

## ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI LAPORAN ARUS KAS DI BURSA EFEK JAKARTA

Sri Wahyuni  
STIE Mahardhika

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine the information content of total cash flows. As much as 88 manufacturing firm listed in The Jakarta Stock Exchange (JSE) were taken as sample using a purposive sampling method. The statistics method used to test hypotheses is a linear regression in the return model. The results of this study shows that : 1). Information content in cash flows statement the condition of good news is not significantly associated with the stock return increase around the financial statement publication date. 2). Information content in cash flows statement the condition of bad news is not significantly associated with the stock return decrease around the financial statement publication date.*

**Keywords :** *Cash flows, information content, return model, stock return.*

### PENDAHULUAN

Beberapa bukti empiris tentang informasi laporan arus kas menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh. Hasil penelitian Wilson (1986, 1987), Bowen, dkk. (1987), Rayburn (1986), Barlev dan Livnat (1989), serta Ali (1994) menemukan terdapatnya kandungan informasi dalam laporan arus kas. Sementara hasil penelitian Clubb (1995) menyatakan bahwa kandungan informasi laporan arus kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Bahkan penelitian Board dan Day (1989) serta Board, dkk.(1989) menyatakan tidak adanya hubungan antara data arus kas dan harga saham.

Di Indonesia, penelitian mengenai kandungan informasi laporan arus kas mulai banyak dilakukan, seperti Baridwan (1997), Hastuti dan Sudiby (1998), Triyono (1998) dan Suadi (1998). Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Sedangkan penelitian Parawiyati dan Baridwan (1998) menunjukkan

bahwa laba mempunyai peran lebih besar daripada arus kas dalam memperkirakan laba dan arus kas tahun mendatang.

Berdasarkan hasil yang bertentangan tersebut, peneliti termotivasi untuk menguji kembali kandungan informasi laporan arus kas dengan melihat pengaruhnya terhadap *return* saham. Pengujian kandungan informasi (*Information Content*) ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar atas publikasi laporan arus kas yang ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Kemudian reaksi tersebut diukur dengan menggunakan *return* saham atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengamatan difokuskan pada arus kas yaitu perubahan positif (*good news*) dan perubahan negatif (*bad news*) jika dibandingkan dengan periode sebelumnya (1995 – 1996).

Masalah yang diteliti dalam penelitian ini, pada dasarnya dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan : 1) apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* berhubungan dengan peningkatan *return* saham disekitar

publikasi laporan keuangan, dan 2) apakah informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* berhubungan dengan penurunan *return* saham di sekitar publikasi laporan keuangan.

#### LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa baik data arus kas maupun laporan arus kas mempunyai kandungan informasi. Hasil penelitian Bowen, dkk.(1987) yang didukung oleh Heath (1978), Lee (1978) dan Ali (1994) menyatakan bahwa arus kas dapat memprediksi kegagalan, menaksir risiko, sebagai prediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Demikian juga Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 03 dan 04 menyebutkan manfaat informasi arus kas yaitu : pertama dapat memberikan informasi untuk mengevaluasi perubahan aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam adaptasi dengan perubahan dan peluang. Kedua, adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Ketiga, dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan. Keempat, digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Dan kelima adalah untuk meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan, serta menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih, serta dampak perubahan harga.

Wilson (1986) melakukan penelitian terhadap *earning* yang dipisahkan kedalam komponen *cash* dari operasi dan *total accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan *earning* ke dalam *cash from operations* dan *total accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi melebihi *earning* sendiri (*earning* yang tidak dipisahkan), dan *total accrual* mempunyai tambahan informasi melebihi komponen *cash operations*. Sedangkan hasil

lainnya menyatakan bahwa non *current accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi, namun tidak melebihi *working capital from operation*.

Selanjutnya Bowen, dkk. (1987) melakukan penelitian manfaat data arus kas yaitu menguji apakah data arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa yang akan datang. Dengan menggunakan model regresi, hasil analisis menyatakan bahwa data arus kas secara signifikan meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan risiko pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan Rayburn (1986) yang menguji kandungan informasi data arus kas dari operasi dan laba akrual, dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi dari *operating cash flow* dan *agregat accrual*, sedangkan untuk non *current accrual* tidak mempunyai kandungan informasi dalam mengestimasi arus kas mendatang.

