

# Jurnal Akuntansi

TH IX/01/Januari/2005

ISSN : 1410 - 3591

Akuntansi Forensik Sebagai Salah Satu Alat Mendeteksi Kecurangan  
✦ *Estralita Trisnawati*

Pengaruh Rasio Keuangan Dan Prediksi Kebangkrutan Terhadap Opini  
Audit Yang Dikeluarkan Auditor  
✦ *Loh Wenny Setiawati & Sukrisna Agoes*

Sistem Akuntansi Dan Sistem Penganggaran  
✦ *Kery Soetjipto*

Analisis Akuntabilitas Sektor Publik Tentang Isu Tidak Sinkronnya Undang-Undang  
Keuangan Negara Dengan Undang-Undang Badan Usaha Milik Negara  
✦ *M. Gade*

*Social Environmental Accounting, Sustainability Dan Triple Bottom Line Reporting*  
✦ *Rousilita Suhendah*

Analysis of Factors Influencing Underpricing In Initial Public Offering At The Jakarta  
Stock Exchange During The Crisis Period  
✦ *Sofia Prima Dewi*

Pengaruh *ROE, EPS, Dan OCF* Terhadap Harga Saham Industri *Manufacturing*  
Di Bursa Efek Jakarta  
✦ *Spartha & Februwaty*

Perlakuan Keuntungan Atau Kerugian Selisih Kurs Ditinjau Dari Segi  
Akuntansi dan Pajak  
✦ *Helen Wijaya*

Perlakuan Akuntansi Atas Pendapatan Dan Beban Pada Perusahaan Asuransi Kerugian  
✦ *Thio Lie Sha*

Strategik Penciptaan *Shareholder Value*  
✦ *Yusevardini*

## KATA PENGANTAR

Dengan berbagai upaya peningkatan mutu Jurnal Akuntansi dan dengan makin meningkatnya jumlah penulis, Jurnal Akuntansi yang selama ini terbit dua kali dalam setahun, mulai tahun 2005 ditingkatkan volumenya menjadi tiga kali dalam setahun.

Pada edisi pertama ini Jurnal Akuntansi menyetengahkan sepuluh artikel yang meliputi berbagai bidang antara lain: Akuntansi forensik sebagai salah satu alat mendeteksi kecurangan, Pengaruh rasio keuangan dan prediksi kebangkrutan terhadap opini audit yang dikeluarkan auditor, Sistem akuntansi dan sistem penganggaran, Analisis akuntabilitas sektor publik tentang isu tidak sinkronnya undang-undang keuangan negara dengan undang-undang badan usaha milik negara, *Social environmental accounting, sustainability* dan *triple bottom line reporting*, *Analysis of factors influencing underpricing in initial public offering at the Jakarta stock exchange during the crisis period*, Pengaruh *ROE, EPS*, dan *OCF* terhadap harga saham industri *manufacturing* di bursa efek Jakarta, Perlakuan keuntungan atau kerugian selisih kurs ditinjau dari segi akuntansi dan pajak, Perlakuan akuntansi atas pendapatan dan beban pada perusahaan asuransi kerugian, dan Strategik penciptaan *shareholder value*.

Mudah – mudahan artikel pada edisi ini dapat bermanfaat dalam bidang Akuntansi khususnya dan ilmu pengetahuan pada umumnya.

Selamat membaca !

Jakarta, Januari 2005

(Redaksi)

AKUNTANSI FORENSIK SEBAGAI SALAH SATU ALAT MENDETEKSI  
KECURANGAN

*Estralita Trisnawati*

1-7

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN PREDIKSI KEBANGKRUTAN  
TERHADAP OPINI AUDIT YANG DIKELUARKAN AUDITOR

*Loh Wenny Setiawati & Sukrisno Agoes*

8-22

SISTEM AKUNTANSI DAN SISTEM PENGANGGARAN

*Kery Soetjipto*

23-33

ANALISIS AKUNTABILITAS SEKTOR PUBLIK TENTANG ISU TIDAK  
SINKRONNYA UNDANG-UNDANG KEUANGAN NEGARA DENGAN  
UNDANG-UNDANG BADAN USAHA MILIK NEGARA

*M. Gade*

34-42

SOCIAL ENVIRONMENTAL ACCOUNTING, SUSTAINABILITY DAN TRIPLE  
BOTTOM LINE REPORTING

*Rousilita Suhendah*

43-58

ANALYSIS FACTORS INFLUENCING UNDERPRICING IN INITIAL PUBLIC  
OFFERING AT THE JAKARTA STOCK EXCHANGE DURING THE CRISIS  
PERIOD

