

PENGARUH LIKUIDITAS, EARNINGS GROWTH, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM INDEKS LQ 45

Tony S. Chendrawan
(Staff Pengajar STIE STAN Indonesia Mandiri Bandung)
Email : chendrawan.tony@gmail.com

ABSTRACT

The Influence of Liquidity, Earnings Growth, Leverage and Firm Size to Abnormal Return. The purpose of this research to analyze price response on the market based on firms fundamental information. The indicator which used at firms value variable is price reaction through abnormal return at financial report publication date. Verificative and descriptive methods were used as research design. Analysis unit is firms who joined on LQ 45. The sampling taking methods is purposive sampling with criteria the firms who stayed on LQ 45 group during research periode, so that the sample which use is 24 firms. The data which needed on this research is financial, accountance profit, market capitalized, stock price and IHSG during financial report publication date. And for technic of analyze we use multiple regression, which hard purpose to know the impact of firms fundamental information to abnormal return of financial report publication date. The result of this research is between of all independent variable which had significant impact to abnormal return is leverage.

Keyword : Firm fundamental information, Abnormal return and market capitalized

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat alokasi dana yang produktif dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang mengalami kekurangan dana (*defisit unit/perusahaan*). Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam kehidupan ekonomi. Keputusan investasi oleh investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha di masa yang akan datang. Para investor bersedia menanamkan modalnya jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan.

Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pembiayaan jangka panjang yang relatif murah dari instrumen-instrumen keuangan dalam berbagai surat berharga (sekuritas). Melakukan investasi di pasar modal setidaknya harus memperhatikan 2 hal yaitu: keuntungan yang diperoleh dan resiko yang mungkin

terjadi. Investor yang berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang. Informasi akurat yang diperlukan yaitu mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham perusahaan yang akan dibeli. Dengan mengetahui pengaruh variabel-variabel tersebut, investor dapat memilih strategi untuk memilih perusahaan yang benar-benar dianggap sehat sebagai tempat menanamkan modalnya. Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari lingkungan eksternal ataupun yang datangnya dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri.

Investor membutuhkan informasi untuk mengurangi resiko dari ketidakpastian yang mereka hadapi. Informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan emiten, karena pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat

diperoleh dengan mudah dan murah oleh para pemodal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham. Sebelum memutuskan portofolio suatu investasi, investor menganalisis berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian yang mungkin terjadi di masa yang akan datang.

Dari sisi eksternal kecenderungan meningkatnya suku bunga internasional dan ketatnya persaingan bisnis ditingkat lokal dan global berdampak pada kinerja Emiten. Dalam perkembangannya, tantangan tersebut semakin diperberat oleh potensi resiko dari fenomena ketidakseimbangan global yang dipicu oleh *defisit* neraca berjalan dan defisit anggaran Amerika Serikat. Potensi tersebut dapat mengganggu kesinambungan pertumbuhan ekonomi dunia dan kestabilan pasar modal global. Fenomena lain adalah meningkatnya harga minyak dunia dan tekanan terhadap nilai tukar rupiah serta tren menaiknya suku bunga SBI selanjutnya mempengaruhi kinerja Emiten. Melihat besaran-besaran kondisi ekonomi makro selama triwulan ketiga tahun 2010 sedikit banyak akan memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar modal di masa yang akan datang

Respon pasar modal dapat diamati melalui pergerakan harga saham yang terjadi di pasar. Kerangka informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor dipasar secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga yaitu : informasi harga, informasi fundamental perusahaan, informasi fundamental makro (**Harmono : 2005**).

Faktor fundamental selalu dijadikan acuan investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Untuk mengukur dan menganalisa kondisi fundamental suatu perusahaan, alat ukur yang utama digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan rugi laba (*profit and loss*), neraca (*balance sheet*) dan kondisi arus kas (*cash flow*) perusahaan. Posisi rugi laba perusahaan, keadaan neraca perusahaan, perbandingan antara ekuitas dan utang, dan kondisi arus

kas harus selalu diperhatikan untuk dapat mendeteksi keadaan perusahaan apakah masih cukup likuid untuk beroperasi atau justru ada masalah. Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 (09) dinyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kredit usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat.

Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Jogiyanto HM (2003:59) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan.

Penelitian ini ingin mengungkap sejauh mana perilaku investor dalam memanfaatkan informasi fundamental perusahaan sebagai dasar keputusan perdagangan sekuritas di pasar modal. Beberapa variabel fundamental perusahaan yang diteliti antara lain *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan yang selanjutnya akan diamati hubungan kausalitas dengan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah banyak dilakukan yang mengkaitkan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan diantaranya : Harmono (2004), Heckert & Wilson (1963), Basu (1977), Chan, *et al.* (1993) dan Chalk & Peavy (1987). Semuanya telah menguji beberapa kinerja keuangan perusahaan sebagai dasar mengkonstruksi variabel penelitian yang dihubungkan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan mereka menunjukkan adanya kecenderungan bahwa kinerja keuangan yang bisa dilihat

dari aspek likuiditas, *leverage*, *profitabilitas*, dan aktivitas atau indikator keuangan lainnya berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Meskipun diantara variabel yang diteliti menunjukkan hasil yang tidak konsisten diantara para peneliti (**Harmono : 2005**).

Ball dan Brown (1968), meneliti beta akuntansi dan hubungan antara informasi akuntansi dengan tingkat bunga obligasi dan return saham. Beberapa variabel yang dikembangkan antara lain : *dividend pay out*, *assets growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earnings variability*, dan *accounting beta*. dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan beta akuntansi. Jika dikembangkan melihat keterkaitan data akuntansi dengan tingkat bunga obligasi dan return saham, kondisi tersebut dapat dijadikan dasar untuk memprediksi tingkat resiko investasi saham perusahaan berdasarkan beta, yang sering disebut beta fundamental

Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan proses penyesuaian harga saham mengikuti pengumuman informasi *earnings* dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968) sebagai perintis yang menguji tentang *anomaly earnings* dan *return* tidak normal. Beberapa studi tentang perilaku harga saham menggunakan standar pertumbuhan *earnings*, umumnya bahwa tanggal pengumuman informasi yang relevan terhadap perubahan *earnings* dapat mempengaruhi harga saham masa yang akan datang. Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dijelaskan diatas dapat disimpulkan bahwa, pengumuman laba masa lalu mempengaruhi harga dipasar modal sekaligus menjelaskan biaya transaksi, atau kegagalan harga mencerminkan implikasi laba saat ini untuk laba mendatang.

Berkaitan dengan nilai perusahaan yang identik dengan harga saham, penelitian ini menggunakan *abnormal return* pada tanggal publikasi laporan keuangan dengan alasan, merupakan kondisi yang dapat mencerminkan titik-titik bertemunya antara *supply* dan *demand* di pasar. Kemungkinan

kondisi ini mencerminkan tingkat konvergensi variabilitas harga dan dapat menggambarkan respon pasar yang mampu menjelaskan kandungan informasi keuangan yang direspon oleh pasar.