Penelitian Barlev dan Livnat (1989) mengenai kandungan informasi dari rasio arus dana, menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan informasi laporan arus dana dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Hasil studi ini memberikan indikasi bahwa informasi laporan arus kas dana bermanfaat bagi investor. Demikian juga menurut Bernard dan Stober (1989) dalam penelitiannya mengenai pemisahan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual. Hasil studi ini menunjukkan bahwa dengan memisahkan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*.

Penelitian senada juga dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas sebagai mana yang dikehendaki oleh SFAS No. 95. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan *abnormal return* saham

dibandingkan arus kas secara total atau dengan laba akrual. Lebih lanjut mereka juga menguji komponen individu dari masing-masing komponen arus kas, dan hasilnya menunjukkan bahwa komponen arus kas secara individu mempunyai hubungan yang berbeda dengan *abnormal return*.

Sementara Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier. Hasil analisis berdasarkan model linier menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibanding variabel laba dan modal kerja dari operasi. Sedangkan hasil yang diperoleh dengan menggunakan pendekatan non linier menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan *return* saham. Penemuan ini memberikan dukungan pada hipotesis bahwa dengan model non-linier ditemukan adanya hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dengan *return* saham, yang berarti bahwa terdapat tambahan kandungan informasi dari masing-masing variabel yaitu laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas.

Hasil penelitian Clubb (1995), menyatakan bahwa data arus kas di luar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan arus kas mempunyai manfaat yang lemah. Bahkan penelitian Board dan Day (1989) yang menguji apakah data arus kas berpengaruh terhadap harga saham, ternyata mereka tidak berhasil menolak hipotesis nol. Temuan ini menunjukkan bahwa data arus kas tidak mempunyai kandungan informasi jika dilihat dari pengaruhnya terhadap harga saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antara publikasi laporan arus kas dengan *return* saham yang diasumsikan bahwa jika kondisi *good news* akan terjadi peningkatan *return* saham.

Adapun hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_{01}$  : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* tidak berhubungan dengan peningkatan *return* saham diseperti tanggal publikasi laporan keuangan.

Penelitian Baridwan (1997) menunjukkan bahwa informasi arus kas, dapat memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Hastuti dan Sudiby (1998) meneliti hubungan antara laporan arus kas dengan volume perdagangan saham yang terbukti bahwa volume perdagangan saham meningkat di seputar tanggal publikasi. Demikian juga Suadi (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran deviden yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas, yang berarti bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi.

Sedangkan Triyono (1998) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan harga atau *return* saham. Pengujiannya dilakukan dengan memisahkan komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa penggunaan model *levels* tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara total arus kas dengan harga saham, namun pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen yaitu arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi dapat ditemukan hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan dengan model *return*, peneliti tidak berhasil menolak hipotesis nol yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham. Sementara penelitian Parawiyati dan Baridwan (1998) memperoleh hasil yang berbeda yaitu laba mempunyai peran lebih besar daripada arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas tahun mendatang.

Untuk mendukung hipotesis pertama, peneliti berusaha meninjau kembali kandungan informasi laporan arus kas dari sudut pandang yang berbeda yaitu melihat reaksi pasar dalam kondisi *bad news*, yang diasumsikan akan mengalami penurunan *return* saham. Hipotesis kedua dapat dideskripsikan sebagai berikut.

$H_{02}$  : Informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.

## METODOLOGI

### Sampel

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan dibatasi pada perusahaan manufaktur yang mempublikasikan

laporan keuangan per 31 Desember periode 1995 - 1996. Sampel dipilih secara *purposive* dengan kualifikasi sebagai berikut : perusahaan yang sudah *go public* sebelum 31 Desember 1995, emiten yang telah mempublikasikan laporan auditan per 31 Desember 1995 - 1996, dan emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan berdasarkan surat edaran PT BEJ No. SE-03/BEJ II-I/1994.

Dari kriteria tersebut, diperoleh sampel 88 perusahaan dengan perincian 62 perusahaan termasuk kategori *good news*, dan 26 perusahaan termasuk kategori *bad news*. Secara rinci deskripsi data disajikan dalam Tabel 1.

Perubahan total arus kas dan perubahan total laba dalam jutaan rupiah dan *abnormal return* dalam prosentasi.

