PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Kasus Saham Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ tahun 2000

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi

Oleh :

Christian PHS

NIM : 972114136

NIRM : 970051121303120128

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2003

Skripsi

PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Kasus Saham Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ tahun 2000

Oleh

Christian PHS

NIM : 972114136

NIRM : 970051121303120128

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

Drs. R. Rubiyatno, M.M. Tanggal 04 September 2003

Pembimbing II

Drs. F. A. Joko Siswanto, M. M. Akt. Tanggal 13 September 2003

Skripsi

PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Kasus Saham Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ tahun 2000

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Christian PHS

NIM : 972114136

NIRM : 970051121303120128

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal 31 Oktober 2003

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	**Tanda tangan**
Ketua	Drs. Y.P. Supardiyono, Akt. M.Si.	.....
Sekretaris	Drs. G. Anto Listianto, MSA, Ak.	.....
Anggota	Drs. .P. Rubiyatno, M.M.	.....
Anggota	Drs. .F .A. Joko Siswanto, M.M. Akt.	.....
Anggota	Lilis Setiyawati, S.E, Akt, M.Si.	.....

Yogyakarta, 31 Oktober 2003

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan

(Dr. Hg. Suseno TW., M.S.)

MOTTO

- Seseorang tidak akan berputus asa jika menyadari bahwa ia punya penolong yang Maha Kuasa
- Setiap pekerjaan akan sempurna jika dikerjakan dengan kesungguhan hati
- Kalau kamu mengalami kegagalan, jadikan itu sebagai pengalaman yang berharga
- Kamu tidak bisa belajar sesuatu, dari tidak mengerjakan apa-apa
- Keberuntungan adalah hal. Dimana persiapan bertemu dengan kesempatan.

Skripsi ini kupersembahkan kepada orang-orang
yang mencintaiku, menyayangiku, dan
yang memerlukan skripsi ini

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian orang lain kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan atau daftar pustaka, sebagai mana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 27 Oktober 2003

Penulis

Christian PHS

ABSTRAK

PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

CHRISTIAN PHS
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2003

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan sebelum publikasi laporan arus kas dan setelah publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham. Jenis penelitian ini adalah *Event Study* pada pasar saham Bursa Efek Jakarta. Event yang dipilih adalah publikasi laporan arus kas pada saham Industri Otomotif dan Komponennya.

Laporan yang digunakan adalah laporan tahunan yang telah diaudit tahun 2000. Analisis data yang digunakan adalah dengan membandingkan setiap variabel penelitian pada periode kejadian yaitu –3 hari sebelum dan +3 hari setelah publikasi laporan arus kas.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ditemukannya perbedaan TVA yang signifikan antara –3 hari sebelum dan +3 hari setelah publikasi laporan arus kas, hal ini dapat dilihat dari perhitungan saham harian dan perhitungan total dimana pada hari ke 3 sebelum dan sesudah publikasi nilai t_{hitung} sebesar $-0{,}991 \leq t_{tabel}$ sebesar 2,776, begitu juga pada hari ke 2 sebelum dan sesudah publikasi t_{hitung} sebesar $0{,}645 \leq t_{tabel}$ sebesar 2,776 dan pada hari ke 1 sebelum dan sesudah publikasi t_{hitung} sebesar $0{,}964 \leq t_{tabel}$ sebesar 2,776 dan perhitungan total t_{hitung} sebesar $0{,}645 \leq t_{tabel}$ sebesar 2,776. Kesimpulan yang dapat diambil bahwa tidak adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara –3hari sebelum dan +3 hari setelah publikasi laporan arus kas.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF CASH FLOW STATEMENT TOWARD TOTAL VOLUME ACTIVITY (TVA)

CHRISTIAN PHS
SANATA DHARMA UNIVERSITY
YOGYAKARTA
2003

The objective of the study was to know whether there was difference in TVA before and after cash flow statement publication. This was an Event Study at Jakarta Stock Exchange. Event used was the annual cash flow statement publication on Stocks of Automotive Industry and its Component that had been audited. The analysis data used was comparing Total Volume Activity during 3 days before and Total Volume Activity during 3 days after cash flow statement publication.

The data analysis result showed that there was no significant difference on TVA between 3 days before and 3 days after cash flow statement publication. It could be seen from stock daily calculation and total calculation on the third day before and after publication was $t_{calculated}$ -0,991 $\leq$ t_{tabel} 2,776, and on the second day before and after publication was $t_{calculated}$ 0,645 $\leq t_{tabel}$ 2,776 and on the first day before and after publication was $t_{calculated}$ 0,964 $\leq$ t_{tabel} 2,776 and the total calculation was $t_{calculated}$ 0,645 $\leq$ t_{tabel} 2,776. This study concluded that there was no significant difference on TVA between –3 days before and +3 days after cash flow statement publication.

Kata Pengantar

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah Bapa yang bertahta di Kerajaan Surga karena berkat dan karuniaNyalah penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan judul Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham pada Industri otomotif dan Komponennya tahun 2000. Adapun penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi program studi akuntansi.

Penulis menyadari bahwa tanpa adanya dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak, maka skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik. Pada kesempatan ini, penulis ingin secara khusus mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
2. Ibu Fransisca Retno Anggarani, S.E, M.Si., Akt. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs. P. Rubiyatno M..M. Selaku Pembimbing I yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing dan menasehati saya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. Joko Siswanto M.M., Akt selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing dan berkonsultasi.

5. Bapak Drs. Ign. Kuntoro M., Akt selaku Dosen Penasehat Akademik yang telah banyak membantu saya selama perkuliahan.
6. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi USD yang telah memberikan pengetahuannya kepada saya.
7. Seluruh staf Sekretariat FE USD yang telah banyak membantu saya sehingga skripsi ini terselesaikan.
8. Sekretariat PRPM INDONESIA yang memberikan ijin kepada saya untuk melakukan riset dalam penulisan skripsi.
9. Pojok Bursa Efek Jakarta USD, Perpustakaan USD yang telah memberikan data dan bahan-bahan referensi yang dibutuhkan dalam penulisan skripsi.
10. Papi dan Mami yang telah banyak memberikan dorongan dan doa sehingga saya dapat menyelesaikan kuliah dengan baik.
11. Abangku (Alex, dan Bona) dan adikku (Donny, Edo dan Fran) yang telah banyak membantu dan mendorong saya sehingga saya termotivasi untuk menyelesaikan kuliah dengan baik.
12. Teman-temanku Akt'97B (Boby, Aang, Heru, Ucrit, Dewi S, Hugo, dan lain-lain), teman-temanku Akt'97C (Hans, Hendrik, Sahtar, Rinaldi, Rahalim, Dewi, Iin dan lain-lain), teman-temanku KKN dusun Banaran, teman-temanku snocker (Jhony, dan Ody), temanku Ganang.com dan Langgeng.com.
13. Teman-temanku Manajemen '97B&C (Andreas Shepapa, Ahmad Zulkifli, Ramos Napitupulu, Yanche, Aang, Ari menteng, dan lain-lain), temanku

Yolla yang telah membantu saya dalam mentranslate abstrak dan persahabatannya selama ini.

14. Temanku Marlina Malino yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.
15. Teman spesialku "Ayunda" terimakasih atas dorongan dan perhatian yang kau berikan selama ini sehingga saya dapat menyelesaikan kuliah saya dengan baik.
16. Seluruh pihak-pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Saya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat megharapkan dan berterimakasih atas saran dan kritik yang bersifat membangun. Akhir kata, penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak dan dapat dijadikan bahan kajian lebih lanjut.

Yogyakarta 27 Oktober 2003

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	5
C. Rumusan Masalah	5
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan	6

BAB II LANDASAN TEORI 8

A. Pasar Modal 8

B. Pengertian Pasar Modal 10

C. Fungsi Pasar Modal 11

D. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal 14

E. Faktor-faktor yang Mendukung Keberhasilan Pasar Modal 16

F. Lembaga dan Profesi yang diperlukan dalam Pasar Modal 17

G. Segmen Pasar Modal 20

H. Pengertian dan Jenis Saham 22

I. Konsep Nilai Saham 22

J. Pengertian Kas 23

K. Laporan Arus kas 24

L. Tujuan Laporan Arus Kas 24

M. Studi Peristiwa 26

N. Klasifikasi Laporan Arus Kas 26

O. Aktivitas Volume Perdagangan Saham 28

P. Laporan Rutin yang harus diserahkan Emiten 28

Q. Hubungan antara Publikasi Laporan Arus Kas dengan TVA 29

R. Hipotesis 31

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 33

A. Jenis Penelitian 33

B. Tempat dan Waktu Penelitian 33

C. Subjek dan Objek Penelitian 33
D. Populasi dan Sampel 34
E. Data yang dicari 34
F. Teknik Pengumpulan Data 34
G. Teknik Analisis Data 35
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN 38
A. Sejarah Bursa Efek Jakarta 38
B. Registrasi Saham 41
C. Anggota Bursa PT Bursa Efek Jakarta 41
D. Jadwal Perdagangan Saham 42
E. Pembagian Pasar di Bursa 42
F. Proses Penawaran Umum 43
G. Produk yang diperdagangkan 43
H. Saham Industri dan Komponennya 46
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 49
A. Deskripsi Data 49
B. Teknik Pengambilan Sampel 49
C. Pengujian Hipotesis 51
D. Pembahasan 65
BAB VI KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN 67
A. Kesimpulan 67
B. Keterbatasan Penelitian 67
C. Saran 68
DAFTAR PUSTAKA 69
LAMPIRAN

LAMPIRAN I Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham 70

LAMPIRAN II *Trading Volume Activity* 3 hari Sebelum dan 3 hari Setelah Publikasi 71

LAMPIRAN III Data rata-rata TVA yang akan dimasukkan ke dalam Program *SPSS* 72

LAMPIRAN IV Tabel t hitung hari ke 3 sebelum dan hari ke 3 sesudah publikasi laporan arus kas 73

Tabel t hitung hari ke 2 sebelum dan hari ke 2 sesudah publikasi laporan arus kas 74

Tabel t hitung hari ke 1 sebelum dan hari ke 1 sesudah publikasi laporan arus kas 75