Keputusan pilihan investasi investor lebih banyak pada pertimbangan aspek fundamental perusahaan berupa emiten yang berkinerja baik, atau yang dapat memberikan dividen menarik. Karena itulah, pilihannya jatuh pada saham yang tergolong pada kelompok LQ 45. LQ 45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang memenuhi kriteria tertentu. Saham yang berhak masuk dalam kelompok tersebut adalah yang memenuhi kriteria ranking tinggi pada: (1) total transaksi, (2) nilai transaksi, dan (3) frekuensi transaksi (www.suaramerdeka.com).

Isu positif tentang kenaikan laba bersih pada kuartal tiga yang dicatat sejumlah emiten tidak mampu membalikkan minat jual investor. TLKM misalnya mencatat kenaikan laba sebesar 19,1 persen dari Rp 4,86 triliun menjadi Rp 5,78 triliun. Hal ini tidak mampu mendongkrak performa saham TLKM. Emiten lain yang juga mencatat kenaikan laba bersih pada kuartal tiga ini antara lain Bakrie Brothers (BNBR), Dankos Lab. (DNKS), Aneka Tambang (ANTM), Bukit Asam (PTBA), Bumi Resources (BUMI), Medco Energi (MEDC) dan Perusahaan Gas Negara (PGAS). Isu ini belum ditanggapi positif oleh investor (www.republika.co.id).

II. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah di kemukakan maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Likuiditas*, *Earnings Growth*, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimana pengaruh *Likuiditas*, *Earnings Growth*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta ?

III. KERANGKA PEMIKIRAN

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau satu entitas yang memiliki kelebihan dana (investor). Investasi dapat dilakukan dalam bentuk *real asset* seperti emas, tanah, gedung dan sebagainya atau dalam bentuk *financial asset* atau sekuritas seperti saham biasa (*common stock*) (Sunariyah:2004:4).

Investor yang melakukan investasi di pasar modal dapat memperoleh *return* berupa dividen dan keuntungan jual beli (*capital gain*), sedangkan risikonya berupa tidak dibagikannya dividen dan *capital loss*. Rasionalitas investor dapat diukur dari sejauh mana mereka berhasil memilih saham yang memberikan hasil maksimum dengan resiko tertentu atau hasil tertentu dengan resiko minimum (Ida Bagus:2002:7).

Para investor memerlukan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Informasi tersebut digunakan investor untuk menganalisis nilai saham perusahaan. Menurut Sivy (1998) seperti dikutip oleh Iswadi (2004) bahwa: "analisis terhadap nilai saham merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi". Ada beberapa pendekatan dalam menganalisis harga saham, yaitu menggunakan analisis teknis ataupun analisis fundamental. Analisis teknis meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga pada masa depan untuk saham perusahaan tertentu. Mula-mula, harga pada masa lalu dianalisa untuk mengidentifikasi *trend* yang muncul dan mirip dengan pola masa lalu. Pola sekarang yang cocok dengan pola masa lalu diharapkan akan berulang kembali. Jadi dengan mengidentifikasi pola yang muncul diharapkan investor dapat meramalkan dengan tepat gerakan harga

depan untuk saham tersebut. Sedangkan analisa fundamental menggunakan analisa rasio keuangan sebagai dasar analisisnya (Ida Bagus:2002:8).

Sedangkan menurut (Suad Husnan, 1998 : 345). Analisis Fundamental adalah "analisis harga saham berdasarkan pada aspek fundamental perusahaan seperti : prospek *earnings* dan dividen yang dibayarkan, *ekspektasi* tingkat bunga dan resiko perusahaan, pertumbuhan ekonomi kebijaksanaan perusahaan dan lain-lain yang mempengaruhi harga perusahaan yang akan datang."

Informasi dari internal perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan oleh investor untuk memperkirakan laba dan dividen perusahaan dimasa mendatang serta resiko atas nilai perusahaan tersebut. Untuk memperkirakan laba dan tingkat resiko yang dihadapi, investor menganalisis laporan keuangan perusahaan guna memperoleh gambaran tentang prestasi keuangan perusahaan (Iswadi:2004:9).

Laporan keuangan yang lengkap menurut PSAK No 1 (2004) terdiri dari lima laporan utama yang menggambarkan sumber-sumber kekayaan (*assets*), kewajiban (*liabilities*), *profitabilitas*, dan transaksi-transaksi yang menyebabkan arus kas perusahaan. Laporan keuangan tersebut meliputi :

1. Neraca (*balance sheet*)
2. Laporan laba rugi (*income statement*)
3. Laporan perubahan ekuitas (*the statement of owners equity*)
4. Lapooran arus kas (*cash flows statement*), dan
5. Catatan atas laporan keuangan

Berdasarkan informasi dari laporan keuangan dapat dilakukan analisa rasio likuiditas, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan. Adapun rasio likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan *Current Rasio*, *Current rasio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar. *Current Rasio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar

hutangnya dalam jangka pendek. Aktiva lancar terdiri atas : kas, surat berharga, piutang dagang dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari : hutang dagang, hutang wesel jangka pendek, dan hutang jangka panjang yang sudah saatnya jatuh tempo pada tahun yang bersangkutan, hutang gaji, hutang bunga dan hutang lain yang jatuh tempo pada tahun yang bersangkutan. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar hutangnya dalam jangka pendek, sebab rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tagihan para kreditor jangka pendek mampu dipenuhi oleh aktiva yang secara cepat dapat berubah menjadi kas (dalam jangka pendek). Bila perusahaan memiliki *current ratio* lebih kecil dari satu maka *net working capital* dari perusahaan tersebut menjadi negatif (Lawrence J. Gitman:2000:132). Sehingga perusahaan akan kesulitan dalam menjalankan usahanya dalam jangka pendek. Dengan demikian untuk berinvestasi investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki *current ratio* yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar *current ratio* maka semakin besar pula *return* saham yang didapat oleh investor (**Ida Bagus:2002:9**), maka semakin likuid perusahaan semakin kecil resiko yang dihadapi perusahaan sehingga likuiditas mempunyai hubungan yang negatif dengan beta. Maka dapat diduga bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif dengan *abnormal return*.

Laba akuntansi (*accounting income*) menurut American Institute of Accountant (AIA) sebagaimana dikutip dari Wolk,*et.al* (1992:266) dalam **Iswadi: 2004** sebagai berikut : “ *Accounting income has been formally defined in the following way, income and profit...refer to amounts resulting from the deduction from revenues, or from operating revenues, of cost of good sold, other expenses and losses*”. Sehingga laba akuntansi merupakan hasil pengurangan pendapatan atau pendapatan operasi dengan harga pokok

penjualan, beban dan rugi lain-lain (**Iswadi: 2004**).

Investor memperhatikan laba yang dihasilkan oleh emiten untuk menentukan keputusan investasi dalam saham. **Suad Husnan (1998:317)** menyatakan “kalau kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat”. Peningkatan harga saham terjadi karena laba yang besar dapat meningkatkan *asset* perusahaan, ekuitas pemilik, dan dividen bagi pemegang saham.