**Tabel 1.** Deskripsi Data

Variables	Mean	Std. Dev.	Std. Error	Minimum	Maksimum
Perub. Total Arus Kas	0,484	1,794	0,191	-2,410	12,354
Perub. Total laba	902533	1814577	193434	-2,009	754545
Harga saham	3394,783	5813,146	186,842	0,000	35200,0
Abnormal return	0,004	0,042	0,001	-0,138	0,337

### Pengukuran Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laporan arus kas total yaitu penjumlahan dari tiga komponen arus kas yang terdiri atas arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan. Kemudian data arus kas tersebut dikategorikan menjadi dua kelompok yaitu berdasarkan perubahan positif (*good news*) dan perubahan negatif (*bad news*). Perubahan nilai arus kas dari periode sebelumnya, diukur dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Ball dan Brown (1968) dan Bowen, dkk. (1987).

Untuk mengendalikan faktor *earning*, disamping variabel arus kas, penelitian ini juga mempertimbangkan variabel laba yaitu laba

bersih setelah pajak yang didasarkan pada penelitian Ball dan Brown (1968). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, yang didasarkan pada penelitian Wilson (1997), Bowen, dkk. (1987), Ali (1994) dan Triyono (1998). Variabel *return* saham dimaksudkan untuk menjelaskan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan.

### Metode Analisis Data

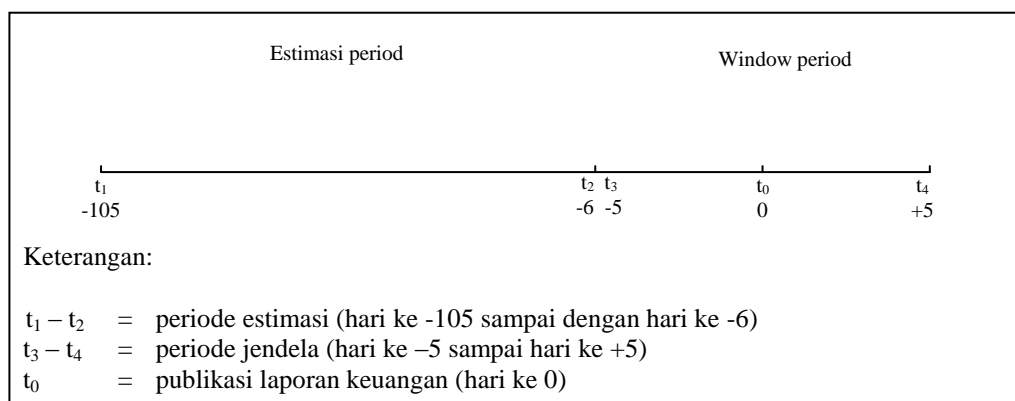
#### - Event Study

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu melihat reaksi pasar

terhadap adanya publikasi laporan arus kas. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) laporan arus kas yang diukur dengan melihat kekuatan hubungannya dengan *return* saham. Metode analisis data yang digunakan adalah *Single Index Market Model* yang didasarkan pada studi Ball dan Brown (1968), Bowen, dkk. (1987).

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis *abnormal return* yang terjadi disekitar publikasi laporan keuangan yaitu selisih *return* sesungguhnya dengan *expected return*. Perhitungan *expected return* di

dasarkan pada *return* pasar dengan menggunakan indek harga saham gabungan (IHSG). Penggunaan *Single Index Market Model* untuk menghitung *expected return*, dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) yang melalui dua tahap yaitu : pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama *estimation period* (100 hari), dan kedua mengestimasi *expected return* selama *window period* (11 hari). Penggunaan periode estimasi (*estimation period*) dan *window period* dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1.** Periode Estimasi dan Periode Jendela

Lebih lanjut peneliti juga menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan penjumlahan *abnormal return* saham selama periode pengamatan yaitu 11 hari. Sedangkan untuk standarisasi *abnormal return*, dilakukan dengan uji t (*t-test*).

#### - Analisis Regresi

Sebelum melakukan analisis regresi, penulis telah menguji adanya *abnormal return* dengan menggunakan *marked* model. Kemudian menguji hipotesis menggunakan regresi model linier dengan pendekatan *return*. Adapun model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_{it} + \beta_i \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

#### Keterangan:

$CAR_{it}$  = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan, pada periode t

$\Delta TCF_{it}$  = perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = koefisien konstanta