*Sofia Prima Dewi*

59-70

PENGARUH ROE, EPS, DAN OCF TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI  
MANUFACTURING DI BURSA EFEK JAKARTA

*Sparta & Februwaty*

71-80

PERLAKUAN KEUNTUNGAN ATAU KERUGIAN SELISIH KURS DITINJAU  
DARI SEGI AKUNTANSI DAN PAJAK

*Helen Wijaya*

81-90

PERLAKUAN AKUNTANSI ATAS PENDAPATAN DAN BEBAN PADA  
PERUSAHAAN ASURANSI KERUGIAN

*Thio Lie Sha*

91-102

STRATEGIK PENCIPTAAN SHAREHOLDER VALUE

*Yusbardini*

103-114

---

## PENGARUH ROE, EPS, DAN OCF TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI MANUFACTURING DI BURSA EFEK JAKARTA

Sparta<sup>1</sup>  
Februwaty<sup>2</sup>

**Abstract:** This article tested to what degree of ROE, EPS, and OCF influenced the stock price of manufacturing industries in BEJ since 1999 until 2002. The results indicated that only ROE had significant influence on the movement of stock price at 5% alpha ( $t = 2,557$ ). But, simultaneously they significantly influence the movement of stock price of manufacturing industry (R squared 0,055 and alpha 10%).

**Key Words:** ROE, OCF, stock return

### PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan tambahan dana untuk ekspansi usahanya. Pasar modal merupakan alternatif pembiayaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan. Perusahaan yang *go public* (emiten) menerbitkan saham untuk mendapatkan tambahan dana. Informasi emiten baik keuangan maupun non keuangan perusahaan diserahkan ke Bursa Efek tempat perusahaan mendaftar. Informasi tersebut berupa laporan keuangan perusahaan, laporan manajemen, laporan analisis keuangan dan lain-lain.

Pembelian saham oleh investor dapat didasarkan pada dua pendekatan analisis penilaian saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Kerangka pemikiran analisis fundamental digunakan untuk prediksi harga saham di masa yang akan datang dengan (i) memperkirakan nilai faktor-faktor fundamental (rasio keuangan, penjualan, pertumbuhan, kebijakan dividen, dll) yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Pemikiran yang melandasi analisis teknikal adalah (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang (Suad Husnan 1998: 315-360).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan analisis fundamental yang berhubungan dengan laporan akuntansi. Faktor fundamental secara umum menggambarkan kondisi investasi, pembiayaan dan kinerja operasi perusahaan. Makin kuat faktor fundamental perusahaan maka harga sahamnya makin baik. Walaupun dalam kenyataannya penguatan faktor fundamental belum tentu mempengaruhi peningkatan harga sahamnya. Mungkin saja keputusan investor dipengaruhi oleh informasi penting lainnya selain data akuntansi, seperti informasi makroekonomi dan politik. Sebagian besar informasi faktor fundamental ini disajikan di laporan keuangan. Untuk itu perlu dilihat sejauh mana pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham. Informasi akuntansi berkaitan yaitu faktor fundamental perusahaan.

---

<sup>1</sup> Pengajar FEUBITAR, FEUI dan IBS <sup>2</sup> Asisten Dosen FE Untar

Penelitian ini merupakan replikasi dari model penelitian Balsam dan Lipka (1998). Balsam dan Lipka memasukkan variabel *basic*, *primary*, dan *fully diluted earnings per share* pada akhir tahun dalam menguji hubungan dengan harga saham pada akhir tahun. Penelitian ini memodifikasi variabel harga saham dengan variabel *return* saham karena hasil *return* saham dalam bentuk persentase akan memberikan hasil kurva yang lebih normal daripada harga saham yang bernilai absolut. Kemudian, karena tidak diperoleh data *primary* dan *fully diluted earnings per share*, maka variabel tersebut diganti dengan variabel *return on equity* dan *operating cash flow*. Di dalam studi Ou dan Penman (1968), *return on equity* merupakan faktor prediksi *return* saham. *Operating cash flows* merupakan salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian Soon dan Miller (2003) dalam prediksi *return* saham.

Dengan argumen di atas, maka faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity*, *Basic Earnings Per Share*, dan *Operating Cash Flows* dalam pengaruhnya terhadap *return* saham.