LAMPIRAN V Tabel ringkasan pengujian hipotesis 1 sampai pengujian hipotesis 3 76

LAMPIRAN VI T table 77

DAFTAR TABEL

Halaman

TABEL IV.1 Tabel Kinerja Sebelum dan Setelah JATS 39

TABEL V.1 Tabel tidak Sampel 50

TABEL V.2 Tabel Sampel 50

TABEL V.3 Tabel Tanggal Publikasi Laporan Arus Kas 51

TABEL V.4 Tabel Jumlah Saham yang Beredar 52

TABEL V.5 Perhitungan *Total Volume Activity (TVA)* Saham Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ 53

TABEL V.6 Tabel Perhitungan Sub Rata-rata *TVA* 54

TABEL V.7 Tabel Sub Rata-rata *TVA* dan Standar Deviasi Tiga Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Arus Kas 54

TABEL V.8 Tabel Hasil Olahan Rata-rata *TVA* Tiga Hari Sebelum sampai Tiga Hari Setelah Publikasi Laporan Arus Kas 58

TABEL V.9 Tabel Hasil Olahan Rata-rata *TVA* Dua Hari Sebelum sampai Dua Hari Setelah Publikasi Laporan Arus Kas 60

TABEL V.10 Tabel Hasil Olahan Rata-rata *TVA* Satu Hari Sebelum sampai Satu Hari Setelah Publikasi Laporan Arus Kas 62

TABEL V.11 Ringkasan Pengujian Hipotesis I sampai Hipotesis III 63

TABEL V.12 Tabel Hasil Olahan Rata-rata *TVA* Sebelum sampai Setelah Publikasi Laporan Arus Kas 65

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar V.1. Aktivitas Volume Perdagangan Saham Tiga Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi 55

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.

Seluruh perusahaan, baik jasa maupun manufaktur dalam menjalankan operasinya pasti memerlukan dana. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan misalnya: laba perusahaan, laba yang ditahan dan modal saham, sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan dapat berupa hutang, misalnya hutang bank dan obligasi. Perusahaan-perusahaan yang kekurangan dana dalam membiayai aktivitas operasi tidak perlu lagi untuk meminjam dana dari luar perusahaan atau melalui hutang kreditur. Tetapi bisa melalui penjualan saham di pasar modal untuk mendapatkan dana. Seperti hakikat pelaksanaan fungsi pasar modal (Husnan, 1998: 4) menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal.

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini di antaranya diperoleh karena para

investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu, sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Hastuti dan Sudibyo, 1998: 240).

Pasar Modal memiliki peran yang penting dalam kegiatan ekonomi terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar Modal dalam pelaksanaannya menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam pelaksanaan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* akan mengharapkan imbalan dari penyerahan modal tersebut. Dari sisi *borrowes* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga pada akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*, dan para *lenders* menyediakan dana yang diperlukan tanpa harus terikat secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Perkembangan pasar modal sangat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan serta lembaga yang mendukung dan perangkat hukum yang ada. Dalam pasar modal suatu informasi sangat penting bagi investor terutama tentang perusahaan yang menjual saham. Dalam ketentuan pasar modal Indonesia wajib membuat dan mempublikasikan laporan keuangan. Apabila

harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan maka harga saham dapat berubah saat adanya publikasi laporan keuangan.

Penawaran dan permintaan yang dipengaruhi oleh informasi yang dianggap relevan, menurut George Foster (1986: 12) ada empat informasi yaitu: informasi tentang perusahaan, informasi tentang pesaing dan pemasok perusahaan, informasi tentang ekonomi makro dan informasi dari para analisis saham. Para pemodal akan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk membuat perkiraan tentang prospek perusahaan. Perkiraan tersebut akan digunakan untuk menghitung keuntungan dan risiko dalam investasi saham perusahaan. Untuk memberikan informasi yang mendalam tentang perusahaan maka dikeluarkan pernyataan PSAK (Standar Akuntansi Keuangan) no:2 (IAI, 2002) yang menyatakan bahwa laporan Arus kas harus disertakan dalam laporan keuangan perusahaan. PSAK No:2 menyebutkan kegunaan informasi arus kas yaitu: untuk menilai kinerja operasi perusahaan, untuk mengevaluasi perubahan aktiva bersih dan struktur keuangan termasuk likuiditas dan solvabilitas, untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas.

Laporan arus kas adalah laporan mengenai permintaan dan pembayaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu. Informasi arus kas suatu perusahaan berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000: 56-65) mengenai hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham menyatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi hasil dari analisis tersebut ditemukan pemisahan total arus kas ke dalam komponen arus kas yaitu arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Hal ini menunjukkan pengungkapan informasi arus kas memiliki informasi tambahan bagi pemakai laporan keuangan.

Penelitian di Indonesia mengenai arus kas juga telah dilakukan oleh Zaki Baridwan (1997) yang menemukan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan sehingga perlu disajikan secara terpisah.

Berdasarkan uraian di atas, studi ini mencoba untuk melihat apakah publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan menilai informatif tidaknya laporan arus kas sebagai *public information*. Penelitian ini mencoba mengambil sampel dari saham industri otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Oleh karena itu penelitian ini mengambil judul **"Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham".**

B. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, pembahasan dibatasi pada faktor internal yaitu informasi tentang laporan keuangan perusahaan khususnya laporan arus kas dan penelitian yang dilakukan hanya pada saham yang *listing* di BEJ terutama saham-saham industri otomotif dan komponennya. Laporan arus kas yang dipilih adalah laporan arus kas tahun 2000 yang telah diaudit.

C. Rumusan Masalah

Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum publikasi laporan arus kas dan setelah publikasi laporan arus kas?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah laporan arus kas sebelum dan setelah dipublikasikan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

   Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan oleh investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi melalui analisis fundamental, yang artinya data yang berasal dari keuangan perusahaan.

2. Bagi Universitas

   Hasil penelitian ini dapat menambah bahan bacaan yang berguna untuk universitas pada umumnya dan fakultas ekonomi pada khususnya.

3. Bagi Penulis

   Dapat mengembangkan wawasan penulis dalam dunia pasar modal dan cepat dalam mengambil keputusan berinvestasi.

F. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai latar belakang batasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan dipaparkan tentang teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar dalam mengolah data-data yang diperoleh dari perusahaan.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data-data yang diperlukan, teknik pengumpulan dan serta teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Pada bab ini dipaparkan secara singkat tentang gambaran umum perusahaan meliputi sejarah berdirinya perusahaan, lokasi perusahaan, struktur organisasi, serta data-data yang lain.

BAB V : ANALISIS DATA SERTA PEMBAHASAN MASALAH

Dalam bab ini akan diuraikan hasil-hasil penelitian dengan menggunakan teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan digunakan kesimpulan dari pembahasan masalah, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang sekiranya berguna bagi perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

Pasar modal dapat dijumpai di banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* ke *borrowes.* Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowes* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowes* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 1996: 4)

Ada beberapa daya tarik pasar modal, pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimana juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan

tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan semakin banyaknya hutang yang dipergunakan (Husnan, 1996: 4).

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (*obligasi*) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghadirkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* perusahaan tidak lagi minimal karena perusahaan harus membayar bunga yang semakin tinggi seiring dengan bertambahnya hutang yang dipergunakan perusahaan.

Daya tarik pasar modal yang kedua yaitu, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversivikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan (Husnan, 1996: 5).

B. Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*publik authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (Husnan, 1998:3).

Dalam Keppres No. 60 tahun 1988 pasar modal dipahami sebagai "bursa" yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU no. 15 tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13 menyebutkan pengertian Pasar Modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

Penawaran umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh *emiten* (penerbit saham) untuk menjual efek kepada masyarakat pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) di bidang keuangan.

Bila ditinjau dari pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran penjual dan pembeli efek oleh pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara

mereka dapat disebut Bursa Efek. Kegiatan Bursa Efek menurut Husnan (1998: 29-30), ada 2 cara operasi bursa yaitu:

a. *Organized Security Exchange* (OSE) yaitu pasar modal yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di dalamnya haruslah yang sudah terdaftar atau *listed securities*. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antara penawar dan pembeli sekuritas.

b. *Over The Counter* (OTC) yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

C. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya terdapat empat peranan strategi dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni (Husnan, 1998: 4-5).

1. Sebagai sumber penghimpunan dana. Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media penghimpunan dana secara konvensional. Perkembangannya perusahaan-perusahaan menggemari pasar modal karena dapat menghimpun dana tanpa risiko kehilangan likuiditas dan dapat memperbaiki struktur modal.
2. Sebagai alternatif investasi para pemodal. Dengan adanya pasar modal, para pemodal mempunyai alternatif investasi yang sebelumnya hanya menginvestasikan dananya pada sistem perbankan atau *real assets*.

3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah.
4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Keberadaan Pasar modal Nasional menurut Kepres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

1. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapat masyarakat.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sementara itu menurut Tanjung (Handaru, dkk, 1996: 11), fungsi pasar modal dibedakan menjadi fungsi secara mikro dan makro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah:

1. Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan bukan bank), baik yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta.
2. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *Open market Policy.*
3. Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut:

1. Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.

2. Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan sebagai salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
3. Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun kerajaan bisnis melalui merjer dan akuisisi.

Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional bila ditinjau secara makro ekonomi lebih luas jangkauanya. Peranan pasar modal dalam perekonomian negara adalah sebagai berikut (Husnan, 1996: 12).

1. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

   Bagi penabung metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi dan risiko hilang. Apabila sekarang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu memperhitungkan agar kerugian yang bakal diterimanya tetap minimal. Dengan demikian, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu mudah dan murah, tanpa risiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Karena nilai mata uang akan cenderung turun untuk masa yang akan datang.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

   Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat

dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan tersebut tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lainnya.

3. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

   Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

4. Fungsi Likuidasi (*Liquidity Function*)

   Kekayaan yang tersimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain, karena proses likudasi surat berharga lebih cepat dan murah dibandingkan dengan proses likudasi aktiva lainnya seperti: gedung, mobil, *real estate*. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

D. Faktor yang mempengaruhi Kualitas Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal hanyalah merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut (pasar modal), dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reilly (Handaru, 1996: 3) menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator yaitu:

1. Ketersediaan informasi (*availability of information*)

   Seorang calon investor sangat membutuhkan informasi (historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi sekuritas di masa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual sekuritas. Semakin lengkap informasi mengenai sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin baik.