$\beta$  = koefisien variabel independen

$e_{it}$  = variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Untuk mengendalikan faktor *earning*, peneliti juga mempertimbangkan laporan laba bersih sebagai *control variabel* yang didasarkan pada pertimbangan bahwa laporan arus kas dan laporan laba dipublikasikan dalam waktu yang bersamaan. Untuk menghindari terjadinya *Confounding Effect* dari laporan laba, peneliti menggunakan *Control variabel*

berupa perubahan total laba dari tahun sebelumnya yang dikategorikan menjadi *Good News* dan *Bad News* (1995 - 1996). Adapun model yang digunakan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i, pada periode t

$\Delta TAK_{it}$  = perubahan total arus kas perusahaan i pada periode t

$\Delta TL_{it}$  = perubahan total laba perusahaan i pada periode t

$\alpha$  = koefisien konstanta

$\beta_1$  dan  $\beta_2$  = koefisien variabel independen

$e_{it}$  = variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Sebelum dilakukan pengujian regresi untuk mengendalikan faktor *earning*, terlebih dahulu dilakukan pengujian multikolinearitas dengan maksud untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi yaitu variabel perubahan total arus kas dan perubahan total laba.

## ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

### Uji Abnormal Return

Pengujian terhadap *abnormal return* didasarkan pada model yang digunakan oleh Ball dan Brown (1968), Bowen, dkk. (1987). Tabel 2 berikut ini, menyajikan rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan yaitu 11 hari, lima hari sebelum dan lima hari sesudah dipublikasikan laporan keuangan.

Lebih lanjut hasil rata-rata *abnormal return* di tabel 2, dapat digambarkan secara grafis yang tampak pada gambar 2 dan 3 dibawah.

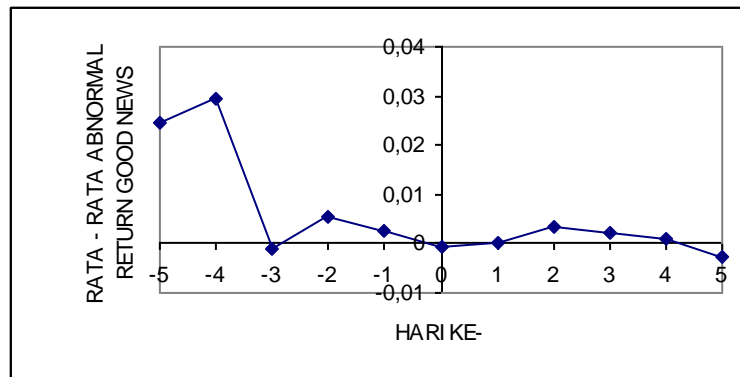
Berdasarkan hasil rata-rata *abnormal return* dalam gambar 2. dan 3, menunjukkan bahwa untuk sampel kategori *good news*, selama periode estimasi yaitu mulai hari -5 sampai dengan +5 terjadi rata-rata *abnormal return* yang paling tinggi adalah pada hari -4.

Hal ini menunjukkan bahwa empat hari sebelum pengumuman laporan keuangan, informasi tersebut sudah bocor ke publik. Namun pada hari -3, bahkan pada saat pengumuman (hari ke t=0) rata-rata *abnormal return* justru negatif dan pada hari +2 menunjukkan kenaikan yang dapat diartikan bahwa pasar masih bereaksi dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,003439703. Sedangkan untuk sampel kategori *bad news*, justru pada hari pengumuman (t=0) rata-rata *abnormal return* mencapai paling tinggi yaitu 0,0184155. kemudian satu hari setelah publikasi laporan keuangan tersebut pasar bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* sampai mencapai - 0,009751023.

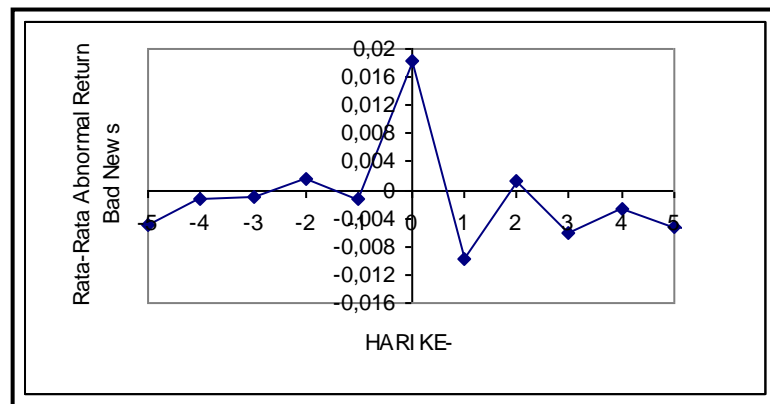
**Tabel 2.** Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode Pengamatan

