

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syari'ah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.

Pasar Modal syari'ah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syari'ah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syari'ah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan kemunculan dana reksa syari'ah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Manajement. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syari'ah. Dengan hadirnya indeks tersebut maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syari'ah.

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syari'ah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syari'ah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syari'ah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syari'ah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syari'ah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syari'ah ijarah. Selanjutnya pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu reksa dana indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah Indeks JII.

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syari'ah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang haram seperti bir, dan lain-lain.

Di Indonesia prinsip-prinsip pernyataan modal secara syari'ah tidak diwujudkan dalam bentuk saham-saham syari'ah maupun non syari'ah melainkan berupa pembentukan index saham yang memenuhi prinsip syari'ah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syari'ah yang ditetapkan dewan syari'ah nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia bersama PT. Dana Reksa Investment management (DIM).

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan pasar modal yang berbasis Islami, yakni:

1. Harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat akan menjadi sia-sia.
2. Fuqoha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam.
3. Melindungi para pengusaha dan pebisnis muslim dari ulah para spekulasi ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga.
4. Memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan.

Sehubungan hal-hal tersebut di atas, pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syari'ah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syari'ah dibidang pasar modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan perspektif hukum hukum Islam.¹ Dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini sebagai mana firman Allah dalam Surat An nisa' ayat 29:

¹ Abdul Manan, Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syari'ah Indonesia, Jakarta: kencana Prenada Media Group ,2009, hlm.15.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil. Kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya ALLAH Maha penyayang kepadamu.”²

Jakarta Islamic Index dimasukkan untuk digunakan sebagai tolok ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syari’ah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syari’ah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syari’at Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syari’ah PT. Dana Reksa Investment Management. Saham-saham yang masuk dalam indeks syari’ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari’ah seperti:

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

² *Al-Qur’an dan Terjemah.*

3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (termasuk dalam sepuluh kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market kapitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal Januari dan Juli setiap

tahunnya. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus menerus berdasarkan data –data yang tersedia.³

4.1.2 Profil Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten menjadi komponen *Jakarta Islamic Index* (JII) dan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2005-2008. Berdasarkan kriteria hanya ada 10 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Profil dari 10 perusahaan sampel dapat dilihat dalam berikut ini:

1. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)

Perusahaan didirikan pada tanggal 5 Juli 1968, perusahaan ini bergerak dala bidang pertambangan, berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada 5 Juli 1968.

Adapun kantor pusat Gedung Aneka Tambang berada di Jalan TB Simatupang No.1 Tanjung Barat Jakarta 12530. Kantor perwakilan New Aoyama, 1-Chome Minato-ku Tokyo-Jepang. Dan beberapa kantor operasional yaitu di Jalan Pemuda - Jalan Raya Bekasi, Pulo Gadung Jakarta, Jalan Pemuda No.1 Pulo Gadung Jakarta, Jl. Penyu Cilacap Jawa Tengah.

³ [Http://www.idx.co.id/Main Menu/Emiten/Company Profile/SubmittedOffline/tabid/234/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/Main Menu/Emiten/Company Profile/SubmittedOffline/tabid/234/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx), Akses tanggal 20 Agustus 2009

Saham perusahaan terbesar dimiliki oleh negara Republik Indonesia per tanggal 31 Desember 2008 yaitu sebesar 65 % dari total kepemilikan saham. Dengan saham perdana Rp. 1.400, modal dasar sebesar Rp. 3.799.999.999.500. dan modal disetor sebanyak Rp. 953.845.975.000.

2. PT. Astra Internasional Tbk (ASII).

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra Internasional Incorporated. Dalam perjalanannya pada tahun 1990 perusahaan mengubah namanya menjadi PT Astra Internasional Tbk. Perusahaan ini bergerak dalam otomotif dan komponennya, perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, dan jasa konstruksi.

Ruang lingkup kegiatan utama anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, pertambangan dan jasa terkait pengembangan perkebunan, jasa keuangan dan teknologi informasi.