2. Likuiditas (*liquidity*)

   Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost.*

3. Efisiensi Internal (*Internal Efficiency*)

   Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksinya semakin rendah.

4. Efisiensi Eksternal (*External Efficiency*)

   Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi eksternal apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan

permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

E. Faktor-faktor yang mendukung keberhasilan pasar modal, antara lain:

Pasar Modal merupakan pertemuan antara *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain (Husnan, 1998: 8-11).

1. Supplay Demand sekuritas. Perkembangan pasar modal cepat bila permintaan dan penawaran akan sekuritas berkembang secara dinamis. Atau volume perdagangan aktif dari waktu ke waktu secara kontinue.
2. Adanya kepastian hukum dan peraturan berinvestasi di pasar modal. Tujuannya melindungi investor atas hak-hak mereka.
3. Terjadinya hubungan kerja yang baik dari elemen-elemen pelaku pasar modal. Elemen-elemen pelaku tersebut adalah BAPEPAM, Akuntan publik, penjamin emisi, wali amanat, konsultan hukum, lembaga kliring, dan lain sebagainya.
4. Kondisi politik dan ekonomi
5. Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

6. Masalah hukum dan peraturan

   Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, karena itu menjadi sangat penting, di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

7. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

   Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung. Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenaranya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

F. Lembaga dan Profesi yang diperlukan dalam Pasar Modal

Berikut ini akan dijelaskan secara singkat berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan Pasar Modal dapat berjalan dengan baik (Husnan, 1998: 9-11).

1. BAPEPAM

   Di pasar modal Indonesia lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Keberadaan lembaga ini dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

2. Bursa Efek

   Lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah Bursa Efek. Di Indonesia Bursa Efek harus berbentuk Perseoran. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

3. Lembaga Kliring dan Penjaminan

   Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa, sama seperti kita kalau melakukan pembayaran dengan menggunakan cek, yang kliringnya dilakukan oleh Bank Indonesia, lembaga ini melakukan jasa kliring untuk jual beli efek di bursa efek.

4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

   Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek.

5. Perusahaan Efek

   Perusahaan Efek dapat menjalankan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM. Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berarti bahwa

perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (atau emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (disebut sebagai *emiten*, dan dilakukan dipasar perdana) dapat terjual semua.

6. Reksa Dana

   Reksa Dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

7. Kustodian

   Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian (penitipan efek) adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.

8. Biro Administrasi Efek

   Kalau perusahaan menerbitkan saham misalnya, maka perusahaan tersebut perlu memelihara catatan tentang pemilik saham-saham tersebut. Dengan dilakukannya jual beli saham yang diterbitkan, maka *emiten* harus dapat memelihara perubahan-perubahan tersebut. Karena umumnya *emiten* sulit untuk melaksanakan sendiri kegiatan tersebut, mereka kemudian menggunakan jasa lembaga yang namanya adalah Biro Administrasi Efek, berdasarkan atas kontrak tertentu.

9. Wali Amanat (*Trustee)*

   Jasa Wali Amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali Amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Pemikirannya adalah karena

pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun.

10. Akuntan

    Peran Akuntan publik yang pertama adalah untuk memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat tehadap laporan keuangan.

11. Notaris

    Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

12. Konsultan Hukum

    Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Juga keabsahaan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

13. Penilai (*Appraisal*)

    Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

G. Segmen Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal dapat dibagi menjadi segmen utama yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek, dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang (Supranto, 1992: 4)

1. Pasar Uang (*Money Market*)

   Pasar uang adalah titik pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek. Pengertian pendek ialah meliputi waktu satu atau kurang dari satu tahun (Sunariyah, 1997: 9).

   Pasar uang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. *Invesment* yang diperdagangkan antara lain surat-surat berharga pemerintah, sertifikat deposito, perjanjian imbal beli, dan surat berharga perusahaan atau *Company Comersial Papers*. Adapun lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang yaitu: bank komersial, bank dagang (*merchant bank*), penyalur uang, dan Bank Sentral Indonesia.

2. Pasar Modal (*Capital Market*)

   Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang. Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan (1995: 17) menyatakan bahwa"...*Those with maturities of more than one year are bougth and sold in the Capital Market...*". Jadi pasar modal meliputi jangka waktu lebih dari satu tahun.

   Ditinjau dari sudut penciptaan tenaga kerja dan pembangunan perekonomian pasar modal lebih berperan langsung dari pada pasar uang. Para pelaku yang berperan di pasar modal ini meliputi perusahaan manufaktur, perusahaan jasa seperti bank, asuransi, dan lain-lain.

H. Pengertian dan jenis Saham

Pada dasarnya saham merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Saham secara garis besar dibagi tiga yaitu (Jogiyanto, 2000: 53):

1. Saham biasa adalah bukti kepemilikan saham yang dapat mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Pemilik saham biasa ini memiliki hak veto untuk mengontrol perusahaan.
2. Saham preferen adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Para pemegang saham preferen berhak untuk memperoleh tetap akan deviden, dalam pembagian pemegang saham ini memperoleh prioritas dari pada saham biasa.
3. Saham kumulatif adalah saham yang pemegang diberikan hak untuk memperoleh deviden terhadap tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan perusahaan sebelum pemegang saham biasa memperoleh deviden.

I. Konsep Nilai Saham

Konsep nilai saham terdiri dari: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto, 2000: 80).

Nilai pasar merupakan nilai atau harga saham yang terbentuk oleh pelaku-pelaku pasar akibat adanya interaksi permintaan dan penawaran saham.

Biasanya nilai pasar tidak mencerminkan nilai saham yang sesungguhnya. Nilai sesungguhnya disebut juga nilai intrinsik.

Nilai nominal (*par value*) dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Kepentingan dari nilai nominal adalah untuk kaitannya dengan hukum. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham (Kieso dan Weygandt, 1996: 576). Untuk mencari beberapa nilai intrinsiknya perlu dilakukan analisis. Ada dua analisis yang biasa dipergunakan, yaitu:

1. Analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dengan analisis ini menghitung nilai intrinsik menggunakan data keuangan perusahaan. Ada dua pendekatan dalam analisis fundamental yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER (*price earning ratio*).
2. Analisis teknis, analisis ini menggunakan data pasar (misalnya harga saham dan transaksi saham) untuk menentukan nilai saham.

J. Pengertian Kas

Definisi kas dalam laporan arus kas adalah kas dan setara kas. Menurut PSAK no: 2 Definisi kas adalah terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*cash in bank*). Kas adalah mencakup saldo simpanan pada lembaga keuangan, giro dan kartal, kas kecil serta instrumen lain yang diterima oleh lembaga keuangan untuk setoran langsung dan penarikan. Dokumen tersebut meliputi cek biasa, cek kasir, cek sertifikasi, dan *money*

order (Dyckman, 2000: 289). Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko nilai yang berarti. Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas (PSAK no: 2).

Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Investasi baru dapat memenuhi syarat sebagai setara kas hanya jika segera jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang dari tanggal perolehannya. Investasi dalam bentuk saham tidak termasuk setara kas kecuali substansi investasi saham tersebut adalah setara kas.

K. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menggambarkan gerakan kas, yaitu sumber-sumber penerimaan dan penggunaan kas dalam periode yang bersangkutan. Subjek laporan arus kas adalah penghasilan yang direalisir atau biaya yang diperoleh dan biaya yang terjadi tanpa memperhatikan apakah penghasilan tersebut telah diterima uangnya atau belum dan apakah biaya-biaya itu sudah dibayar per kas atau belum. Akan tetapi perlu diperhatikan bahwa sumber kas tidak hanya dari operasi, tetapi masih banyak sumber-sumber penerimaan kas lainnya, begitu pula penggunaannya tidak hanya untuk biaya operasi (PSAK, no: 2).

L. Tujuan Laporan Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan sangat berguna bagi para pemakai laporan keuangan yang secara umum digunakan untuk menilai

kemampuan perusahaan. Proses pengambilan keputusan ekonomi para pemakai laporan keuangan tersebut melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas.

Para investor dalam mengevaluasi kas dimulai dari mengidentifikasi dari mana perusahaan memperoleh kas dan digunakan untuk apa kas tersebut. Informasi tentang sumber dan penggunaan kas sangat diperlukan untuk memelihara pengendalian operasi dan pengujian komponen modal. Informasi yang diberikan laporan arus kas digunakan dengan pengungkapan yang berkaitan dengan laporan keuangan lain. Kegunaan informasi arus kas menurut Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK no: 2) yaitu:

1. Untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).
2. Kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahaan keadaan dan peluang.
3. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas.
4. Memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dan arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.
5. Meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan.

M. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000: 342).

N. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disusun dengan tujuan memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Informasi mengenai perubahan kas dan setara kas menjelaskan bagaiman *cash flow* dan *out flow* terjadi di dalam perusahaan. Informasi arus kas dikelompokkan menjadi tiga komponen, yaitu; arus kas dari investasi, arus kas dari operasi, dan aktivitas dari pendanaan (PSAK, no: 2)

Dari penyusunan arus kas itu dipakai oleh pemakai laporan keuangan baik dari pihak manajemen maupun pihak luar. Dari pihak manajer laporan arus kas diperlukan untuk memelihara pengendalian operasi bisnis dan mengevaluasi dan menjaga komponen modal kerja tetap pada tingkat yang tepat. Sedangkan dari pihak luar informasi arus kas digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.

Klasifikasi arus kas menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan keuangan untuk menilai pengaruh

aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan penyajian laporan arus kas. Dalam laporan arus kas terbagi dalam tiga komponen, yaitu (PSAK no. 2,):

1. Arus kas dari aktivitas operasi (*Operating activities*)

   Aktivitas ini diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Informasi jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa harus mengandalkan sumber pendanaan dari luar informasi unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain berguna dalam memprediksi arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah: penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan kas dari *royalty, fee*, komisi dan pendapatan lain.

2. Arus kas dari aktivitas investasi (*Investing activitiesi*)

   Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Arus kas ini mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa depan. Salah satu contohnya yaitu pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap dan perolehan saham.