Hari ke-t	$\Delta TAK > 0$	$\Delta TAK < 0$
-5	0.024517481	-0.004912339
-4	0.029556049	-0.001214601
-3	-0.000891208	-0.001117587
-2	0.005297171	0.00169585
-1	0.002598729	-0.001362815
0	-0.000528464	0.018415511
1	0.000238571	-0.009751023
2	0.003439703	0.001237759
3	0.002204317	-0.006048611
4	0.001061301	-0.002707427
5	-0.002695004	-0.005356622

Dalam tabel 3. dan 4. disajikan hasil pengujian signifikansi rata-rata *abnormal return* kategori *good news* dan *bad news* yang ada diperiode peristiwa yaitu selama 11 hari. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa Kesalahan Standar Estimasi (KSE) dihitung untuk rata-rata sekuritas. Dengan membagi rata-rata *abnormal return* terhadap rata-rata Kesalahan Standar Estimasi (KSE) maka didapat *abnormal return* standarisasi (ARS), yang selanjutnya dapat diartikan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing hari ke -t.



**Gambar 2.** Rata-rata Abnormal Return Kategori Good News



**Gambar 3.** Rata-rata abnormal return kategori bad news

**Tabel 3.** Standarisasi Rata-Rata Abnormal Return Kategori Good News

Hari ke-t	$\Delta TAK > 0$	KSE	ARS
-5	0.024517481	0.030437326	0.617686588
-4	0.029556049	0.030437326	0.744626869
-3	-0.000891208	0.030437326	-0.022452842
-2	0.005297171	0.030437326	0.133455457
-1	0.002598729	0.030437326	0.065471653
0	-0.000528464	0.030437326	-0.013313973
1	0.000238571	0.030437326	0.006010499
2	0.003439703	0.030437326	0.086658919
3	0.002204317	0.030437326	0.055534957
4	0.001061301	0.030437326	0.026738116
5	-0.002695004	0.030437326	-0.067897193

Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Berdasarkan hasil pengujian (*t-test*) pada tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa untuk kategori *good news*, tidak terdapat signifikansi rata-rata *abnormal return* yang ditunjukkan dengan adanya nilai *t*-hitung (ARS) lebih kecil dari *t*-tabel (untuk tingkat kesalahan 5%) di setiap periode pengamatan yaitu selama 11 hari. Demikian juga untuk kategori *bad news*, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan setiap periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum publikasi

laporan keuangan dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan. Tabel 4 menyajikan hasil penyajian hasil pengujian *t-test* untuk kategori *bad news*, sebagaimana tertera di bawah.

Untuk menjelaskan apakah terdapat penurunan return saham dalam kondisi *bad news* di seputar publikasi laporan keuangan, penulis melakukan analisis regresi, walaupun dalam tabel .4 tidak semua *window period* terdapat *abnormal return*.

**Tabel 4.** Standarisasi Rata-Rata Abnormal Return Kategori Bad News

Hari ke-t	$\Delta TAK < 0$	KSE	ARS
-5	-0.004912339	0.039692428	-0.161391932
-4	-0.001214601	0.039692428	-0.039904971
-3	-0.001117587	0.039692428	-0.036717651
-2	0.00169585	0.039692428	0.055716115
-1	-0.001362815	0.039692428	-0.044774473
0	0.018415511	0.039692428	-0.605030527
1	-0.009751023	0.039692428	-0.320363971
2	0.001237759	0.039692428	0.040665834
3	-0.006048611	0.039692428	-0.198723483
4	-0.002707427	0.039692428	-0.088950889
5	-0.005356622	0.039692428	-0.175988584

Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

### Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi (Tabel 5) untuk kategori *good news* menunjukkan angka *r* kuadrat sebesar 0,003%,  $F = 0,00175$ , dengan  $P \geq 0,05$ . Hal ini berarti tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel dependen (*return* saham) dengan prediktornya yaitu laporan arus kas. Tabel 5 berikut ini menyajikan hasil analisis regresi untuk kategori sampel *good news*.

Dengan demikian hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi *good news* tidak berhubungan dengan peningkatan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Temuan ini tidak

konsisten dengan hasil penelitian Wilson (1986, 1987), Bowen, dkk. (1987) dan Rayburn (1986).