Ruang lingkup masalah penelitian ini meliputi: (1) penelitian pengamatan hanya untuk periode 1999 s.d 2002; (2) perusahaan yang diteliti adalah sampel dari industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama 1999– 2002 dan datanya lengkap; (3) data *return* saham berasal dari perhitungan harga saham penutupan pada akhir bulan Desember 1998–2003; (4) data *Return on Equity*, *Basic Earnings Per Share*, dan *Operating Cash Flows* pada akhir tahun 1999–2002.

Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah untuk melihat sejauh mana pengaruh *Return on Equity*, *Basic Earnings Per Share*, dan *Operating Cash Flows* terhadap *return* saham industri makanan pada periode 1999–2002. Secara umum penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor, analis, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan dalam pengambilan keputusan ekonominya.

## Landasan Teori dan Kerangka Pemikiran

### Rasio dan analisis keuangan

Laporan keuangan digunakan oleh kreditor untuk evaluasi perusahaan dan hasilnya dibandingkan dengan perusahaan lainnya dalam industri yang sama dalam rangka pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan mereka (White, Sondhi, dan Fried, 2003; 111). Dalam rangka evaluasi laporan keuangan digunakan beberapa analisis yaitu analisis-analisis akuntansi, keuangan, prospektif dan nilai ekuitas. Salah satu alat analisis yang banyak digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Equity*, rasio *Basic Earnings Per Share* dan data *Operating Cash Flows*.

### Nilai intrinsik

Nilai intrinsik dari saham adalah nilai yang didasarkan pada faktor-faktor fundamental yang dimiliki oleh perusahaan. Di dalam penelaian ini digunakan data akuntansi. Terdapat beberapa model penilaian intrinsik saham yaitu *dividend discounted model*, *free cash flow discounted model*, dan *residual income model* (Brenstein et al., 2001). Ketiga model menggunakan konsep *present value*.

### Return saham

Boxbe, Kane dan Marcus (2002, 568) menyatakan bahwa, "*Stock returns are composed of dividend yield ( $=D_1/P_0$ ) and capital gains yield ( $=P_1 - P_0/P_0$ ).*"  $D_1$  adalah dividen tahun 1,  $P_0$  harga saham awal tahun, dan  $P_1$  adalah harga saham akhir tahun 1.

*Return* saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan pergerakan harga saham. Dalam penelitian ini *return* saham dihitung berdasarkan pergerakan harga saham. Hal ini disebabkan karena data harga saham yang digunakan adalah *adjusted closing price*. Harga ini adalah harga saham yang telah disesuaikan dengan *stock split* dan dividen kas.

#### Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal tersebut terkait dengan faktor fundamental perusahaan, sedangkan faktor eksternal lebih terkait dengan faktor pasar, ekonomi dan politik baik dalam negeri maupun luar negeri. Faktor-faktor fundamental perusahaan adalah kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, kebijakan dividen, strategi kebijakan jangka panjang yang terkait dengan investasi, dan pedanaan, sedangkan faktor eksternal seperti suku bunga, kurs, IHSG, tingkat inflasi dan lain-lain. Fokus penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh faktor fundamental perusahaan. Rasio-rasio yang mencerminkan faktor fundamental perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah *return on equity (ROE)*, *Earning per share (EPS)*, dan *operating cash flow (OCF)*.

#### Pengaruh *return on equity* terhadap harga saham

Dalam model penilaian saham menggunakan data akuntansi (Wild *et al*, 2001:45), harga saham dipengaruhi oleh *ROE*. Hal ini dapat dilihat dalam model penilaian intrinsik yang digunakan dalam *residual income model*.

#### *Earnings per share*

Dalam penilaian intrinsik harga saham digunakan *price earning ratio (PER)*, *Earnings per share* menjelaskan perubahan harga saham (Bernstein *et al*, 2001:46). Hal ini dapat dilihat dalam formula *PER*, *PER* diperoleh *market price per share* dibagi *EPS*. Dengan kata lain dapat disimpulkan *market price per share* sama dengan *PER* dikalikan *EPS*. Dengan asumsi harga saham sama dengan nilai intrinsik saham, maka dapat disimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh *EPS* dan pengaruhnya adalah positif.