Ball dan Brown (1968) meneliti hubungan antara *return* saham dengan *accounting earnings* dari perusahaan. Ball dan Brown meneliti hubungan perilaku *return* saham 12 bulan sebelum pengumuman *earnings* tahunan dan 6 bulan sesudah pengumuman. Perusahaan yang diteliti dibagi atas perusahaan yang mempunyai *earnings* yang meningkat dari *earnings* tahun lalu (perubahan *accounting earnings* positif) dan perusahaan yang mengalami penurunan *earnings* dari tahun lalu (perubahan *accounting earnings* negatif). Dampak informasi pengumuman *earnings* tahunan terhadap pasar saham diuji dengan melihat rata-rata *abnormal rates of return*. Apabila pengumuman *earnings* memberikan informasi pada pasar saham maka perusahaan yang memiliki perubahan *earnings* positif akan memperoleh rata-rata *abnormal rates of return* yang positif pada bulan pengumuman. Sebaliknya perusahaan yang memiliki perubahan *earnings* negatif akan memperoleh rata-rata *abnormal rates of return* yang negatif. Hasil penelitian menemukan adanya hubungan yang positif antara perubahan *earnings* dengan rata-rata *abnormal rates of return* (**Erwin Sitohang:2002:2**). Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan terdapat korelasi yang positif antara *earnings growth* (X_2) dengan *abnormal return* (Y).

Lipe (1990) meneliti hubungan antara *accounting earnings* dan *return* saham dengan asumsi bahwa pasar juga meneliti informasi lain selain *earnings*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan *earnings*

dan *return* dipengaruhi kemampuan *earnings* dan informasi alternatif lainnya untuk memprediksi *earnings* yang akan datang (Erwin Sitohang :2002:2).

Agus Sartono (1998:347) menyatakan *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dari pengertian ini menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan melalui hutang (*Financial leverage*) bertujuan untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham, tetapi *Financial leverage* juga berpotensi terhadap besarnya resiko yang dihadapi oleh investor jika beban tetap yang harus dibayar perusahaan atas hutang-hutangnya lebih besar dari laba yang diperolehnya. Konsekwensinya perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Leverage keuangan yang semakin besar akan mengakibatkan resiko keuangan semakin tinggi. Oleh karena itu semakin kecil rasio ini, menyebabkan kemungkinan kerugian yang akan dialami oleh kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya kerugian atau resiko pada perusahaan tersebut (Ida Bagus :2002:11). Hasil penelitian Misnen Ardiansyah (2003) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Menurutnya, *financial leverage* yang besar menunjukkan tingginya resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutang-hutangnya sehingga investor memandang hal tersebut sebagai resiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Berbeda dengan pendapat diatas hasil penelitian Kim *et.al* (1993) menunjukkan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan *return* saham (Iswadi:2004:12). Dari hasil penelitian Kim *et.al* dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan *abnormal return*.

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan kapitalisasi pasar (*market capitalized*). Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan resiko. *Market Capitalized* dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap memiliki beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber:1994) anggapan ini merupakan anggapan yang umum tidak didasarkan pada teori. Bagaimanapun juga Watts dan Zimmerman (1978) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subjek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan monopoli (Na'im dan Hartono : 1996; Hartono dan Na'im :1997). Watts dan Zimmerman selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang memiliki varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan resiko dari perusahaan. Dengan demikian hipotesis hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif (Jogiyanto:2003:282). Berdasarkan hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta maka dapat diduga bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi yang negatif dengan *abnormal return*.

Untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap *abnormal return* saham, dilakukan uji kandungan informasi. Uji ini, termasuk sebagai studi peristiwa (*Event study*). *Event study* adalah salah satu metode penelitian yang sangat populer dipergunakan sebagai alat analisis dalam penelitian ekonomi. Para peneliti pada

umumnya ingin mengetahui apakah suatu pergerakan harga saham di pasar modal yang dipicu oleh suatu peristiwa tertentu menciptakan *abnormal return* bagi para investor (Peterson, 1989) dalam **(Erwin Sitohang :2002)**.

Fama (1991:1576-1617), menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dan *likuiditas* (volume transaksi). Reaksi perubahan harga dapat diukur dengan *return* atau dengan *abnormal return* **(Abdul Rohman:2001:14)**.

Dalam berbagai literatur, *abnormal return* sering kali digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Salah satu ciri pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat adalah tidak dapat diperolehnya *abnormal return*. Pada kondisi ini investor tidak dapat mengharapkan keuntungan berdasarkan informasi yang dipublikasikan, karena informasi tersebut benar-benar telah menjadi milik publik dan dapat digunakan secara luas oleh investor. Dengan demikian, dalam pasar ini selisih antara *expected return* dan *actual return* akan mendekati nol. Namun, model konsep pasar efisien sering kali berbeda dengan kondisi nyata yang dihadapi oleh para pelaku pasar. Sejumlah penelitian telah membuktikan bahwa informasi-informasi tertentu yang tersedia untuk publik di pasar modal dapat memberikan keuntungan diatas normal meskipun pasar modal tersebut efisien, yang dikenal dengan istilah anomali pasar. Salah satu bentuk informasi tersebut adalah karakteristik perusahaan yang meliputi PER, ukuran perusahaan (*firm size*) dan MBV

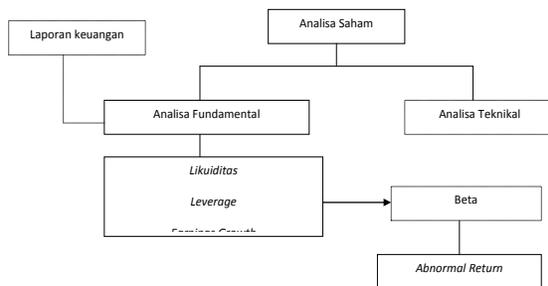
(Elton and Rube: 1995) dalam **(Ch. Heni.K : 2001)**.

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan menggunakan *market model*, yaitu model yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar, yaitu *return* pasar pada hari ke-t akan dikalikan dengan hasil jumlah dari koefisien alpha dan beta yang didapat dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}). Dari koefisien alpha dan beta tersebut dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham atau $E(R_i)$ **(Erwin Sitohang :2002)**.

Tingkat keuntungan yang sebenarnya merupakan tingkat keuntungan yang diterima dari suatu investasi dalam saham yang dihitung berdasarkan harga saham i pada hari ke-t dikurangi dengan harga saham i pada hari ke-t-1 dibagi dengan harga saham i pada hari ke t-1 **(Jogiyanto :2003;434)**.

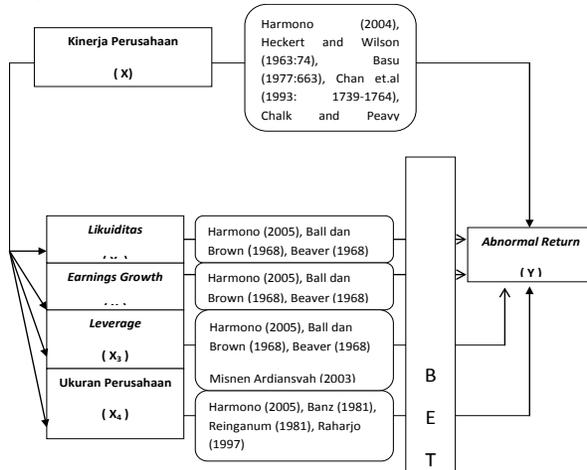
Salah satu penelitian yang mencoba menjelaskan kemungkinan penyebab *abnormal return* dalam penjelasan *after market inefficiencies*, adalah Chalk and Peavy (1987). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* yang lebih besar akan diperoleh investor pada hari pertama perdagangan dan dari perusahaan yang harga penawaran perdananya \$1.00 atau kurang, dan juga akan diperoleh dari perusahaan yang berukuran kecil. Temuan ini menunjukkan bahwa *abnormal return* saham perdana sebenarnya dapat diestimasi menggunakan informasi karakteristik perusahaan **(Ch.Heni.K:2001)**.

Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka kerangka pemikiran konseptual penelitian ini dapat disusun sebagai berikut ;



Gambar 1 Diagram Kerangka Pemikiran

Sedangkan paradigma penelitian dapat disusun berdasarkan gambar dibawah ini



Gambar 2 Paradigma Penelitian

IV. HIPOTESIS

1. *Likuiditas*, *Earnings Growth*, *Leverage* dan *Ukuran Perusahaan* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.
2. *Likuiditas* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.
3. *Earnings Growth* mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.
4. *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.
5. *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.

V. METODE PENELITIAN

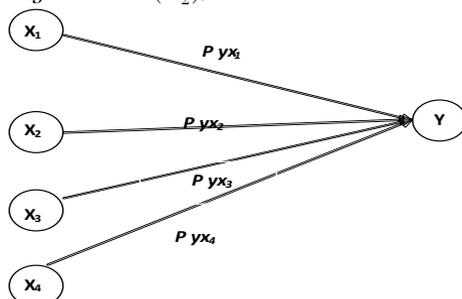
5.1. Desain Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Deskriptif* dan *Verifikatif*. Studi *deskriptif* menjelaskan suatu karakteristik fenomena yang dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan untuk memecahkan masalah-masalah bisnis. Kadang kadang studi ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan penelitian. Sedangkan menurut **(Sugiyono: 2003:10)** penelitian *Deskriptif Verifikatif* menggambarkan variabel-variabel penelitian dan mengamati hubungan variabel-variabel tersebut dari hipotesis yang telah dibuat secara sistematis melalui pengujian statistik.

5.2. Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang diteliti dari penelitian ini dibagi menjadi 2 kelompok, yaitu variabel *independent* atau bebas (X), yaitu : *Likuiditas* (X₁), *Earnings Growth* (X₂),

Leverage (X₃), dan *Ukuran Perusahaan* (X₄). Dan variabel *dependent* atau terikat (Y), yaitu : *Abnormal Return*. Bentuk alur hubungan variabelnya adalah :



Gambar 3 Alur Hubungan Antar Variabel

Adapun indikator yang digunakan dapat dilihat dalam tabel operasionalisasi variabel berikut ini :

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

N o	Variabel	Konsep	Indikator Variabel	Skala
1	Likuiditas (X1)	Rasio keuangan yang memperlihatkan kemampuan membayar utang jangka pendek tanpa mengandalkan pada persediaan	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$ Harmono (2005)	Rasio
2	<i>Earnings Growth</i> (X2)	Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan yang terdiri atas unsur-unsur laba atau rugi dari aktivitas normal dan pos luar biasa setelah pajak PSAK No 25:9 (2004)	$\frac{\text{EAT}_t - \text{EAT}_{t-1}}{\text{EAT}_{t-1}}$ Harmono (2005)	Rasio
3	<i>Leverage</i> (X3)	Rasio utang terhadap aktiva untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal atau <i>equity</i> Sofyan Syafri Harahap (1999)	$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Aktiva Total}}$ Stice, Stice, Skousen (2004:787)	Rasio
4	Ukuran Perusahaan (X4)	Suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan Titianingsih Madjan (2005)	Nilai pasar yang diukur dengan kapitalisasi pasar yaitu harga saham dikali jumlah saham yang beredar	Rasio
5	<i>Abnormal Return</i> (AR) (Y)	Merupakan selisih antara <i>return</i> saham yang terjadi dengan <i>return</i> saham yang diharapkan Suad Husnan (1998)	$AR = Ri - E(Ri)$ Ri = Return saham perusahaan ke-i (<i>Actual Return</i>) E (Ri) = <i>Expected Return</i> Jogiyanto (2003)	Rasio

Keterangan : *Return* saham perusahaan dihitung berdasarkan rumus : $R_{it} = P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}$ Sedangkan *Expected return* diukur berdasarkan rumus = $E(R_{it}) = \alpha + \beta R_m$ (Sub bab 2.1.9)

5.3. Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar. Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Setiap 3 bulan sekali akan dilakukan *review* pergerakan ranking perusahaan yang digunakan dalam perhitungan indeks LQ 45. Pergantian perusahaan akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat perusahaan (emiten) yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka perusahaan tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks LQ 45 dan digantikan dengan perusahaan lainnya yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan.

5.4. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua cara, yaitu :

1. Penelitian Lapangan

Dalam penelitian lapangan, penulis mengumpulkan data meliputi : nama Emiten LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, laporan keuangan tahunan emiten LQ 45 yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta, harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian dari masing-masing perusahaan selama periode estimasi dan periode peristiwa yang akan digunakan untuk menghitung variabel *dependen abnormal return* harian dari masing-masing saham. Juga dikumpulkan data variabel *independen* berupa data *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan kapitalisasi pasar dari masing-masing perusahaan serta data dari tanggal

publikasi laporan keuangan. Periode estimasi digunakan untuk mengestimasi α dan β untuk masing-masing saham yang akan digunakan pada perhitungan *expected return* menggunakan *market model*.

Periode estimasi diperlukan untuk mengestimasi parameter yang digunakan untuk menghitung *expected return*. Parameter yang diestimasi tergantung pada pendekatan yang digunakan untuk menentukan *expected return*. Estimasi nilai parameter harus dilakukan dalam suatu periode waktu yang tidak mencakup periode waktu dimana terdapat informasi yang berkaitan dengan publikasi laporan keuangan atau *event period*. Periode estimasi merupakan periode sebelum *event period*. Hal ini bertujuan agar estimasi nilai kedua parameter menjadi tidak bias.

Pada penelitian ini dilakukan pengamatan data harian yang menggunakan periode waktu penelitian selama 51 hari bursa yang dibagi kedalam dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) selama 30 hari bursa meliputi 40 hari sebelum *event day* sampai dengan 11 hari sebelum *event day* atau diidentifikasi sebagai hari t-40 sampai dengan hari t-11.