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan. (*Financing activities*)

   Aktivitas pendanaan berkaitan dengan pos-pos utang jangka panjang dan modal. Jumlah arus kas pendanaan digunakan untuk memperoleh klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok. Contoh aktivitas pendanaan yaitu penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya serta.

O. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*)

Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dengan kurun waktu yang sama. TVA dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

P. Laporan-laporan rutin yang harus diserahkan Emiten

Peraturan Bursa Efek Jakarta No 1 tentang pencatatan efek mengharuskan *emiten* yang efeknya tercatat di bursa wajib menyampaikan laporan keuangan yang terdiri dari (Jogiyanto, 2000: 56):

1. Laporan tahunan

   Laporan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di BAPEPAM, selambat lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari, terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku.

2. Laporan tengah tahunan (semesteran)

   a. Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah setengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan.

   b. Selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan.

   c. Selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir jika disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan.

3. Laporan triwulan

   Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah triwulan buku perusahaan berakhir.

Q. Hubungan antara publikasi laporan arus kas dengan TVA

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume telah dilakukan Beaver. Beaver mengendalikan faktor *non earning* berupa pengumuman deviden dan pajak yang bisa mempengaruhi perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Hasil pengujian Beaver menunjukkan bahwa kegiatan perdagangan saham pada saat pengumuman mencapai 33% lebih tinggi

dibandingkan dengan rata-rata kegiatan perdagangan saham di luar periode pengumuman, dan kegiatan dan kegiatan perdagangan pada saat pengumuman adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan periode lainnya (Hastuti dan Sudibyo 1998: 242)

Holthausen dan Verrecchia berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan, sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan (Hastuti dan Sudibyo 1998: 242).

Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan saham juga sudah banyak dilakukan para peneliti di Indonesia. Husnan, Hanafi dan Wibowo (1995) menguji kegiatan perdagangan saham pada tanggal pengumuman laporan keuangan relatif terhadap periode di luar pengumuman. Hasil penelitian Husnan menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman, kegiatan perdagangan lebih aktif dibandingkan dengan di luar pengumuman (Hastuti dan Sudibyo, 1998: 242-254).

Sedangkan Setyowati (1995) menggunakan analisis data model pasar untuk mengamati pengaruh laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa volume perdagangan akan meningkat secara signifikan, pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunannya (Hastuti dan Sudibyo, 1998: 242-254).

R. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan mengenai sesuatu hal yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis yang dapat diuji disebut hipotesis nol, istilah nol mengacu pada pemikiran bahwa tidak ada perbedaan antara nilai yang sebenarnya dengan nilai yang ada dalam hipotesis. Disamping itu harus diformulasikan hipotesis alternatifnya (Ha), sehingga menolak Ho berarti menerima Ha dan begitu juga sebaliknya (Djarwanto dan Pangestu, 1994: 183)

Dalam menguji pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis I

Ho : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 3 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 3 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Ha : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 3 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 3 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Hipotesis II

Ho : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 2 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 2 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Ha : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 2 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 2 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Hipotesis III

Ho : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 1 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 1 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Ha : Rata-rata Volume Perdagangan hari ke 1 sesudah Publikasi Laporan Arus Kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ke 1 sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Hipotesis IV

Ho : Rata-rata Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sesudah Publikasi Laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

Ha : Rata-rata Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sesudah Publikasi Laporan Arus Kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *event study* atau studi peristiwa Publikasi Laporan Arus Kas yang telah diaudit pada saham industri otomotif dan komponennya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa tersebut terhadap volume perdagangan saham.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta.
2. Waktu Penelitian dilaksanakan pada bulan Januari sampai dengan bulan Februari tahun 2003.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian:
   - Bursa Efek Jakarta
   - Pojok bursa USD
   - Harian Bisnis Indonesia
   - Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM)
2. Objek Penelitian

   Dalam penelitian dari sampel objek yang akan diteliti yaitu: publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000.

D. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan saham yang listing di BEJ. Sedangkan sampel yang digunakan adalah emiten yang mempublikasikan laporan arus kas tahun 2000, terutama saham Industri Otomotif dan komponennya di BEJ.

E. Data yang Dicari

Data-data yang dibutuhkan adalah data sekunder atau data yang telah diolah oleh suatu organisasi di pasar reguler yang terdapat di pojok bursa dan data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, data-data tersebut adalah:

1. Nama saham/Nama *Emiten*

   Emiten atau saham yang dipilih adalah *emiten* atau saham yang kategori usahanya termasuk sektor industri otomotif

2. Volume transaksi perdagangan saham selama periode pengamatan

   Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

3. Tanggal publikasi laporan arus kas dari *Emiten*

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mempelajari dokumen atau catatan-catatan data yang ada pada perusahaan yang berhubungan dengan penelitian.

G. Teknik Analisa Data

Dalam menganalisis data, teknik analisis yang digunakan oleh penulis menggunakan beberapa langkah sebagai berikut:

1. Membuat periode pengamatan (periode jendela)

   Studi ini melakukan pengamatan mengenai pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham. Periode volume perdagangan yang diamati adalah -3 hari pengamatan sebelum tanggal publikasi dan +3 hari setelah tanggal publikasi.

2. Menghitung volume perdagangan saham pada sampel saham dari *emiten* dengan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{Saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

   dimana:

   i = jenis saham

3. Menghitung rata-rata volume perdagangan saham seluruh saham pada waktu tertentu dengan rumus:

$$\overline{TVA_t} = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$$

   di mana n adalah jumlah *emiten*

4. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah publikasi:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} TVA_{before}}{n} \qquad \overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+3}^{t=+1} TVA_{after}}{n}$$

   di mana n adalah jumlah hari yang diamati

5. Menghitung deviasi standar rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi:

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-3}^{t=-1}(TVA_{before} - \overline{TVA}_{before}\, t)^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+3}^{t=+1}(TVA_{after} - \overline{TVA}_{after}\, t)^2}{n-1}}$$

6. Membuat uji hipotesis

Ho: $\overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas tidak berbeda dengan TVA sebelum publikasi laporan arus kas

Ha: $\overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan dengan TVA sebelum publikasi laporan arus kas

7. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

Ho ditolak jika : $t_{hitung} \leq -t_{tabel}$ *atau* $t_{hitung} \geq t_{tabel}$

8. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^{2}}{n} + \frac{\sigma_{before}^{2}}{n}}}$$

Keterangan: σ_{before} = standar deviasi rata-rata TVA sebelum publikasi

σ_{after} = standar deviasi rata-rata TVA setelah publikasi

$\overline{TVA}_{aftetr}$ = rata-rata volume perdagangan sebelum publikasi

$\overline{TVA}_{before}$ = rata-rata volume perdagangan setelah publikasi

n = jumlah saham yang diamati

9. Mengambil keputusan

Membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} untuk mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

Ho diterima jika : $-t(\alpha/2;n-1) \leq t \leq t(\alpha/2;n-1)$

Ho ditolak jika : $t < -t(\alpha/2;n-1)$ *atau* $t > t(\alpha/2;n-1)$

10. Mengambil kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika rata-rata TVA sebelum publikasi laporan arus kas tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah publikasi laporan arus kas maka peristiwa publikasi laporan arus kas tidak mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham, sedangkan jika rata-rata TVA sebelum publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan dengan sesudah publikasi laporan arus kas maka publikasi laporan arus kas mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah BEJ

Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastanisasi dan mulai menjalankan pasar saham di Indonesia pada 4 Desember 1991. Sebuah awal pertumbuhan baru setelah tidak berkembang sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain bursa Batavia pemerintahan kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang, namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamirkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangi oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar

saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta, puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswatanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham paling dinamis di Asia. Swatanisasi bursa saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan bergesernya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada tahun 1995 Bursa Efek Jakarta memasuki era baru. Hal ini dibuktikan pada tanggal 22 Mei 1995 BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS), sebuah sistem otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini akan memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual. Perkembangan BEJ sebelum dan setelah menggunakan JATS dapat dilihat pada tabel:

Tabel 4.1
Kinerja Sebelum dan Setelah JATS

Keterangan	Sebelum JATS	Setelah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler:			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22%
Transaksi Non-Reguler:			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11%
Jumlah Transaksi	174	222	27,59%
Total:			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah Transaksi	1.780	2490	39,89%

Sumber: Jakarta Stock Exchange, Fact Book 1995, special edition1995.

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak. Komponen-komponen utama dari JATS adalah:

1. Pusat komputer pengolah data (*trading engine*), yang bertugas untuk menerima, memproses order dari komputer *broker*, mengirimkan informasi ke komputer *broker* dan mempertemukan order penjualan dan pembelian.
2. *Gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan computer-komputer *broker* dengan *trading engine*.
3. *Traders workstations* terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing *broker* di lantai bursa.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS adalah:

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang di masa yang akan datang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai.
2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak yang lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
3. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang tercanggih di dunia.

HUT PT Bursa Efek Jakarta jatuh pada tanggal 13 Juli 1992 dengan ditandainya swastanisasi bursa dan perubahan fungsi BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Tanggal 22 Mei 1995 otomasi perdagangan menggunakan mesin JATS menandai penggunaan komputerisasi di BEJ. Tahun 1997 kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan domestik

diperbolehkan hingga 100% dari 49%. Pada tahun 1997 pengawasan perdagangan di BEJ mulai dipantau menggunakan mesin SMART. Pada tahun 1999 penambahan jumlah lembar saham perbankan dalam 1 lot dari 500 lembar ke 5000 lembar per lotnya.

B. Registrasi Saham

Perusahaan pialang, yang melakukan order beli pada efek sesuai instruksi investor, atau investor itu sendiri, dapat mendaftar dan meng-*update* saham atas nama investor pembeli pada Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditentukan oleh emiten. BEJ menetapkan 5hari kerja untuk *deadline* proses registrasi. Setelah registrasi, investor terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan dan berhak melaksanakan seluruh hak yang melekat pada saham yang dimilikinya.

C. Anggota Bursa PT BEJ

Ada 197 lembaga sekuritas yang menjadi anggota bursa PT BEJ. Anggota bursa ini sekaligus menjadi pemegang saham PT EJ dan setiap anggota bursa memiliki satu saham. Anggota bursa terdiri dari perusahaan-perusahaan seperti *Broker-Dealer*, *Underwriter* dan *Investment Management*.