#### *Operating cash flows*

Model lain yang digunakan dalam penilaian saham adalah *free cash flow model* (Bernstein *et al*, 2001: 46). Nilai intrinsik saham yang diperoleh dengan model ini adalah *present value* dari *free cash flow to equity* selama umur yang diperkirakan. *Free cash flow to equity (FCF)* adalah *cash flow operating (CFO)* dikurangi dengan investasi bersih (*capital expenditure*) dan pembayaran saham istimewa ditambah dengan beban bunga dan pendapat bunga (Bernstein *et al*, 2001). Berdasarkan hal ini, maka dapat disimpulkan bahwa *CFO* mempunyai hubungan positif dengan *FCF*. *FCF* mempunyai hubungan positif dengan nilai intrinsik saham, sehingga *CFO* secara tidak langsung mempunyai hubungan positif terhadap nilai intrinsik saham. Asumsi nilai intrinsik saham sama dengan nilai pasar saham, maka *CFO* berhubungan positif terhadap nilai pasar saham.

#### Penelitian yang relevan

Penelitian Martinez(2003) membuktikan bahwa variabel akuntansi (laba dan arus kas) menentukan *return* saham di Perancis pada tahun 1994-2001. Ukuran besarnya perusahaan dan jumlah utang perusahaan serta daur hidup perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap besarnya pengaruh variabel akuntansi terhadap perubahan harga saham. Laba memiliki pengaruh positif yang kuat bagi perusahaan kecil, tingkat hutang yang

besar, dan dalam daur hidup *growth*. Sebaliknya perusahaan besar, dengan tingkat hutang rendah serta dalam daur hidup *mature* memiliki pengaruh yang lebih kecil. Pengaruh arus kas tidak memberikan perbedaan antara perusahaan besar dan kecil terhadap *return* saham.

Soon dan Miller (2003), mengemukakan bahwa yaitu perubahan harga saham yang diregresikan secara terpisah dari *accrual earnings*, *operating cash flows* menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan *return* saham di Korea selama periode tahun 1995-1999.

Penelitian Charitou, Clubb dan Andreou (1999), menghasilkan bukti empiris bahwa terdapat hubungan positif antara laba dan arus kas terhadap *return* saham di Jepang pada tahun 1984-1993. Lebih lanjut hasil penelitiannya membuktikan bahwa nilai laba *lebih* berperan penting terhadap *return* saham daripada arus kas. Hal ini disebabkan karena Jepang tidak mengharuskan adanya laporan arus kas pada perusahaan kecil. Untuk perusahaan *go public*, laporan arus kas tidak perlu diaudit (Iqbal, 2002).

Penelitian Liu dan Thomas (2000), menggunakan data nilai buku dan *earnings* dari *Compustat* (edisi tahun 1995), *annual return* dari *CRSP* (edisi tahun 1994), dan *earning forecast I/E/B/S*. Hasilnya mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif antara laba dengan *return* saham, tetapi laba tidak menjelaskan semua *return* saham. Dengan kata lain terdapat *abnormal return* yang tidak dijelaskan oleh informasi akuntansi.

Dalam penelitiannya, Charitou dan Clubb (1999) mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara laba dan arus kas terhadap *return* saham di Inggris selama periode tahun 1985-1992. Nilai informasi arus kas berpengaruh kuat terhadap perubahan harga saham, tidak seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ohlson (1995), Easton *et al.* (1992) dan Lawson (1981) dimana nilai informasi arus kas tidak begitu signifikan terhadap *return* saham di Amerika Serikat dan Inggris (sebagaimana diungkapkan oleh Charitou dan Clubb (1999)). Hal ini terjadi karena penelitian oleh Charitou dan Clubb menggunakan *long return interval*, sedangkan Ohlson menggunakan *return* tahunan.

Balsam dan Lipka (1998) menggunakan data *Standard and Poor's Compustat* dari tahun 1975-1993. Ia mengemukakan bahwa kombinasi baru dari *basic* dan *diluted earnings per share* menjelaskan harga saham sama baiknya seperti kombinasi *primary* dan *fully diluted earnings per share*.

Sementara itu, Ou dan Penman (1989) menganalisis rasio laporan keuangan dan hubungannya dengan *return* saham dengan menggunakan data *COMPUSTAT* dan *CRSP* selama periode tahun 1965-1972 serta 1973-1977. Salah satu variabel penelitiannya adalah *return on equity* yang berhubungan negatif dengan *return* saham. Setiono dan Strong (2000) kemudian mengikuti jejak Ou dan Penman dengan sampel di Inggris pada tahun 1974-1979 dan 1980-1984. Penelitian mereka memberikan hasil yang sama, yaitu *return on equity* berhubungan negatif dengan *return* saham.