Penentuan *event period* atau periode peristiwa yang berpusat pada saat pengumuman (t 0) haruslah mampu menangkap pengaruh yang ditimbulkan dari peristiwa terhadap harga saham. Meskipun semakin lama periode peristiwa semakin mampu menangkap pengaruh tersebut namun pengamatannya akan banyak mengalami *noise* dalam data harga yang dipakai. Oleh karena itu maka Penulis memilih periode peristiwa secara moderat namun tetap mampu menangkap pengaruh pengumuman laporan keuangan dengan baik. Periode peristiwa selama 21 hari bursa meliputi 10 hari sebelum peristiwa (*pre event*) atau diidentifikasi sebagai hari ke t-10 sampai dengan hari ke

t-1, 1 hari saat peristiwa terjadi (*event day*) atau diidentifikasi sebagai hari ke t 0, dan 10 hari setelah peristiwa (*post event*) atau diidentifikasi sebagai hari t+1 sampai dengan hari t+10. Adapun penetapan periode estimasi selama 30 hari bursa, sebagaimana dinyatakan oleh Irmasari (2000) dalam penelitiannya mengenai efisiensi BEJ adalah untuk menghindari bias yang dapat ditimbulkan oleh fluktuasi nilai beta. Dengan demikian ditambahkan periode peristiwa (*event period*) selama 21 hari bursa, maka periode penelitian dilakukan selama 51 hari bursa.

2. Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan ini dilakukan guna melengkapi data yang dikumpulkan dari penelitian lapangan. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh melalui buku, jurnal dan karya tulis lainnya serta informasi website yang dapat diakses melalui internet dengan alamat : www.bapepam.go.id, www.infobej.com, www.e-bursa.com, dan www.jsx.co.id

VI. HASIL PENELITIAN

6.1. Analisis Data

Analisis regresi linear berganda mensyaratkan beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar penaksiran parameter dan koefisien regresi tidak bias. Untuk itu, sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda maka terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi analisis regresi yang meliputi asumsi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang kuat diantara variabel-variabel bebas, yaitu dengan cara membandingkan antara koefisien korelasi diantara variabel-variabel bebas dengan nilai kritisnya.

Terjadi tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF. Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF lebih besar dari 10 atau lebih kecil dari 0.10. hasil asumsi ini dan nilai VIF dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas dan VIF

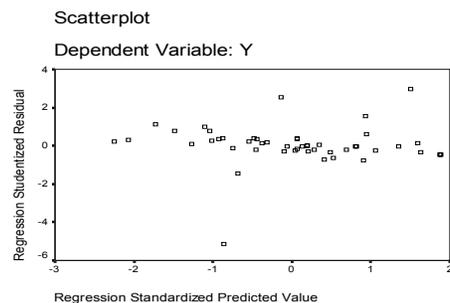
Signifikansi	VIF
.243	1.240
.904	1.009
.040	1.319
.094	1.199

Dari hasil perhitungan diatas, nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel *independen* yang memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0.10 maka tidak ada korelasi antara variabel *independen* yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel *independen* yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel *independen*.

2. Uji Heteroskedastisitas

Dalam model regresi dapat terjadi kasalahan dalam menaksir koefisien-koefisien regresi yang disebabkan oleh adanya situasi heteroskedastisitas. Agar kesalahan tersebut tidak terjadi maka dilakukan pengujian terhadap adanya situasi heteroskedastisitas tersebut.

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari analisis regresi tentang uji Heteroskedastisitas disajikan dalam gambar di bawah ini. :



Gambar 4 Asumsi Heteroskedastisitas

Dari gambar diatas terlihat bahwa grafik yang ada tidak membentuk pola tertentu,

titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, ini berarti model regresi diatas bebas dari masalah hetero-keastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi serial yang terjadi diantara *disturbance term*. Pendekatan autokorelasi pada kasus ini digunakan uji Durbin-Watson. Sebelum menentukan terjadi atau tidaknya autokorelasi maka terlebih dahulu membuat suatu kriteria yaitu dengan melihat nilai d_u dan d_l pada tabel DW (lihat pada $n = 48$ (ukuran sampel), $k = 4$ (jumlah variabel bebas) dan $\alpha = 5\%$), diperoleh nilai $d_u = 1.72$ dan $d_l = 1.38$. Hasil uji asumsi ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 3 Kriteria nilai Durbin - Watson

Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
$1.38 < DW < 2.28$	Tidak ada autokorelasi
$DW < 1.38$	Ada autokorelasi positif
$DW > 2.62$	Ada autokorelasi negatif

$1.38 < DW < 1.72$	Tidak dapat disimpulkan
$2.28 < DW < 2.62$	Tidak dapat disimpulkan

Berdasarkan hasil perhitungan Autokorelasi yang dapat dilihat pada lampiran menghasilkan nilai Durbin – Watson 2.164 maka dapat disimpulkan dalam hal ini tidak terjadi gejala Autokorelasi karena nilai Nilai Durbin Watson berada diantara d_l $d_u =$ batas atas dan $4-d_u =$ batas bawah atau $1.38 < DW < 2.28$.

6.2 Pengujian Hipotesis

Setelah data lolos dari pengujian validasi asumsi klasik, tahap selanjutnya adalah mencari pengaruh variabel likuiditas (X_1), *Earnings Growth* (X_2), *Leverage* (X_3) dan Ukuran Perusahaan (X_4) terhadap *Abnormal return* (Y) melalui SPSS versi 10.00

Adapun hasil analisis data dengan menggunakan analisis regresi sebagaimana perhitungan SPSS versi 10.00 lampiran 2, secara garis besar dapat dilihat hasilnya sebagai berikut :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.333	.111	.028	1.379E-02	2.164

a Predictors: (Constant), X4, X2, X1, X3

b Dependent Variable: Y

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	1.018E-03	4	2.545E-04	1.339	.271
	Residual	8.171E-03	43	1.900E-04		
	Total	9.189E-03	47			

a Predictors: (Constant), X4, X2, X1, X3

b Dependent Variable: Y

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B		Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.860E-02	.009		-2.070	.045		
	X1	2.576E-03	.002	.180	1.118	.270	.795	1.258
	X2	2.264E-08	.000	.016	.110	.913	.990	1.010
	X3	2.069E-02	.010	.348	2.094	.042	.750	1.333
	X4	1.263E-10	.000	.268	1.699	.096	.829	1.206

a Dependent Variable: Y

Berdasarkan perhitungan program SPSS versi 10.00 sebagaimana tersebut diatas, dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Analisis Persamaan Regresi

Persamaan regresi untuk model penelitian adalah sebagai berikut :

$$Y = -0.0186 + 2.576 \times 10^{-32} X_1 + 2.264 \times 10^{-8} X_2 + 0.02069 X_3 + 1.263 \times 10^{-10} X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = *Abnormal Return*

X1 = Likuiditas

X2 = *Earnings Growth*

X3 = *Leverage*

X4 = Ukuran Perusahaan

ε = Variabel lain diluar variabel yang diteliti.

Nilai koefisien variabel *independent* dalam persamaan tersebut menunjukkan nilai yang positif untuk $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa variabel X searah dengan variabel Y.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh atau kontribusi yang diberikan oleh variabel X terhadap variabel Y, sebagaimana berikut :

Tabel 4 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.333	.111	.028	1.379E-02	2.164

Dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) di atas, diketahui nilainya sebesar 0.111 atau 0.028 setelah disesuaikan. Hal ini mengandung arti bahwa pengaruh secara bersama-sama yang diberikan oleh variabel Likuiditas (X_1), *Earnings Growth* (X_2), *Leverage* (X_3) dan Ukuran Perusahaan (X_4) terhadap *Abnormal return* (Y) adalah sebesar 11.1 % atau 2.8 % setelah disesuaikan. Sedangkan sisanya 88.9 % atau 97.2 %

setelah disesuaikan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian ini. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel X mempunyai tingkat pengaruh yang kecil terdapat variabel Y.