Beberapa perusahaan pialang asing juga membangun anak perusahaannya melalui *joint-venture* dengan perusahaan-perusahaan Indonesia. Dalam skema *joint-venture* ini, porsi kepemilikan bagi perusahaan pialang asing bisa mencapai 85% sedangkan lokal 15%. Semuanya harus

mendapat izin dari BAPEPAM dan memenuhi persyaratan modal kerja bersih disetor (MKBD) sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal.

D. Jadwal Perdagangan

Kegiatan perdagangan di BEJ dilakukan setiap hari Bursa (sejak Agustus 1995) sebagai berikut: Senin – Kamis: 9.30 am – 12.00 pm (Sesi I) dan 13.30 pm- 16.00 pm (Sesi II), Jumat: 9.30 am – 11.30 am (Sesi I) dan 14.00 pm – 16.00 pm (Sesi II).

E. Pembagian Pasar di Bursa

1. Pasar Perdana

   Merupakan penawaran efek dari perusahaan kepada masyarakat (publik) oleh sindikasi penjaminan sebelum efek tersebut diperdagangkan di bursa efek.

2. Pasar sekunder

   Merupakan penawaran efek di lantai bursa setelah melewati pasar perdana. Di pasar sekunder terbagi menjadi tiga (3) pasar yaitu:

   a. Pasar reguler. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar.

   b. Pasar negosiasi. Merupakan pasar yang membentuk harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara (*negotited market*) antara pihak penjual dan pihak pembeli.

F. Proses Penawaran Umum

Proses ini merupakan proses perusahaan untuk mendaftarkan sekuritasnyasi BEJ. Langkah-langkah dalam proses penawaran umum adalah:

1. Persiapan *go public*

   Perusahaan diwajibkan mempersiapkan syarat yang harus dipenuhi dalam mendaftarkan sekuritasnya ke publik agar mendapat registrasi dari BAPEPAM.

2. Penawaran umum di pasar perdana

   Proses penawaran umum di pasar perdana yaitu:

   a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual

   b. Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan *emiten.*

   c. Penyerahan efek kepada pemodal.

3. Proses penawaran umum di pasar sekunder

   Pada proses penawaran umum di pasar sekunder, *emiten* telah terdaftar (*listng*) di bursa. Perdagangan selanjutnya di bursa efek dengan harga dilakukan secara lelang. Segala transaksi di bursa dilakukan oleh WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek).

G. Produk yang Diperdagangkan

Di BEJ, produk-produk yang ditawarkan antara lain:

1. Saham Biasa

   Saham adalah penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan penerbit saham tersebut. Saham mempunyai kemampuan

memberikan keuntungan tak terhingga, hal ini tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan menghasilkan laba yang besar, maka dapat diharapkan tersedia dana yang besar juga untuk dibayarkan sebagai deviden atau penghasilan dari *capital gain-nya*. *Capital gain* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli. Hal tersebut dapat dilakukan dengan membeli saham pada saat harga turun dan menjual pada saat harga naik. Saham biasa mempunyai tingkat penghasilan yang tak terhingga dan mempunyai risiko yang paling tinggi. Apabila perusahaan penerbit saham jatuh pailit, maka pemegang saham tersebut mempunyai hak klaim yang terakhir. Risiko lain di luar pailit adalah tidak menerima pembayaran deviden dan menderita *capital loss*.

2. Saham Preferen

   Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi dan tidak selamanya preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya.

3. Obligasi

   Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan ini tidak tergantung pada RUPS.

Obligasi memberikan pendapatan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada masa yang telah ditetapkan. Pendapatan bunga tidak dapat dibatalkan oleh penerbit bahkan pada saat pailit, pemegang obligasi mendapatkan haknya terlebih dahulu untuk semua haknya, termasuk bunga. *Capital gain* dapat diperoleh dengan cara menjual obligasi lebih tinggi dari pada saat membelinya atau pada saat melakukan pembelian dengan diskon.

4. Obligasi Konversi

   Obligasi konversi mempunyai kemampuan untuk memberikan penghasilan yang optimal, karena obligasi konversi dapat dipergunakan sebagai obligasi dan saham sesuai dengan keadaan. Imbalan yang diperoleh dari obligasi konversi adalah:

   a. Bunga, bila tetap dipertahankan sebagai obligasi.
   b. Deviden, bila melakukan konversi
   c. *Capital gain*, bila menjual obligasi diatas harga perolehan

5. Reksa Dana

   Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal.

6. Waran

   Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditetapkan. Biasanya waran dijual dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus mempunyai saham

yang nanti dikonversi oleh pemegang waran, tetapi setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

7. *Right Issue*

   Right Issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan *emiten*. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. *Right Issue* merupakan kemampuan memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Karena *Right Issue* merupakan hak, maka bila pemodal menggunakan haknya, otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham sehingga sebagai imbalannya pemodal akan mendapatkan deviden dan saham.

H. Saham Industri Otomotif dan Komponennya

Dalam bagian ini membahas mengenai gambaran umum perusahaan yang termasuk saham industri otomotif dan komponennya adalah:

1. PT. ASTRA INTERNATIONAL Tbk (ASII)

   Perusahaan ini didirikan pada tahun 1957, di mana kegiatan utama perusahaan meliputi bidang otomotif, peralatan berat, perkayuan termasuk industrinya, agrobisnis, elektronik, industri dasar dan pelayanan keuangan. Perusahaan ini adalah produsen otomotif terbesar terutama Toyota. Perusahaan mempunyai 73 cabang, di mana 40 perusahaan adalah pemegang saham langsung dan 33 perusahaan pemegang saham tidak

langsung. Sesudah sukses dalam pemasaran kijang di luar negeri perusahaan menjadi pengimpor dan distributor tunggal dari BMW dan Land Rover di Myanmar. Pada tahun 2000 perusahaan akan meluncurkan sebuah mobil baru yang dilaporkan dapat menjadi potensi saingan bagi mobil nasional (Timor). PT. AI telah menerima sertifikat ISO 9001 dari *AFAQ France* dan *EQ Net Europe* untuk *Astra Management Development Center*. Sertifikat ini diterima oleh kepala divisi pendesain latihan.

2. PT. ASTRA OTOPARTS Tbk (AUTO)

   Perusahaan ini merupakan bagian dari PT. Astra International yang bergerak dibidang otomotif khususnya penyediaan suku cadang kendaraan bermotor, khususnya mobil dan sepeda motor. Modal perusahaan ini banyak dimiliki oleh pengusaha-pengusaha dalam negeri (dalam hal ini Indonesia). Produksi suku cadang dari perusahaan ini banyak dipasarkan di Indonesia. Para pemegang saham dari perusahaan ini adalah: PT. Usaha bersama Sekuritas, ASPAC UPPINDO Sekuritas, BNI Sekuritas, Ciptadana Sekuritas dan Danareksa Sekuritas.

3. PT. BRANTA MULIA Tbk (BRAM)

   Perusahaan ini didirikan pada tahun 1981. Perusahaan ini adalah perusahaan yang memproduksi ban, tali dan benang khususnya di Indonesia dan kawasan Asean. Perusahaan ini memiliki modal yang sebagian besar dimiliki oleh perusahaan dalam negeri. Pabrik perusahaan ini memiliki lokasi seluas 18 Ha yang berada di daerah Citeureup Jawa

Barat. Para pemegang saham dari perusahaan ini adalah: PT. Danareksa, PT. Nomura Indonesia.

4. PT. GOODYEAR INDONESIA Tbk (GDYR)

   Perusahaan ini didirikan pada tahun 1935. Perusahaan ini adalah perusahaan pertama yang memproduksi ban, baik untuk mobil maupun untuk sepeda motor untuk kawasan Indonesia. Perusahaan ini memiliki modal yang sebagian besar dimiliki oleh perusahaan asing. Para pemegang saham ini adalah: PT. MFC, PT. Danareksa, PT. Indovest, PT. Inter Pacific Finance Corporation.

5. PT. GADJAH TUNGGAL Tbk (GJTL)

   Perusahaaan ini didirikan pada tahun 1951. Produksi pertama kali dari perusahaan ini adalah ban untuk sepeda, dan becak. Kemudian perusahaan melakukan pengembangan produksi ban yang tadinya khusus untuk roda dua sekarang diproduksi ban khusus mobil, bus, truk dan alat-alat berat lainnya. Pada tahun 1961 PT. Gajah Tunggal berubah namanya menjadi PT. Gadjah Tunggal Tbk. Modal perusahaan lebih banyak dimiliki oleh perusahaan dalam negeri. Lokasi perusahaan ini berada di Tangerang (Jawa barat) yang memiliki luas tanah 55 Ha. Para pemegang saham ini adalah: PT. Danareksa.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui Pusat Data Bisnis, *JSX Monthly Statistik* dan Pusat Referensi Pasar Modal. Pengolahan data menggunakan data tanggal publikasi laporan arus kas dari *emiten* dan volume perdagangan saham dari *emiten.*

B. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam pengambilan sampel, penulis melakukan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. *Emiten* yang mempublikasikan laporan arus kas tahun 2000
2. Saham biasa, serta saham *emiten* yang dikategorikan saham yang paling aktif dari Industri Otomotif dan Komponennya pada tanggal peristiwa. Data diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).
3. Pada periode jendela harus dibersihkan dari peristiwa-peristiwa lain, baik *event intern* (*corporate action*) maupun *event extern.*

Dari data yang diperoleh dari Pusat Referensi pasar Modal diperoleh populasi sebanyak 14 *emiten* yang termasuk Industri Otomotif dan komponennya. Namun setelah diseleksi dengan menggunakan kriteria yang ada maka dari 14 populasi hanya terdapat 5 (lima) *emiten* yang dapat diambil sebagai sampel. Berikut ini adalah data 14 perusahaan (*emiten*) sebelum dilakukan seleksi:

Tabel V.1
Tabel Tidak Sampel

NO	KODE EMITEN	NAMA EMITEN
1	ACAP	ANDHI DIANDRA AUTOMOTIVE Tbk
2	ADMG	GT. PETROCHEM INDUSTRIES Tbk
3	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk
4	AUTO	ASTRA OTOPARTS Tbk
5	BRAM	BRANTA MULIA Tbk
6	GDYR	GOODYEAR INDONESIA Tbk
7	GJTL	GAJAH TUNGGAL Tbk
8	IMAS	INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL Tbk
9	INDS	INDOSPRING Tbk
10	LPIIN	MULTI PRIMA SEJAHTERA Tbk
11	NIPS	NIPRESS Tbk
12	PRAS	PRIMA ALLOY STELL Tbk
13	SMSM	SELAMAT SEMPURNA Tbk
14	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk

Sumber: Bisnis Indonesia.