Penelitian di Indonesia yang relevan dengan penelitian ini, di antaranya dilakukan oleh Santika dan Nurdin (2003), Asyik (1999), Utami dan Suharmadi (1998). Hasil penelitian Santika dan Nurdin menunjukkan variabel fundamental (*equity to net profit*, *liquidity ratio*, *debt to equity ratio*, *equity to cash flow*, *price earning ratio*, *book market-value*, *Earnings per share*, *sales price*, dan *market value-equity*) beserta tiga variabel yang tidak dapat dikontrol (fluktuasi nilai tukar, pertumbuhan tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Asyik (1999), menguji 12 variabel rasio keuangan yaitu rasio laba rugi dan neraca serta rasio arus kas dalam analisis multiregresi pada data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Beberapa variabel tersebut adalah *Return On Equity*



dan *Operating Cash Flows/Sales*. Hasil yang diperoleh adalah *ROE* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dan *Operating Cash Flows* memiliki hubungan positif dengan *return* saham.

Utami dan Suharmadi (1998) menghasilkan penelitian tentang hubungan yang positif antara *earnings per share* dengan harga saham pada perusahaan yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1993-1995.

Penelitian di Indonesia tersebut dilakukan pada periode sebelum krisis ekonomi 1997 di Bursa Efek Jakarta.

### Hipotesis

Berdasarkan telaah teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis disusun sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat hubungan positif antara variabel independen *ROE* dan variabel dependen *return* saham pada industri manufaktur di BEJ periode t.

Hipotesis 2: Terdapat hubungan positif antara variabel independen basic *EPS* dan variabel dependen *return* saham pada industri manufaktur di BEJ periode t.

Hipotesis 3: Terdapat hubungan positif antara variabel independen *Operating Cash Flows* dan variabel dependen *return* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode t.

Hipotesis 4: Secara bersama-sama variabel independen *ROE*, *basic EPS*, *CFO* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada industri manufaktur di BEJ periode t

### METODOLOGI

Populasi adalah perusahaan industri manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Populasi manufaktur dipilih karena perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta memiliki jumlah yang besar dan cukup sebagai sampel penelitian. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut: Pertama, perusahaan yang *listing* di BEJ dari tahun 1998-2002, karena akan dilakukan penelitian atas *return* saham periode 1999-2002. Kedua, mempunyai nilai buku *equity* positif pada 31 Desember 1999, 2000, 2001 dan 2002, karena yang dinilai adalah dampak laba (*earnings per share*) terhadap *return* saham. Pertimbangan ini bertujuan untuk menghindari adanya anomali dari nilai *net income* yang negatif dari banyak perusahaan di BEJ. Nilai *income* yang negatif akan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kriteria ketiga, kelengkapan data *Return On Equity*, *basic Earnings Per Share*, *Operating Cash Flows* dan harga saham dari setiap perusahaan.

Berdasarkan hal di atas, dari 120 perusahaan di industri manufaktur, sebanyak satu perusahaan tahun fiskal laporan keuangannya bukan 31 Desember, 77 perusahaan mempunyai *ROE* negatif, dan 10 perusahaan data harga sahamnya tidak lengkap. Dengan demikian hanya 32 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas.

Sumber data penelitian ini berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2001 dan 2002, situs internet [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), Laporan Keuangan tahunan hasil audit tahun 1999-2002 (data *operating cash flows*). Harga saham penutupan (*adjusted*) pada akhir bulan Desember selama periode 1998-2002. Data ini diperoleh dari [www.finance.yahoo.com/\(kode\\_saham\)/lookup/historical\\_price](http://www.finance.yahoo.com/(kode_saham)/lookup/historical_price).

Pengolahan data menggunakan model regresi berganda sebagai berikut:

$$R_{st} = a + bROE_{st} + cEPS_{st} + dOCF_{st}$$

Keterangan,

$R_{st} = \frac{P_t - P_0}{P_0}$  = return saham perusahaan (s) pada tahun t

ROE = Return On Equity perusahaan (s) pada akhir tahun t.

EPS = Earnings Per Share perusahaan (s) pada akhir tahun t.

OCF = Operating Cash Flows/ Net Sales perusahaan(s) pada akhir tahun t.

t = periode tahun 1999, 2000, 2001, dan 2002.