6.2.1 Pengujian Simultan

Hasil pengujian secara bersama-sama terhadap hipotesis statistik yang pertama dalam penelitian ini, sebagai berikut :

Tabel 5 Pengujian Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	1.018E-03	4	2.545E-04	1.339	.271
	Residual	8.171E-03	43	1.900E-04		
	Total	9.189E-03	47			

Berdasarkan kepada hasil uji keseluruhan di atas, diketahui bahwa $F_{hitung} = 1.339$ lebih kecil dibandingkan dengan $F_{tabel} = 2.59$ pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan *degree of freedom* (d.f = 4 ; 43), sehingga sesuai dengan ketentuan dalam kriteria pengujian, jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa Likuiditas, *Earnings Growth*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap *Abnormal Return*.

6.2.2 Pengujian Parsial

Pengujian secara parsial dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel Likuiditas, *Earnings Growth*, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap *Abnormal Return*.

Adapun hasil pengujian secara parsial terhadap hipotesis statistik sebagaimana hasil di atas, adalah sebagai berikut :

Tabel 6 Pengujian Parsial

Koefisien regresi (β)	t hitung	t tabel	p-value	kesimpulan
X_1	1.118	1.68	.270	Tidak signifikan
X_2	.110	1.68	.913	Tidak signifikan
X_3	2.094	1.68	.042	Signifikan
X_4	1.699	1.68	.096	Tidak signifikan

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai p-value dari X_1 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ berdasarkan uji satu arah dan *degree of freedom* (d.f = 43) menunjukkan nilai diatas 5 % hal ini berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, X_1 memiliki nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas (X_1) secara individual tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung dari X_2 lebih kecil dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ berdasarkan uji satu arah dan *degree of freedom* (d.f = 43) hal ini berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *earnings growth* (X_2) secara individual tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung dari X_3 lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ dan menunjukkan nilai p-value di bawah 5 % berdasarkan uji satu arah dan *degree of freedom* (d.f = 43) hal ini berarti H_1 ditolak dan H_0 diterima pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* (X_3) secara individual berpengaruh terhadap *abnormal return*. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai p-value dari X_4 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ berdasarkan uji satu arah dan *degree of freedom* (d.f = 43) menunjukkan nilai diatas 5 % hal ini berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, walaupun X_4 memiliki nilai t hitung yang

lebih besar dari t tabel. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X_4) secara individual tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

6.3 PEMBAHASAN

6.3.1. Hipotesis I (Simultan)

Untuk menguji pengaruh likuiditas, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap *abnormal return*. Dilakukan dengan menggunakan statistik uji F. Pengujian hipotesis tersebut dilakukan pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ dan *degree of freedom* (d.f = 43) pengujian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai F_{hitung} dan F_{tabel} dengan kriteria keputusan : jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sebaliknya, jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ pada tingkat signifikansi 5 %. Dengan demikian kemampuan *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Keeratan hubungan antara *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.333 menurut Young (Iswadi: 2004) jika koefisien korelasi bernilai 0.70 sampai mendekati 1.00 (plus atau minus) menunjukkan derajat hubungan yang tinggi. Koefisien korelasi lebih besar dari 0.40 sampai dibawah 0.70 (plus atau minus) menunjukkan derajat hubungan yang sedang. Apabila koefisien relasinya diatas 0.20 sampai dibawah 0.40 (plus atau minus) menunjukkan derajat hubungan yang lemah. Hal ini berarti

derajat hubungan variabel *independen* dengan variabel *dependent* dalam penelitian ini rendah atau lemah.

Pengaruh *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) analisis regresi. Koefisien determinasi merupakan ukuran yang mengukur proporsi atau prosentase variasi total dalam variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (X) atau ukuran yang menyatakan kontribusi (%) dari variabel independen dalam menjelaskan hubungannya dengan variabel dependen. Dari hasil perhitungan statistik pada tabel 4.55 menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0.111, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* sebesar 11.1% dengan kata lain 11.1% variasi *abnormal return* dapat dijelaskan oleh *likuiditas* (X_1), *earnings growth* (X_2), *leverage* (X_3) dan ukuran perusahaan (X_4). Sisanya 88.9 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Faktor-faktor tersebut antara lain arus kas, dividen, ROA, ROE, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, aksi ambil untung (*profit taking*) oleh investor, kondisi keamanan dan politik baik dalam dan luar negeri. Sedangkan penelitian **Ch Heni K (2001)** menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham perdana dan tidak diteliti dalam penelitian ini di antaranya adalah *price to earnings ratio* (EPS) dan *Market to Book Value* (MBV).

6.3.2. Hipotesis II (Pengujian Individu)

1. Likuiditas (X_1)

Hasil pengujian hipotesis atas arah pengaruh X_1 terhadap *Abnormal Return* adalah positif sebesar 2.576×10^{-32} sebagaimana diperlihatkan oleh koefisien regresinya, artinya setiap kenaikan *likuiditas* 1% maka akan meningkatkan nilai *abnormal return* sebesar 2.576×10^{-30} %. Dilihat dari uji

keberartian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} = 1.118$ memiliki p-value diatas 5% signifikansi pada level 95% ($\alpha = 5\%$) dan *degree of freedom* (d.f = 43), dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} pada derajat kepercayaan 95%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *likuiditas* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari *likuiditas* secara individu terhadap *Abnormal return* tidak terbukti. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Misnen Ardiansyah (2003)**, **Ida Bagus (2002)** dan **Harmono (2005)**.

Variabel *likuiditas* merupakan suatu alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang diukur melalui *current ratio*. Perusahaan yang memiliki *likuiditas* tinggi akan menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek, sehingga akan memberikan kepercayaan pihak bank dalam memberikan pinjaman hutang. Bagi pihak manajemen dan investor, rasio *likuiditas* dapat menunjukkan efisiensi modal kerja yang ada, apakah terlalu besar atau terlalu kecil modal kerja yang dimiliki. Melalui rasio *likuiditas*, para pemilik modal (pemegang saham) dapat mengetahui prospek perkembangan perusahaan dalam jangka pendek (**Ida Bagus:2002**).

Penyebab tidak berpengaruhnya variabel *current ratio* terhadap referensi investor dalam keputusan investasinya kemungkinan disebabkan investor memandang bahwa LQ 45 memang perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai *likuiditas* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain di BEJ sehingga *likuiditas* perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya kurang diperhatikan investor. Padahal pada kenyataannya ada emiten yang masuk LQ 45 dengan *likuiditas* sangat rendah hampir mencapai 0.000.

2. *Earnings Growth* (X_2)

Hasil pengujian hipotesis atas arah pengaruh X_2 terhadap *Abnormal Return* adalah positif sebesar 2.264×10^{-8} sebagaimana diperlihatkan oleh koefisien regresinya, artinya setiap kenaikan *Earnings Growth* 1% maka akan meningkatkan nilai *Abnormal Return* sebesar 2.264×10^{-6} %. Dilihat dari uji keberartian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} = 0.110$ memiliki p-value diatas 5% signifikansi pada level 95% ($\alpha = 5\%$) dan *degree of freedom* (d.f = 43), dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} pada derajat kepercayaan 95%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Earnings Growth* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari *Earnings Growth* secara individu terhadap *Abnormal return* tidak terbukti.