Berikut ini adalah tabel 5 (lima) perusahaan yang telah diseleksi dari jumlah populasi yang ada berdasarkan kriteria-kriteria yang ada. Kelima perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel V.2
Sampel

NO	KODE EMITEN	NAMA EMITEN
1	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk
2	AUTO	ASTRA OTOPARTS Tbk
3	BRAM	BRANTA MULIA Tbk
4	GDYR	GOODYEAR INDONESIA Tbk
5	GJTL	GAJAH TUNGGAL Tbk

Berikut ini adalah tabel Tanggal Publikasi Laporan Arus Kas dari masing-masing *emiten* yang telah diaudit tahun 2000.

Tabel V.3
Tanggal Publikasi Laporan Arus Kas

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal Publikasi
1	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk	13 Maret 2000
2	AUTO	ASTRA OTOPARTS Tbk	13 Maret 2000
3	BRAM	BRANTA MULIA Tbk	27 April 2000
4	GDYR	GOODYEAR INDONESIA Tbk	30 April 2000
5	GJTL	GAJAH TUNGGAL Tbk	12 Juli 2000

Pertimbangan dipilihnya 5 perusahaan tersebut sebagai objek penelitian adalah:

1. Kelima perusahaan tersebut dari industri yang sama
2. Kelima perusahaan tersebut merupakan populasi perusahaan Industri otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEJ.
3. Saham kelima *emiten* tersebut merupakan saham yang paling aktif dan paling dinamis artinya adalah selama periode pengamatan –3 hari sebelum dan +3 sesudah publikasi, saham tersebut tetap melakukan transaksi di BEJ baik dalam harga dan volume perdagangan sahamnya.

Setelah diperoleh *emiten* dan tanggal publikasi laporan arus kas, maka bisa diperoleh data lanjutan yang meliputi volume perdagangan saham dari *emiten* dan jumlah saham yang beredar selama periode pengamatan.

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis dilakukan untuk melihat pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham.

1. **Analisis**

Analisis dilakukan untuk mengetahui aktivitas volume perdagangan saham dan rata-rata TVA pada hari tertentu (sub rata-rata).

a. Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Melalui Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta dan Prospektus perusahaan diperoleh saham perusahaan atau *emiten* yang beredar adalah sebagai berikut:

Tabel V.4
Jumlah Saham yang Beredar

No	Kode	Nama Emiten	Jumlah Saham yang Beredar
1	ASII	Astra International Tbk	2.325.662.474
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	749.930.280
3	BRAM	Branta Mulia Tbk	450.000
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	6.150.000
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	3.168.000

Sumber: Daftar Kurs Efek Harian dan Prospektus Perusahaan tahun 2000

Sedangkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 70. Perhitungan TVA dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Sebagai contoh perhitungan TVA dari kelima *emiten* pada waktu t_{-1} sampai dengan t_{+1} adalah sebagai berikut:

Tabel V.5
Perhitungan *Total Volume Activity (TVA)*
Saham Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ

1. ASTRA INTERNATIONAL Tbk			
Hari Ke-	**Jumlah Perdagangan Saham**	**Jumlah Saham Beredar**	***TVA***
t_{-1}	5.083.000	2.325.662.474	5.083.000/2.325.662.474 = 0,002185613
t_0	9.172.000	2.325.662.474	9.172.000/2.325.662.474 = 0,003943822
t_{+1}	6.591.500	2.325.662.474	6.591.500/2.325.662.474 = 0,002834246

2. ASTRA OTOPARTS Tbk			
Hari Ke-	**Jumlah Perdagangan Saham**	**Jumlah Saham Beredar**	***TVA***
t_{-1}	2.123.000	749.930.280	2.123.000/749.930.280 = 0,002830929
t_0	2.026.500	749.930.280	2.026.500/749.930.280 = 0,002702251
t_{+1}	683.000	749.930.280	683.000/749.930.280 = 0,000910751

3. BRANTA MULIA Tbk			
Hari Ke-	**Jumlah Perdagangan Saham**	**Jumlah Saham Beredar**	***TVA***
t_{-1}	0	450.000	0/450.000 = 0
t_0	0	450.000	0/450.000 = 0
t_{+1}	6000	450.000	6000/450.000 = 0,013333333

4. GOODYEAR INDONESIA Tbk			
Hari Ke-	**Jumlah Perdagangan Saham**	**Jumlah Saham Beredar**	***TVA***
t_{-1}	500	6.150.000	500/6.150.000 = 0,0000813
t_0	5000	6.150.000	5000/6.150.000 = 0,000813008
t_{+1}	7500	6.150.000	7500/6.150.000 = 0,001219512

5. GAJAH TUNGGAL Tbk			
Hari Ke-	**Jumlah Perdagangan Saham**	**Jumlah Saham Beredar**	***TVA***
t_{-1}	2.828.508	3.168.000	2.828.508/3.168.000 = 0,892837121
t_0	687.500	3.168.000	687.500/3168.000 = 0,217013888
t_{+1}	1.370.000	3.168.000	1.370.000/3.168.000= 0,432449494

Hasil perhitungan TVA secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 71.

b. Rata-rata TVA harian (Sub rata-rata)

Setelah TVA ditemukan, maka langkah selanjutnya adalah mencari sub rata-rata TVA dengan cara menjumlahkan seluruh *emiten* pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah *emiten*. Perhitungan sub rata-rata TVA dapat dilihat pada contoh dibawah ini:

Tabel V. 6
Perhitungan Sub Rata-rata TVA

Hari Ke	(ASII + AUTO + BRAM + GDYR + GJTL)	Rata-rata Hari ke
t_{-1}	(0,002185613+0,002830929+0+0,0000813+0,892837121/5	= 0,179586992
t_0	(0,003943822+0,002702251+0+0,000813008+0,217013888/5	= 0,044894593
t_{+1}	(0,002834246+0,00091075+0,013333333+0,001219512+0,432449494/5	= 0,090149467

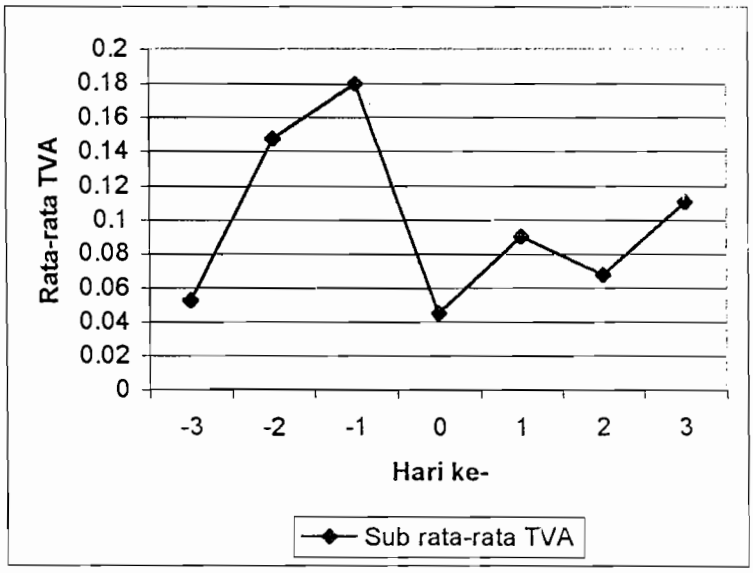
Dengan menggunakan bantuan *Spreadsheet Microsoft Excel,* maka diperoleh hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 71. Berikut ini adalah hasil perhitungan sub rata-rata TVA dan standar deviasinya antara waktu sebelum dan sesudah publikasi laporan arus kas.

Tabel V.7
Sub Rata-rata *TVA* dan Standar Deviasi
Tiga hari sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Arus Kas

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	***TVA***	**Hari ke**	***TVA***
-3	0,052388554	1	0,090149471
-2	0,147136041	2	0,067564362
-1	0,179586993	3	0,110448549
0	0,044894594		
Average	0,126370529	*Average*	0,089387461
Standar Deviasi	0,066092856	Standar Deviasi	0,021452246

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada waktu kejadian atau rata-rata seluruh aktivitas perdagangan saham tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah publikasi laporan arus kas menunjukkan adanya penurunan aktivitas volume perdagangan yang tajam pada saat laporan arus kas dipublikasikan (t_0) yaitu sebesar 0,44894594 dibandingkan dengan hari sebelumnya, di mana pada hari sebelumnya rata-rata TVA sebesar 0,179586993, begitu juga dengan hari sesudah publikasi atau setelah kejadian mengalami peningkatan yang tidak terlalu tajam sebesar 0,90149471. Penurunan ini mempunyai arti bahwa laporan arus kas yang dipublikasikan telah diantisipasi oleh para pelaku pasar bila dibandingkan dengan hari sebelumnya. Hasil rata-rata TVA dari tabel V.7 dapat digambar secara grafis yang tampak pada gambar 5.1.

Grafik 5.1
Aktivitas Volume Perdagangan
Tiga Hari Sebelum dan sesudah Publikasi



Pada gambar 5.1 tersebut menunjukkan terjadi peningkatan yang cukup tinggi pada waktu sebelum publikasi laporan arus kas. Sedangkan pada saat publikasi laporan arus kas atau (t_0) mengalami penurunan yang cukup besar. Situasi ini menunjukkan bahwa peristiwa publikasi laporan arus kas sudah diantisipasi oleh para pelaku pasar dibandingkan dengan hari sebelumnya. Namun pada hari setelah publikasi terjadi peningkatan TVA (t_1) sebesar 0,090149471 dan (t_3) sebesar 0,110448549, hal ini mengisyaratkan bahwa antisipasi dari pelaku pasar diperoleh meskipun pada hari (t_2) mengalami penurunan yang cukup tajam sebesar 0,067564362.