Pengujian hipotesis 1 sampai dengan 4 dilakukan dengan menggunakan model regresi  $R_{st} = a + bROE_{st} + cEPS_{st} + dOCF_{st}$  melalui uji statistik t dan uji statistik F. Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis 1 sampai dengan 3 dan uji F digunakan untuk hipotesis 4.

## HASIL PENELITIAN

### Deskripsi Data

Return saham yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah perhitungan harga saham dari 32 perusahaan manufaktur tahun 1999, 2000, 2001 dan 2002. Hasil deskriptif statistik tahun 1999, 2000, 2001 dan 2002 adalah sebagai berikut.

Tabel 1.  
Deskripsi Data tahun 1999-2002

Variabel	Mean	Standard deviation	N	Minimum Statistic	Maximum Statistic
ROE	0.21982	0.15669	128	0.00080	0.84000
EPS	881.38080	1,413.04316	128	0.74000	8,050.00000
OCF	0.42842	5.93301	128	-40.90030	48.87270
Rs	0.87326	3.21066	128	-0.78516	24.99687

Dari tabel 1 terlihat bahwa rata-rata return saham tahun 1999-2002 adalah 87.33%. Return saham memiliki standar deviasi sebesar 321.07%, sehingga return saham mencapai titik tertinggi sebesar 249.97% dan mencapai nilai terendah pada -78.52%. Kemudian nilai return on equity tahun 1999-2002 memiliki rata-rata sebesar 21.98% dan standar deviasi sebesar 15.67%. Nilai tertinggi return on equity dicapai pada 84% dan nilai terendah pada 0.08%. Nilai rata-rata earnings per share tahun 1999-2002 adalah sebesar Rp 881.38, standar deviasi sebesar Rp 1,413.04 sehingga mencapai titik tertinggi pada Rp 8,050.00 dan titik terendah pada Rp 0.74. Angka rata-rata operating cash flow ratio diperoleh pada 0.43, standar deviasi sebesar 5.93, sehingga memiliki nilai maksimum pada 25.00 dan nilai minimum pada -0.79. Standar deviasi yang terbesar dimiliki oleh variabel operating cash flows diikuti oleh variabel return saham, earnings per share, dan return on equity.

**Hasil regresi**

**1. Hasil regresi tahun 1999-2002**

Tabel 2 adalah hasil regresi pada tahun 1999-2002 dengan menggunakan analisis regresi linear dengan SPSS 10.

Dari tabel 2. diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Rs_{1999-2002} = 0.0597 + 4.824 ROE - 1.000125EPS - 0.041 OCF.$$

Arti dari koefisien a = 0.0597 adalah bila variabel ROE, EPS dan OCF sama dengan nol, maka *return* saham adalah sebesar 5.97%. Kemudian, arti dari koefisien ROE sebesar 4.824 adalah bahwa bila variabel lain dianggap tetap, kenaikan satu ratio ROE akan menaikkan sebesar 482.4% saham. Angka sebesar -1.000125 dari koefisien EPS berarti bahwa menaikkan satu rupiah EPS akan menurunkan *return* saham sebesar 100.0125%, bila variabel yang lain tidak berubah. Terakhir, koefisien OCF adalah sebesar -0.041 memberikan arti bahwa bila variabel lain dianggap tetap, kenaikan satu ratio OCF akan menurunkan *return* saham sebesar 4.1%.

**Tabel 2**  
Hasil Pengujian dengan uji t dan F pada tahun 1999-2002

Model	Koefisien	t hitung	Sig t	Sign pada alpha 10%
A	-0.0597			
ROE	4.824	2.557	0.012	Sign
EPS	-1.000125	-0.596	0.552	Tidak sign
OCF	-0.041	-0.867	0.387	Tidak sign
R square		0.055		
F hitung		2.401		
Prob F		0.071		
Sign pada alpha = 10%		Sign		

Kemudian dari hasil uji t, hanya variabel independen ROE memiliki hasil pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tetapi hasil uji t tidak memberikan hasil pengaruh positif antara OCF dan EPS dengan *return* saham. Hasil uji F tidak memperlihatkan hasil pengaruh positif secara bersama-sama antara variabel terikat ROE, EPS dan OCF terhadap *return* saham.

**2. Pengujian hipotesis tahun 1999-2002**

Dari uji t terhadap ROE diperoleh nilai t adalah 2.557 dan t signifikan pada 0.012, tingkat signifikan 0.012 lebih kecil daripada 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis I "Return On Equity memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham pada tingkat alpha 5%" dapat diterima dengan tingkat alpha 5%.