Kemampuan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* mungkin disebabkan oleh dibenarkan menggunakan standar akuntansi yang berbeda-beda atau mungkin adanya tindakan perataan laba (*income smoothing*). Sharpe et al (1999:572) dalam **Iswadi (2004)** menyebutkan sebagai akibat dibenarkan penggunaan standar akuntansi yang berbeda-beda, manajemen dapat menekan akuntan untuk menggunakan standar akuntansi yang dapat meninggikan pertumbuhan laba yang dilaporkan atau manajemen menekan akuntan untuk melakukan tindakan perataan laba.

Faktor lain yang menyebabkan kemampuan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dikarenakan investor lebih menyukai pembayaran dividen dalam bentuk tunai. Investor lebih menyukai penerimaan dividen dari pada *capital gain*. Jadi, meskipun laba akuntansi yang dihasilkan tinggi tetapi tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maka investor tidak akan

merespon terhadap kemampuan laba akuntansi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian **Harmono (2005)** yang menemukan bukti bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *abnormal return*.

3. *Leverage* (X_3)

Hasil pengujian hipotesis atas arah pengaruh X_3 terhadap *Abnormal Return* adalah positif sebesar 0.02069 sebagaimana diperlihatkan oleh koefisien regresinya, artinya setiap kenaikan *leverage* 1% maka akan meningkatkan nilai *Abnormal Return* sebesar 2.069 %, Dilihat dari uji keberartian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} = 2.094$ memiliki p-value dibawah 5% signifikansi pada level 95% ($\alpha = 5\%$) dan *degree of freedom* (d.f = 43), dengan demikian nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} pada derajat kepercayaan 95%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari *leverage* secara individu terhadap *Abnormal return* terbukti.

Financial Leverage menggambarkan seberapa besar hutang yang ada dapat ditutup dengan *asset* yang dimiliki. Kim et.al (1995) dalam **Misnen (2003)** menyatakan bahwa *financial leverage* menunjukkan kondisi ketidakpastian perusahaan ditinjau dari sudut pandang investor. Husnan (1996) dalam **Misnen (2003)** menyatakan bahwa jika investor disuruh memilih dua *alternative* investasi, dimana menghasilkan dua *return* yang sama dan resiko yang berbeda maka investor yang rasional akan memilih investasi yang memiliki tingkat resiko yang rendah. Tingginya *debt* dapat menyebabkan nilai dari *debt assets ratio* perusahaan juga tinggi, hal ini disebabkan karena tingginya (naiknya) harga saham perusahaan yang mengakibatkan tingginya *return* yang akan di dapat oleh investor.

4. Ukuran Perusahaan (X_4)

Hasil pengujian hipotesis atas arah pengaruh X_3 terhadap *Abnormal Return* adalah positif sebesar 1.263×10^{10} sebagaimana diperlihatkan oleh koefisien regresinya, artinya setiap kenaikan *leverage* 1% maka akan meningkatkan nilai *Abnormal Return* sebesar 1.263×10^8 %. Dilihat dari uji keberartian diketahui bahwa nilai $t_{hitung} = 1.69$ memiliki p-value dibawah 5% signifikansi pada level 95% ($\alpha = 5\%$) dan *degree of freedom* (d.f = 43), dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} pada derajat kepercayaan 95%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari ukuran perusahaan secara individu terhadap *Abnormal return* tidak terbukti.

Variabel ini diduga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi pada surat berharga menurut Carter et.al (1998) dalam **Misnen (2003)** menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Tapi pada penelitian ini ukuran perusahaan berkorelasi positif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Sedangkan Chalk dan Peavy (1987) dalam **Ch Heni K (2001)** dalam penelitiannya di Amerika menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara informasi karakteristik perusahaan yang diukur dengan harga pasar maupun ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* saham perdana. Namun hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Raharjo (1997) dalam **Ch Heni K (2001)** yang tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *abnormal return*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung penelitian Raharjo (1997) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif dan tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Sedangkan penelitian **Ch Heni K (2001)** berhasil menemukan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap

abnormal return, hasil ini sebagian mendukung Chalk dan Peavy (1987) maupun Garang (1993) namun arah pengaruhnya berbeda dengan temuan terdahulu. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula *abnormal return* saham yang dapat diperoleh investor. Penjelasan yang mungkin diberikan adalah dari sudut pandang keahlian investor. Pada saat pengumuman laporan keuangan, informasi emiten yang tersedia luas bagi investor hanyalah informasi yang tersedia dalam prospektus, sedangkan investor Indonesia sebagian besar masih bersifat emosional, sehingga investor hanya mengikuti kecenderungan di pasar. Apabila investor berbondong-bondong membeli saham suatu emiten, akan diikuti pula oleh investor yang lain. Dalam mekanisme yang berlaku dipasar, apabila permintaan meningkat maka harga saham akan meningkat, sehingga investor yang memiliki kesempatan membeli saham dengan kapitalisasi pasar yang tinggi, akan memperoleh *abnormal return* yang signifikan setelah diperdagangkan dipasar sekunder.

VII. KESIMPULAN DAN SARAN

7.1 Kesimpulan

Hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, mengenai pengaruh *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *abnormal*, dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1 Dari hasil regresi data ternyata diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen yaitu : *likuiditas*, *earnings growth*, *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Namun demikian di duga terdapat variabel lain yang mempengaruhi *abnormal return* saham tersebut, hal ini dapat dilihat dari koefisien determinasi sebesar 11.1%.
- 2 Berdasarkan uji t – statistik diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan masing-masing variabel yaitu : *likuiditas*, *earnings growth* dan ukuran perusahaan terhadap

abnormal return. Sedangkan uji t-statistik untuk *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*.

3. Secara tidak langsung penelitian ini menunjukkan kondisi pasar modal di Indonesia dalam keadaan efisien bentuk setengah kuat. Oleh karena sebelum menguji model karakteristik perusahaan pengaruhnya terhadap *abnormal return*, telah diketahui respon pasar yang secara cepat direspon pada tanggal peristiwa publikasi laporan keuangan. Hari berikutnya menunjukkan reaksi pasar yang normal kembali

7.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini, dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi para pelaku pasar, dalam hal ini harus memperhatikan sikap bahwa apabila terjadi *abnormal return* terhadap saham-saham yang menjadi sampel penelitian, hal ini belum tentu memberikan *return* yang diharapkan kedepan, karena kemungkinan pasar akan kembali menjadi normal dan *return* yang diharapkan menjadi tidak terwujud. Selain itu perlu mempertimbangkan informasi-informasi lain yang lebih spesifik seperti informasi tentang *corporate action* dan informasi makro dalam bidang ekonomi, sosial, dan politik yang dapat mendukung dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Karena mengingat berdasarkan hasil penelitian ini masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar memasukkan sampel mencakup seluruh jenis industri yang ada di Bursa Efek Jakarta sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan ke jenis industri lain. Disamping itu, karena penelitian ini menggunakan data *time series* yang relatif sedikit yaitu data 2 tahun yang memungkinkan kurangnya validitas

data, peneliti selanjutnya disarankan agar menggunakan data *time series* lebih dari 2 tahun atau disesuaikan. Selain itu juga peneliti selanjutnya disarankan agar menggunakan indikator atau model lain yang lebih relevan diluar penelitian ini, seperti untuk mengukur laba akuntansi dapat diukur dengan menggunakan *Earning Per Share (EPS)*, atau laba sebelum *extraordinary item* sebagai indikator. Atau memisahkan memisahkan perusahaan yang mengalami kenaikan atau penurunan laba akuntansi selama periode pengamatan. Sebaiknya juga dilakukan pengujian terhadap pengaruh perusahaan besar dan perusahaan kecil (*size effect*) yang dijadikan sampel penelitian. Perbedaan ukuran perusahaan perlu dilakukan karena risiko usaha antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil berbeda.