2. Pengujian Hipotesa

Setelah rata-rata *TVA* diketahui, maka langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui bahwa *TVA* sebelum dan sesudah publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan. Langkah-langkah dalam melakukan uji hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesa I

Setelah rata-rata *TVA* 3 hari sebelum dan 3 hari setelah publikasi laporan arus kas diperoleh, maka diadakan pengujian untuk mengetahui adanya perbedaan rata-rata *TVA* 3 hari sebelum dan 3 hari setelah publikasi laporan arus kas.

1) Menentukan Formula Uji Hipotesis

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Volume Perdagangan hari ketiga sesudah publikasi laporan Arus Kas tidak

berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ketiga sebelum publikasi laporan Arus Kas.

$H_A: \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ketiga sesudah publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari ketiga sebelum publikasi laporan arus kas

2) Menentukan *Level of Significance*

Penelitian ini menggunakan taraf nyata (*level of significance)* sebesar 5%, artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5%

3) Menentukan t_{tabel} menggunakan dasar α dan jumlah sampel

Pengujian hipotesa ini dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*), maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) df = 5-1 = 4. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{0,025:4}$ adalah t = 2,776.

4) Menghitung t pada tingkat signifikan α = 5%

Dengan menggunakan program *SPSS 7.5 for Windows* diperoleh t_{hitung} sebesar -0,991 hasil ini diperoleh dari data setiap *emiten* yang dimasukkan ke dalam program *SPSS* terutama data *emiten* hari ketiga sebelum publikasi dan hari yang ketiga setelah publikasi, untuk keterangan lebih lanjut lihat lampiran 3 hal 72.

Tabel V.8
Hasil olahan Rata-rata TVA 3 hari sebelum sampai 3 hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas

Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –3 – Rata-rata TVA +3
Paired Difference	Mean		-5.80600E-02
	Std. Deviation		.13094805119
	Std. Error Mean		5.8562E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.22065347560
		Upper	.10453348600
T			-.991
Df			4
Sig. (2-tailed)			.378

5) Menentukan Kriteria Pengujian

Dengan taraf signifikansi 5% dan jumlah sampel (n) = 5, maka t_{tabel} sebesar 2,776.

H_0 diterima jika $= -2{,}776 \leq t_{hitung} \leq 2{,}776$

Ho ditolak jika $= t_{hitung} > 2{,}776$ atau $t_{hitung} < -2{,}776$

6) Menarik Kesimpulan

Berdasarkan pengujian *SPSS 7.5 for windows* diketahui t_{hitung} adalah –0,991 dan berdasarkan kriteria pengujian, di mana t_{hitung} = -0,991 lebih kecil dari t_{tabel} = 2,776, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan) berarti H_0 diterima. Jadi rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata TVA sebelum publikasi laporan arus kas.

b. Pengujian Hipotesa II

Setelah rata-rata TVA 2 hari sebelum sampai 2 hari setelah publikasi laporan arus kas diperoleh, maka diadakan pengujian untuk mengetahui adanya perbedaan rata-rata 2 hari sebelum sampai 2 hari setelah publikasi laporan arus kas.

1) Menentukan Formula Uji Hipotesis

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Volume Perdagangan hari kedua sesudah publikasi laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kedua sebelum publikasi laporan Arus Kas.

$H_A : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kedua sesudah publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kedua sebelum publikasi laporan arus kas

2) Menentukan *Level of Significance*

Penelitian ini menggunakan taraf nyata (*level of significance)* sebesar 5%, artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5%

3) Menentukan t_{tabel} menggunakan dasar α dan jumlah sampel

Pengujian hipotesa ini dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*), maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat

kebebasan (*degree of freedom*) df = 5-1 = 4. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{0,025:4}$ adalah t = 2,776.

4) Menghitung t pada tingkat signifikan α = 5%

Dengan menggunakan program *SPSS 7.5 for windows* diperoleh t_{hitung} sebesar 0,645 hasil ini diperoleh dari data setiap *emiten* yang dimasukkan ke dalam program *SPSS* terutama data *emiten* hari kedua sebelum publikasi dan hari yang kedua setelah publikasi, untuk keterangan lebih lanjut lihat lampiran 3 hal 72.

Tabel V.9
Hasil olahan Rata-rata TVA 2 hari sebelum sampai 2hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas

Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –2 – Rata-rata TVA +2
Paired Difference	Mean		7.9572E-02
	Std. Deviation		.2758391066
	Std. Error Mean		.12335899864
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.262927809
		Upper	.42207116655
T			.645
Df			4
Sig. (2-tailed)			.554

5) Menentukan Kriteria Pengujian

Dengan taraf signifikansi 5% dan jumlah sampel (n) = 5, maka t_{tabel} sebesar 2,776.

H_0 diterima jika = $-2,776 \leq t_{hitung} \leq 2,776$

Ho ditolak jika = $t_{hitung} > 2,776$ atau $t_{hitung} < -2,776$

6) Menarik Kesimpulan

Berdasarkan pengujian *SPSS 7.5 for windows* diketahui t_{hitung} adalah 0,645 dan berdasarkan kriteria pengujian, dimana t_{hitung} = 0,645 lebih kecil dari t_{tabel} = 2,776, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti Ho diterima. Hal ini berarti rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata TVA sebelum publikasi laporan arus kas.

c. Pengujian Hipotesa III

Setelah rata-rata TVA 1 hari sebelum sampai 1 hari setelah publikasi laporan arus kas diperoleh, maka diadakan pengujian untuk mengetahui adanya perbedaan rata-rata 1 hari sebelum sampai 1 hari setelah publikasi laporan arus kas.

1) Menentukan Formula Uji Hipotesis

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Volume Perdagangan hari kesatu sesudah publikasi laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kesatu sebelum publikasi laporan Arus Kas.

$H_A : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kesatu sesudah publikasi laporan arus kas berbeda secara signifikan dengan rata-

rata Aktivitas Volume Perdagangan hari kesatu sebelum publikasi laporan arus kas

2) Menentukan *Level of Significance*

Penelitian ini menggunakan taraf nyata (*level of significance)* sebesar 5%, artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5%

3) Menentukan t_{tabel} menggunakan dasar α dan jumlah sampel

Pengujian hipotesa ini dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*), maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) df = 5-1 = 4. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{0,025:4}$ adalah t = 2,776.

4) Menghitung t pada tingkat signifikan α = 5%

Dengan menggunakan program *SPSS 7.5 for windows* diperoleh t_{hitung} sebesar 0,964 hasil ini diperoleh dari data setiap *emiten* yang dimasukkan ke dalam program *SPSS* terutama data *emiten* hari kesatu sebelum publikasi dan hari yang kesatu setelah publikasi, untuk

keterangan lebih lanjut lihat lampiran 3 hal 72.

Tabel V.10
Hasil olahan Rata-rata TVA 1 hari sebelum sampai 1hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas
Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –1 – Rata-rata TVA +1
Paired Difference	Mean		8.94375E-02
	Std. Deviation		.20745155873
	Std. Error Mean		9.2775E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.168147610
		Upper	.34702265344
T			.964
Df			4
Sig. (2-tailed)			.390

5) Menentukan Kriteria Pengujian

Dengan taraf signifikansi 5% dan jumlah sampel (n) = 5, maka t_{tabel} sebesar 2,776.

H_0 diterima jika = -2,776 ≤ t_{hitung} ≤ 2,776

Ho ditolak jika = t_{hitung} > 2,776 atau t_{hitung} < -2,776

6) Menarik Kesimpulan

Berdasarkan pengujian *SPSS 7.5 for windows* diketahui t_{hitung} adalah 0,964 dan berdasarkan kriteria pengujian, di mana t_{hitung} = 0,964 lebih kecil dari t_{tabel} = 2,776, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti Ho diterima. Hal ini berarti rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata TVA sebelum publikasi laporan arus kas.

Hasil pengujian hipotesis di atas dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel V.11
Ringkasan Pengujian Hipotesis I – Pengujian Hipotesis III

No	Periode Jendela	Rata – Rata TVA		t_{hitung}	t_{tabel}	Keputusan
		Sebelum	Setelah			
1	-3 sampai 3	0,052388554	0,110448549	-0,991	2,776	Ho diterima
2	-2 sampai 2	0,147136041	0,067564362	0,645	2,776	Ho diterima
3	-1 sampai 1	0,179586993	0,090149471	0,964	2,776	Ho diterima

d. Pengujian Hipotesa IV

1) Menentukan Formula Uji Hipotesis

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sesudah Publikasi

Laporan Arus Kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

$H_A : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sesudah Publikasi Laporan Arus Kas berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan jumlah hari keseluruhan sebelum Publikasi Laporan Arus Kas.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Dalam Penelitian ini, *level of significance* sebesar 5% dengan *degree of freedom* 5-1.

3) Menentukan t_{tabel}

t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,025}$. Tabel t menunjukkan bahwa t (0.025, 5) adalah $\pm 2,776$.

4) Menghitung uji statistik t

Dengan bantuan program *SPSS 7.5 for windows* diperoleh t_{hitung} sebesar 0,684 hasil ini diperoleh dari jumlah keseluruhan data setiap *emiten* yang dimasukkan ke dalam program *SPSS,* untuk keterangan lebih lanjut lihat lampiran 3 hal 72.

Tabel V.12
Hasil olahan rata-rata TVA sebelum dan setelah Publikasi laporan arus kas
Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –1 – Rata-rata TVA +1
Paired Difference	Mean		3.6983E-02
	Std. Deviation		.2092632028
	Std. Error Mean		5.4032E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-7.89030E-02
		Upper	.15286916748
T			.684
Df			14
Sig. (2-tailed)			.505

5) Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Ho diterima jika : $-2{,}776 \leq t_{hitung} \leq 2{,}776$

Ho ditolak jika : $t_{hitung} > 2{,}776$ atau $t_{hitung} < -2{,}776$

Dari hasil penghitungan di atas diketahui t_{hitung} adalah 0,684 dan berdasarkan kriteria pengujian, dimana t_{hitung} = 0,684 lebih kecil dari t_{tabel} 2,776, dan -2,776 lebih kecil dari, t_{hitung} = -0,684 sehingga Ho diterima.