Sedangkan hasil analisis regresi (Tabel 6) untuk kategori *bad news* menunjukkan angka *r* kuadrat sebesar 0,22%,  $F = 0,05254$ , dengan signifikansi *p* lebih dari 0,05. Temuan ini juga menunjukkan tidak adanya hubungan antara informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* dengan penurunan *return* saham. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Informasi laporan arus kas dalam kondisi *bad news* tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.



**Tabel 5.** Hasil Analisis Regresi Kategori *Good News*

$$CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar error	Nilai.t	Prob
Konstanta ( $\alpha$ )	0,061732	0,049923	1,237	0,2211
Perub. Total Arus Kas ( $\Delta TAK$ )	-0,00000386	0,00009329	-0,042	0,9668
$R^2 = 0,00003$ $F = 0,00175$ $\text{Sig. } F = 0,9668$				

**Tabel 6.** Hasil Analisis Regresi Kategori *Bad News*

$$CAR = \alpha_{it} + \beta_1 \Delta TAK_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar Error	nilai t	prob
Konstanta ( $\alpha$ )	- 5649082,093	19076606,94	- 0,296	0,7697
Perub. Total Arus Kas ( $\Delta TAK$ )	- 5828006,852	25425207,53	- 0,229	0,8206
$R^2 = 0,00218$ $F = 0,05254$ $\text{Signif } F = 0,8206$				

Dari analisis multikolinieritas pada tabel .7. diperoleh hasil bahwa nilai VIF semua variabel bebas dibawah 10 dan nilai *tolerence* di atas 0,10. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa dalam model regresi yang digunakan sebagai dasar analisis tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 8. menyajikan hasil analisis regresi dengan mempertimbangkan faktor *earning* sebagai *control group*. Untuk kategori *good news*, angka r kuadrat sebesar 0,00274,  $F = 0,08111$  dan p lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang

signifikan antara variabel dependen (*return* saham) dengan semua prediktornya ( arus kas dan laba). Sedangkan untuk kategori *bad news*, secara keseluruhan menunjukkan angka r kuadrat sebesar 0,00498  $F = 0,05761$  dan p lebih dari 0,05, sehingga dapat diartikan bahwa informasi arus kas dan laba dalam kondisi *bad news* secara signifikan tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Adapun hasilnya dapat dilihat dalam tabel .8 dan tabel .9 di bawah.

**Tabel 7.** Hasil Analisis Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics			
	Good News		Bad News	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Perubahan Total Arus Kas	0,997527	1,002	0,993732	1,006
Perubahan Total Laba	0,997527	1,002	0,993732	1,006

**Tabel 8.** Hasil Analisis Regresi Kategori *Good News*

$$CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar Error	nilai t	prob
Konstanta ( $\alpha$ )	0,066577	0,051710	1,288	0,2029
Perub. Total Arus Kas ( $\Delta TAK$ )	- 0,00000571	0,0000931	- 0,061	0,9513
Perub. Total Laba ( $\Delta TL$ )	- 0,011132	0,027787	- 0,401	0,6901
$R^2 = 0,00274$ $F = 0,08111$ $\text{Signif } F = 0,9222$				

**Tabel 9.** Hasil Analisis Regresi Kategori *Bad News*

$$CAR = \alpha + \beta_1 \Delta TAK_{it} + \beta_2 \Delta TL_{it} + e_{it}$$

Variabel	Koefisien Beta	Standar Error	nilai t	prob
Konstanta ( $\alpha$ )	-6631281,272	19838783,00	- 0,334	0,7412
Perub. Total Arus Kas ( $\Delta TAK$ )	- 5303941,720	26017246,80	- 0,204	0,8403
Perub. Total Laba ( $\Delta TL$ )	1962231,4473	7712525,590	0,254	0,8014
$R^2 = 0,00498$ $F = 0,05761$ $\text{Signif } F = 0,9442$				

### IMPLIKASI

Tidak terlepas dari metodologi yang digunakan, bahwa pendekatan *event study* tidak mampu mendeteksi secara jelas pengaruh suatu *event* terhadap variabel prediksinya. Hal ini disebabkan banyaknya *event-event* lain yang terjadi secara bersamaan dalam periode pengamatan. Untuk mengantisipasi kelemahan tersebut, salah satu alternatif yang digunakan adalah menerapkan desain penelitian pada suatu *control variable*, yang dalam penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor *earning*. Oleh karena itu masih perlu diperhatikan faktor-faktor lain yang sangat dominan seperti pembagian deviden, penerbitan saham baru