Pengujian dengan uji t terhadap EPS memberikan nilai t hitung sebesar -0.596 yang signifikan pada 0.552. Nilai 0.552 lebih besar daripada alpha 10%, sehingga hipotesis II yang menyatakan bahwa "terdapat hubungan positif yang signifikan antara basic

Earnings Per Share dan return saham pada periode tahun 1999-2002" tidak dapat diterima pada alpha 10%.

Kemudian dari hasil uji *t* terhadap CFO diperoleh nilai *t* hitung sebesar -0.867 dan signifikan pada tingkat alpha 0.387, yang tidak signifikan pada alpha 10%. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis III tidak diterima. Jadi hipotesis III yang menyatakan "terdapat hubungan positif signifikan antara variabel independen Operating Cash Flows dan variabel dependen return saham pada periode tahun 1999-2002" ditolak pada alpha 10%.

Hipotesis IV menyatakan bahwa variabel independen Return On Equity, basic Earnings Per Share dan Operating Cash Flows secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen return saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2002.

*R square* sebesar 0.055 memberikan penjelasan bahwa pergerakan harga saham selama periode 1999-2002 dapat dijelaskan oleh variabel independen Return On equity, Operating Cash Flows dan Basic Earnings Per Share secara bersama-sama.

Dari uji *F* diperoleh *F* hitung sebesar 2.401 dengan tingkat signifikansi 0.071. Dengan tingkat signifikan pada tingkat alpha 10%, maka hipotesis IV diterima yaitu "ROE, basic EPS dan CFO secara bersama-sama mempengaruhi return saham tahun 1999-2002" secara signifikan pada tingkat alpha 10.

## PEMBAHASAN

Selama periode 1999-2002, hanya ROE yang mempunyai pengaruh positif secara signifikan pada alpha 5% terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh OU dan Penman (1989), Setiono dan Strong (2000) dan Asyik (1999). Masing-masing mereka menemukan adanya hubungan negatif antara ROE dengan harga saham. Hasil penelitian Asyik berbeda dibandingkan dengan apa yang diperoleh dalam penelitian ini karena perbedaan periode waktu yang diteliti. Periode waktu yang diteliti oleh Asyik adalah sebelum dan saat krisis, sedangkan periode waktu penelitian ini adalah 1999-2002.

Variabel independen EPS tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham. Hasil ini tidak konsisten dengan teori dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Nurdin (2003), serta Utami dan Suharmadi (1998).

Variabel independen CFO tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap harga saham. Hasil ini tidak konsisten dengan teori dan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martinez (2003) di Prancis, Soon & Miller (2003) di Korea, Charitou, Clubb & Andreou (2000) dan Ohlson (1995), dan Easton *et al* (1992) di USA dan Inggris.

Namun demikian, secara bersama-sama ketiga variabel independen ini mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Variasi pergerakan harga saham selama periode 1999 sampai dengan 2002 dapat dijelaskan oleh ketiga variabel sebesar 5,5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Dari hasil di atas terlihat adanya penyimpangan atau anomali dari hasil yang diharapkan. Kemungkinan hal ini terjadi karena faktor *confounding effect* yang muncul karena faktor pengganggu atau variabel lain yang muncul selama periode penelitian (Belkoui, 2001).

Efek pengganggu ini juga terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Lako (2003) pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah pengumuman laporan

keuangan sebelum dan sesudah terjadinya efek pengganggu yaitu pada periode bulan Juli 1998. Sebelum adanya variabel pengganggu investor bereaksi positif terhadap laporan keuangan, tetapi setelah adanya variabel pengganggu, investor bereaksi negatif terhadap laporan keuangan yaitu menurunkan harga saham. Faktor yang menjadi pengganggu adalah faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham yaitu *multidimensional disturbance*. *Multidimensional disturbance* ini meliputi *economic, political, business international disturbance*.

Hasil penelitian ini tidak dapat memberikan jawaban terhadap hipotesis 2 dan 3 karena banyaknya faktor pengganggu yang tidak mungkin disingkirkan karena krisis bersifat multidimensional. Penelitian sebelumnya dilakukan di luar negeri dimana situasi politik dan ekonomi lebih stabil, sehingga hasil yang didapatkan berbeda dengan hasil di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian di Bursa Efek Jakarta yang dilakukan pada tahun-tahun sebelumnya (sebelum tahun 1997) memberikan hasil pengujian hipotesis yang lebih baik. Hal ini mungkin karena waktu itu situasi politik dan ekonomi serta bisnis internasional masih terkendali.