6) Mengambil kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian ini adalah bahwa sebelum publikasi laporan arus kas dan setelah publikasi tidak berbeda secara signifikan terhadap volume perdagangan saham.

D. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} diperoleh hasil rata-rata TVA sesudah publikasi laporan arus kas tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata TVA sebelum

publikasi laporan arus kas. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah publikasi pada kelima *emiten* saham industri otomotif yaitu: ASII, AUTO, BRAM, GDYR, dan GJTL tidak mempunyai perbedaan terhadap volume perdagangan terbukti dengan tidak diperolehnya rata-rata TVA yang signifikan oleh investor. Hal ini disebabkan peristiwa publikasi laporan arus kas merupakan kejadian yang sudah diantisipasi, di mana peristiwa ini sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar. Jika dari hasil uji t terhadap TVA tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan maka dapat dinilai bahwa publikasi laporan arus kas perusahaan industri otomotif dan komponennya belum informatif seperti yang diharapkan.

Teori kandungan informasi mengasumsikan bahwa jika informasi laporan arus kas mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka semestinya terdapat perbedaan dalam volume perdagangan saham sebelum dan setelah publikasi laporan arus kas.

Dari hasil analisis di atas, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang cukup signifikan rata-rata volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan arus kas dengan setelah laporan arus kas.

Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Sikap investor tersebut menyebabkan informasi publikasi laporan arus kas untuk periode pengamatan tahun 2000 tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tetap.

BAB VI

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menghasilkan bahwa dari 5 sampel perusahaan industri otomotif yang mempublikasikan laporan arus kas di PT Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000, tidak ditemukan adanya perbedaan secara signifikan rata-rata TVA pada sebelum dan setelah publikasi. Dengan demikian publikasi laporan arus kas tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini tidak menghasilkan bukti yang mendukung teori kandungan informasi.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena adanya faktor-faktor lain selain faktor publikasi laporan arus kas, faktor lain tersebut seperti: faktor politik, keamanan, krisis moneter, dan lain-lain, yang menyebabkan para pelaku pasar dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa yang terjadi dengan sesuatu yang diharapkan untuk diperoleh dari peristiwa yang terjadi tersebut.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih sangat sederhana karena ruang lingkup permasalahan yang masih terbatas yakni hanya mengacu pada ada atau tidaknya pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu sektor saja.

Selain itu, sampel hanya terdiri dari 5 perusahaan dengan periode pengamatan tertentu yakni tahun 2000, sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku pada perusahaan tersebut dan pada periode penelitian. Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan satu variabel yaitu *total volume activity.*

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, saran yang dapat diajukan penulis adalah:

1. Bagi para investor

   Pada saat mengambil keputusan melakukan investasi, investor diharapkan selalu mengikuti dan mempertimbangkan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan agar mendapat keputusan investasi yang tepat.

2. Bagi penelitian selanjutnya

   Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan waktu pengamatan yang cukup panjang sehingga memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan lebih akurat. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti variabel-variabel yang lain seperti: *stock split*, *abnormal return*, variabilitas tingkat keuntungan (*SRV*) dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Baridwan, Zaki (1997) *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas.*

Djarwanto P.S. dan Pangestu S. (1994) Statistik Induktif, Edisi 4 Yogyakarta BPFE.

Dyckman (2000). *Akuntansi Intermediate.* Jakarta: Erlangga

Fischer, Donald E., & Ronald J. Jordan. (1995). *Security Analisys and Portofolio Management* (*six edition*). New Jersey Prentice Hall, inc. Englewrd Cliff.

Fobozzi, Frank J. (1999). *Manajemen Investasi.* Jakarta: Salemba Empat

Foster, George. (1986). *Financial Statement Analysis,* 2nd *ed.* Prentice Hall, Singapore.

Handaru Y. Sri, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono. (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: penerbit Andi

Hastuti & Sudibyo (1998). *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di BEJ.*

Husnan Suad (1996). *Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: Liberty Yogyakarta

--------- Suad (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Investasi.* UPP AMP YKPN

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2002). *Standar Akuntansi Keuangan.* Jakarta BPFE

Jogiyanto, H.M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE

Kieso, Donald E. & Weygandt Jerry J. (1995). *Akuntansi Intermediate.* Jakarta: Binarupa Aksara.

Noegroho Boedijoewono (1999). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan.* UPP AMP YKPN.

Sunariyah (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Supranto, J.M.A. (1992) *Statistik Pasar Modal.* Penerbit Bhineka Cipta Jakarta

Triyono & Jogiyanto Hartono (2000). *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus kas dengan Harga Saham.*

LAMPIRAN

Lampiran 1. Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham (lembar)

No	Hari ke	ASII		AUTO		BRAM		GDYR		GJTL	
		Volume	Saham beredar	Volume	Saham beredar	Volume	Saham beredar	Volume	Saham beredar	Volume	Saham beredar
1	-3	5,947,000	2,325,662,474	625,500	749,930,280	13,000	450,000	5,000	6,150,000	725,000	3,168,000
2	-2	7,312,000	2,325,662,474	1,580,000	749,930,280	0	450,000	0	6,150,000	2,314,000	3,168,000
3	-1	5,083,000	2,325,662,474	2,123,000	749,930,280	0	450,000	500	6,150,000	2,828,500	3,168,000
4	**0**	**9,172,000**	**2,325,662,474**	**2,026,500**	**749,930,280**	**0**	**450,000**	**5,000**	**6,150,000**	**687,500**	**3,168,000**
5	1	6,591,000	2,325,662,474	683,000	749,930,280	6,000	450,000	7,500	6,150,000	1,370,000	3,168,000
6	2	4,798,000	2,325,662,474	411,500	749,930,280	72,500	450,000	3,000	6,150,000	550,000	3,168,000
7	3	8,162,000	2,325,662,474	566,000	749,930,280	12,000	450,000	1,000	6,150,000	1,650,000	3,168,000

Lampiran 2. Trading Volume Activity 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah Publikasi

No	Hari ke	ASII	AUTO	BRAM	GDYR	GJTL	SUM	SUB AVERAGE	AVERAGE	St. DEVIASI
1	-3	0.002557	0.0008327	0.0288889	0.000813	0.228851	0.2619428	0.0523886		
2	-2	0.003144	0.0021069	0	0	0.7304293	0.7356802	0.147136	0.1263705	0.0660929
3	-1	0.002186	0.0028309	0	0.0000813	0.8928371	0.897935	0.179587		
4	**0**	**0.003944**	**0.0027023**	**0**	**0.000813**	**0.2170139**	**0.224473**	**0.0448946**		
5	1	0.002834	0.0009108	0.0133333	0.0012195	0.4324495	0.4507474	0.0901495		
6	2	0.002063	0.0005487	0.1611111	0.0004878	0.1736111	0.3378218	0.0675644	0.0893875	0.0214522
7	3	0.00351	0.0007547	0.0266667	0.0001626	0.521149	0.5522427	0.1104485		

Lampiran 3. Data rata-rata TVA yang akan dimasukan kedalam program SPSS

Hari ke		Hari ke		Hari ke		Total	
-3	3	-2	2	-1	1	Sebelum	Setelah
0.00255712	0.003509752	0.00314405	0.002063068	0.002185613	0.002834265	0.00255712	0.003509752
0.000832744	0.000754736	0.002106862	0.000548717	0.002830929	0.000910751	0.000832744	0.000754736
0.028888888	0.026666666	0	0.161111111	0	0.013333333	0.028888888	0.026666666
0.000813008	0.000162601	0	0.000487804	0.0000813	0.001219512	0.000813008	0.000162601
0.22885101	0.521148989	0.730429292	0.173611111	0.892837121	0.432449494	0.22885101	0.521148989
						0.00314405	0.002063068
						0.002106862	0.000548717
						0	0.161111111
						0	0.000487804
						0.730429292	0.173611111
						0.002185613	0.002834265
						0.002830929	0.000910751
						0	0.013333333
						0.0000813	0.001219512
						0.892837121	0.432449494

Lampiran 4 tabel t hitung

Tabel

Hasil olahan Rata-rata TVA 3 hari sebelum sampai 3 hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas

Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –3 – Rata-rata TVA +3
Paired Difference	Mean		-5.80600E-02
	Std. Deviation		.13094805119
	Std. Error Mean		5.8562E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.22065347560
		Upper	.10453348600
T			-.991
Df			4
Sig. (2-tailed)			.378

Tabel

Hasil olahan Rata-rata TVA 2 hari sebelum sampai 2 hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas

Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –2 – Rata-rata TVA +2
Paired Difference	Mean		7.9572E-02
	Std. Deviation		.2758391066
	Std. Error Mean		.12335899864
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.262927809
		Upper	.42207116655
T			.645
Df			4
Sig. (2-tailed)			.554

Tabel

Hasil olahan Rata-rata TVA 1 hari sebelum sampai 1 hari setelah Publikasi Laporan Arus Kas

Paired Samples Test

			Pair 1
			Rata-rata TVA –1 – Rata-rata TVA +1
Paired Difference	Mean		8.94375E-02
	Std. Deviation		.20745155873
	Std. Error Mean		9.2775E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.168147610
		Upper	.34702265344
T			.964
Df			4
Sig. (2-tailed)			.390

Lampiran 5 Ringkasan Pengujian Hipotesis I – Pengujian Hipotesis III

Tabel

Ringkasan Pengujian Hipotesis I – Pengujian Hipotesis III

No	Periode Jendela	Rata – Rata TVA		t_{hitung}	t_{tabel}	Keputusan
		Sebelum	Setelah			
1	-3 sampai 3	0,052388554	0,110448549	-0,991	2,776	Ho diterima
2	-2 sampai 2	0,147136041	0,067564362	0,645	2,776	Ho diterima
3	-1 sampai 1	0,179586993	0,090149471	0,964	2,776	Ho diterima

Lampiran 6
T Tabel

d.f.	*t*.100	*t*.050	*t*.025	*t*.010	*t*.005	*d.f.*
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	2
3	1.638	2.353	3.183	4.541	5.841	3
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	8
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	22
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	24
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	25
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	26
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	27
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	28
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	29
inf.	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	inf.