Peneliti mengakui sejumlah keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, yaitu keterbatasan yang mungkin menyebabkan hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan adalah pemilihan sampel secara tidak random dan hanya memfokus pada perusahaan manufaktur. Di samping itu pertimbangan terjadinya efek industri dan faktor ekonomi dalam penelitian ini tidak diperhitungkan, sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Di sisi lain Bursa Efek Jakarta (BEJ) masih tergolong *emerging capital market*, sehingga dapat menyebabkan parameter prediksi yang bias sebagaimana dikemukakan oleh Ariff dan Johnson (1989) bahwa penggunaan model pasar untuk *emerging capital market* dapat menghasilkan parameter yang bias. Oleh karena itu penelitian yang dilakukan di BEJ ini kemungkinan dapat mempengaruhi hasil pengujian.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian yang akan datang dapat memperbaiki faktor-faktor seperti penggunaan metodologi dengan mempertimbangkan model *level* dan model *return*, melihat peningkatan atau penurunan laporan arus kas dari masing-masing komponennya yaitu arus kas dari investasi, pendanaan dan operasi, meninjau kembali tanggal publikasi atau memperpanjang periode pengamatan, serta memperhatikan adanya *confounding effect* lainnya, sehingga akan lebih sempurna lagi.

### REFERENSI

- Ali, Ashiq, 1994, The Incremental Information Content of Earning, Working Capital from Operation, and Cash Flow, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring, pp. 61-73.
- Ariff M. and F.J Finn, 1989, Announcement Effect and Market Efficiency In a Thin Market: An Empirical Application to the Singapore Equity Market. *Asia Pacific Journal of Management*, 6 (2) , pp. 243 – 265.
- Ball, Ray., and Philip Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, pp. 159-178.
- Baridwan, Zaki, 1997, Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 2, hal. 1-14.

- Barlev, Benzion, and J. Livnat, 1989, The Incremental Content of Fund Statement Ratios, *Journal Accounting, Auditing and Finance*, pp. 411-433.
- Bernard, Victorl, and Thomas L. Stober, 1989, The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals, *The Accounting Review*, pp. 625-652.
- Board, J.L.G., and J.F.S. Day, 1989, The Information Content of Unexpected Accounting Income, Fund Flows and Cash Flows, *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- Bowen, Robert M., 1987, The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flow, *The Accounting Review*, pp. 723-747.
- Clubb, Colin D.B., 1995, An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flow and Cash Flows in the UK, *Journal of Business Finance and Accounting*, January, pp. 35-52.
- FASB, 1987, *Statement of Cash Flow (SFAS No. 95)*, November.
- Hastuti, Ambar W., dan B. Sudibyo, 1998, Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2 hal. 239-254.
- Heath, Lyod C., 1978, *The Cash Flow Accounting Alternative for Corporate Financial Reporting*, dalam Van Dam, Trends in Managerial and Financial Accounting, Martinus Nijhoff Social Sciences Devision, pp. 62-72.
- IAI, 1999, *Standar Akuntansi Keuangan*, Buku Satu, Penerbit Salemba, Jakarta.
- Lee, Tom A., 1978, *The Cash Flow Accounting Alternative For Corporates Financial Reporting*, dalam Van Dam, Trends in Managerial and Financial Accounting, Martinus Nijhoff Social Siences Devision, pp. 62-72.
- Livnat, Joshua, and Paul Zarowin, 1990, The Incremental Information Content of Cash Flow Components, *Journal of Accounting and Economic*, pp. 231-252.
- Parawiyati, dan Z. Baridwan, 1998, Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, hal. 1-11.
- Rayburn, Judy, 1986, The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security, *Journal of Accounting Research*, pp. 112-133.
- Suadi, Arif, 1998, Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No. 2, hal. 91-97.
- Triyono, 1998, *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktivitas, Investasi, Operasi, dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham*, Thesis Universitas Gadjah Mada.
- Wilson, P.G., 1986, The Relative Information Content of Accruals and Cash Flow: Combined Evidence et the Earnings Announcement and Annual Report Release Date, *The Accountig Research*, Vol. 24, Supplement, pp. 165-200.
- Wilson, P.G., 1987, The Incremental Information Content of the Accruals and Fund Component of Earnings After Controlling for Earnings, *The Accounting Review* 62, pp. 293-321.