## PENUTUP

Hasil penelitian pada 32 perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999-2002 menunjukkan bahwa hipotesis I serta hipotesis IV diterima, sedangkan hipotesis II dan hipotesis III ditolak.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini yang dilakukan untuk periode tahunan menunjukkan inkonsistensi dimana ada hipotesis yang diterima dan ditolak, sehingga disimpulkan terdapat anomali dalam penelitian ini, atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Faktor penyebabnya adalah *confounding effect* seperti dalam penelitian oleh Lako(2003) yaitu krisis makroekonomi yang dijelaskan oleh variabel IHSG, kurs mata uang asing, laju inflasi, krisis politik dan keamanan di negara Indonesia, dan krisis bisnis internasional.

Penelitian ini sebaiknya tidak direplikasi di bursa efek dalam negeri sepanjang keadaan politik dan ekonomi belum stabil. Namun demikian, penelitian ini dapat dilakukan di pasar modal luar negeri yang lebih stabil seperti Korea, Jepang, Malaysia atau Singapura. Di samping itu, perlu adanya perbaikan dalam metodologi yang digunakan.

Adanya *confounding effect* berupa krisis multidimensional pada penelitian ini berdampak kepada transaksi yang kurang sehat di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel pada bursa saham ini tidak tepat untuk pengujian hipotesis ini sehingga tidak memperoleh hasil yang baik.

## DAFTAR RUJUKAN

- Asyik, N.F.(1999). Tambahan kandungan informasi rasio arus kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (2), hal 230-250
- Balsam, S. dan Lipka, R. (1998). Share prices and alternative measures of earnings per share. *Accounting Horizons*. (12), p.234-250
- Belkoui, AR (2000). *Accounting theory*, Fourth edition. London: Thomson Learning.
- Bernstein, L.A., Wild,J.J., and Subramanyam, K.R. (2001). *Financial statement analysis : theory, application, and interpretation*, 7<sup>th</sup> ed., New York: Mc.Grawhill.

- Bodie, Z., Kane A., Marcus Alan J. (2002). *Investments, 5<sup>th</sup> ed*, New York: Mc Graw Hill.
- Charitou A. and Clubb C. (1999). Earnings, cash flows and security returns over long return intervals: Analysis and U.K. evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*. (26), p.283-311
- Charitou A., Clubb C., and Andreou A. (1999). The value relevance of earnings and cash flows: Empirical evidence for Japan. *International Financial Management and Accounting*. (11), p.1-22
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar teori porfolio dan analisis sekuritas*, edisi ketiga, Yogyakarta: UPP AMPP YKPN.
- Iqbal, M.Zafar (2002). *International accounting*, 2<sup>nd</sup> edition, USA: South-Western Thomson Learning.
- Institute for Economics and Financial Research (2002). *Indonesia capital market directory*. Jakarta: IEFR.
- Institute for Economics and Financial Research (2003). *Indonesia capital market directory*. Jakarta: IEFR
- Lako, A. (2003). Market reaction to financial statement announcements with and without confounding effect: an empirical evidence from Jakarta Stock Exchange, *Journal of accounting, management, and economic research*. 3(1). p.19-33.
- Liu, J. and Thomas, J. (2000). Stock returns and accounting earnings. *Journal of Accounting Research*. (38), p. 71-165
- Martinez, I. (2003). The impact of firm-specific attributes on the relevance in earnings and cash flows: A nonlinear relationship between stock returns and accounting numbers. *Review of Accounting and Finance*. (2), p. 16-41
- Ou. J.A. and Penman S.H. (1989). Financial statement analysis and the prediction of stock returns *Journal of Accounting and Economics*. (11), p. 295-329
- Santika, I.B.M. dan Nurdin, D. (2003). Analisis pendapatan saham industri otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*, (1). April, hal.31-45
- Setiono B. and Strong N. (1998). Predicting stock returns using financial statement information. *Journal of Business Finance and Accounting*, (25), p. 631-657
- Soon, S.Y. and Miller, G. (2003). The functional relationship among earnings, cash flows and stock returns in Korea. *Review of Accounting and Finance*. (2). p.40-60
- Utami, W. dan Suharmadi (1998). Pengaruh informasi penghasilan terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (1), hal 255-268
- Website Bursa Efek Jakarta (2004). *Laporan Keuangan Emiten/Ringkasan*, p.4: (<http://www.jsx.co.id>)