Dan beberapa hal relevan yang dapat diperhatikan adalah :

- a. Keadaan secara umum pasar modal yang akan diteliti. Dan keadaan secara umum perkembangan pasar modal diluar negeri (seperti indeks Nikkei, Nasdaq, NYSE dan Hang Seng) yang akan berpengaruh terhadap keadaan pasar modal; dalam negeri.
- b. Keadaan umum politik yang berkembang didalam dan diluar negeri dan Isu-isu lain yang berkaitan dengan peristiwa yang diteliti.
- c. Jumlah sampel yang akan diteliti, karena akan berpengaruh terhadap perhitungan statistik lanjutan.
- d. Jumlah waktu pengamatan (*observation window*), karena akan sangat berpengaruh terhadap perkembangan pasar dari saham yang diambil sebagai sampel. Agar waktu pengamatan tidak terlalu panjang dan pasar kembali normal.

VIII. DAFTAR PUSTAKA

1. **Erwin Sitohang**, 2002, *Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Semesteran (EPS) Terhadap Abnormal Return di BEJ*, Thesis tidak dipublikasikan, Program

- Pasca Sarjana Kajian Manajemen, Universitas Padjajaran, Bandung.
- 2 **Abdul Rohman**, 2001. *Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Volume Keuntungan dan Likuiditas Saham*. Simposium Nasional Akuntansi IV.
 - 3 **Agus Sartono**, 1998, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta.
 - 4 **Agus Zainul Arifin**, 2006, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya pada Kinerja Perusahaan (Survei pada Emiten Non Keuangan di BEJ Thh 2001-2003)*, Disertasi tidak dipublikasikan. Program Doktor Ilmu Ekonomi Pasca Sarjana, Universitas Padjajaran, Bandung.
 - 5 **Belkaoui, Ahmed.R**, 2001, *Teori Akuntansi*, (Diterjemahkan oleh : Marwata, Harjanti Widiastuti, Ch Heni Kurniawan, Alia Ariesanti), Buku Dua, Salemba Empat, Jakarta.
 - 6 **Bodie, Zvi., Kane, Alex., Marcus, J Marcus**, 1992, *Essentials Of Investment*, Richard D. Irwin, Inc, Boston.
 - 7 **Christophorus Heni Kurniawan**, 2001, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IV.
 - 8 **Emylia Yuniarti**, 2002, *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Jenis Industri Terhadap Tingkat Pengungkapan Informasi Pertanggungjawaban Sosial pada Perusahaan yang Terdaftar BEJ*, Thesis tidak dipublikasikan. Program Pasca Sarjana Kajian Akuntansi, Universitas Padjajaran, Bandung.
 - 9 **Fabozzi, Frank J**, 1999, *Investment Management*, Second Edition, Prentice Hall.Inc, New Jersey.
 - 10 **Francis, Jack Clark**, 1991, *Investment Analysis and Management*, Fifth Edition, Mc Graw Hill, Inc.
 - 11 **Garrison. Norren**, 2001, *Akuntansi Manajerial*, (Alih bahasa A. Totok Budisantoso), Salemba Empat, Jakarta
 - 12 **Gujarati, Damodar**, 1999, *Ekonometrika Dasar*, (Alih Bahasa Sumarno Zein), Cetakan Keempat, Erlangga, Jakarta.
 - 13 **Harmono**, 2005, *Pengaruh Likuiditas Earnings Variability Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Abnormal Return (Studi Peristiwa Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)*, Jurnal Penelitian Volume XVII Nomor 1.Hal 743-752.
 - 14 **Hendriksen, Eldon S**, 1990, *Accounting Theory*, Fourth Edition, Richard D. Irwin Inc.
 - 15 **Husein Umar**, 2003, *Metode Riset Akuntansi Terapan*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
 - 16 **Ida Bagus Ketut Bagiana**, 2002, *Pengaruh Rasio Likuiditas Rasio Profitabilitas Rasio Aktivitas dan Rasio Leverage Terhadap Return Saham Indeks LQ 45 Periode 1997-2001 di BEJ*, Thesis tidak dipublikasikan, program Pasca Sarjana Kajian Manajemen, Universitas Padjajaran, Bandung.
 - 17 **Ikatan Akuntan Indonesia (IAI)**, 2004, *Standar Profesional Akuntan Publik*, Salemba Empat, Jakarta
 - 18 **Iswadi**, 2004, *Pengaruh Kemampuan Laba Akuntansi Tingkat Financial Leverage dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Pada Saham LQ 45 di BEJ Periode (1998-2002))*. Thesis tidak dipublikasikan, Program Pasca Sarjana Kajian Akuntansi Universitas Padjajaran, Bandung.
 - 19 **Jogiyanto**, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
 - 20 **Low, Janet**, 1988, *Memahami Pasar Modal*, (Alih Bahasa Drs. Hasan Zein Mahmud MBA), Cetakan Pertama, PT Upaya Swadaya Aksara, Jakarta.
 - 21 **Misnen Ardiansyah**, 2003, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Hal 360-381.

- 22 **Nur Indriantoro dan Bambang Supomo**, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- 23 **Sofyan Syafri Harahap**, 1999, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- 242001, *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi, Rajawali Pers, Jakarta
- 25 **Stice., Stice., Skousen.**, 2004, *Intermediate Accounting*, Salemba Empat-South Western, Jakarta.
- 26 **Suad Husnan**, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- 27 2000, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- 28 **Sugiyono**, 2003, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kelima, CV Alfabeta, Bandung.
- 29 **Sumantoro**, 1990, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta
- 30 **Sunariyah**, 2004, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- 31 **Titianingsih Madjan**, 2005, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Jenis Industri Terhadap Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) pada Emiten di BEJ*, Thesis tidak dipublikasikan, Program Pasca Sarjana Kajian Akuntansi, Universitas Padjajaran, Bandung.
- 32 **Triyono dan Jogianto Hartono**, 2000, *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 3, No.1 Hal 54-68.
- 33 **White, Gerald I., Sondhi, Aswinpaul I and Dov Fried**, 2003, *The Analysis and Use of Financial Statement*, Jhon Wiley & Sons, Inc., United State of America.
- 34 **Zaki Baridwan**, 1996, *Intermediate Accounting*, Edisi Tujuh, BPFE, Yogyakarta