Perseroan berdomosili di Jakarta dengan kantor pusat di gedung ADMI Jalan Gaya Motor Raya No. 8 Sunter II Jakarta dan kantor operasional Jalan Ir. Juanda no.22 Jakarta. Per tanggal 31 Desember 2008 saham perusahaan terbesar dimiliki oleh Jardine & Carriage Limit dengan jumlah saham sebesar 50,9 %. Dengan

harga saham perdana Rp 14.850. Modal dasar perusahaan sebesar Rp. 3.000.000.000.000 dan modal disetornya sebesar Rp. 2.024.177.657.000.

3. Bumi Resources Tbk (BUMI).

PT. Bumi Resources didirikan pada tanggal 26 Juni 1973. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi kegiatan Hotel, pariwisata, eksplorasi dan eksploitasi kandungan batu bara (termasuk pertambangan dan penjualan batu bara) dan eksploitasi minyak. Kantor pusat perusahaan beralamat di gedung Wisma Bakri 2 lantai 7, Jalan H.R Rasuna Said Kav B-2, Jakarta 12920. Gedung Mit, Plaza 2 Lt. 11 Jl. Jendral Sudirman Kav. 10-11 Jakarta.

Kepemilikan saham di perusahaan ini sangat fluktuatif mengingat perusahaan termasuk dalam salah satu dari perusahaan paling diminati dan mempunyai prospek yang baik, per 31 Desember 2008 jumlah kepemilikan saham terbesar yaitu 12, 71 dimiliki oleh Long Haul Holding Ltd. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 4.500. Dengan modal dasar Rp. 396.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 9.702.000.000.000.

4. Astra Agro Lestari Tbk (AALI).

Astra Agro Lestari didirikan pada tanggal 3 Oktober 1988. Ruang lingkup kegiatan perusahaan dibidang perkebunan. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan alamat di Jalan Pulo

Ayang Raya Blok Or-I Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta . Per 31 Desember 2008 saham perusahaan sebesar 17,69 % dimiliki oleh PT. Astra Internasional. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 1550, dengan modal dasar Rp. 629.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 787.372.500.000.

5. Indocement Tunggul Perkasa Tbk (INTP).

Perusahaan berdiri pada tanggal 16 Januari 1985 ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain pabrik semen dan bahan-bahan bangunan konstruksi dan perdagangan. Saat ini perusahaan dan anak perusahaan bergerak dalam bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen dan beton siap pakai serta tambang agregat. Kantor perusahaan pusat berlokasi di Wisma Indocemen lantai 8 Jalan Jendral Sudirman ka 70-71 Jakarta. Pabriknya berlokasi di Citeureup Bogor Jawa Barat, Cirebon-Jawa Barat dan Tarjun-Kalimantan Selatan.

Dengan asumsi kepemilikan saham diatas 5 % saham terbesar per 31 Desember 2008 dimiliki oleh Birchwood Omnia Limited dengan saham sebesar 65,14%. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 10.000, dengan modal dasar Rp. 4.000.000.000.000 dan modal disetor sebesar Rp. 1.840.615.849.500.

6. PP London Sumatera Tbk (LSIP) .

PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatera Indonesia Tbk didirikan tanggal 14 September 1963. Perusahaan bergerak

dibidang industri perkebunan dengan menanam dan memelihara tanaman kelapa sawit, karet, kakao, kelapa serta teh dan kopi. Mengolah hasil perkebunan tersebut didalam maupun diluar negeri. Dengan proporsi pemasaran lokal dan ekspor. Perusahaan berdomisili di gedung World Trade Center lantai 15. Jalan Jendral Sudirman Kav 29-31 Jakarta 12920 dan kantor pusat di Jl.Jendral Ahmad Yani No.2 Medan. Dengan kantor-kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makasar, Surabaya, dan Samarinda.

Saham perdana perusahaan senilai Rp. 4.650 dengan modal dasar Rp. 800.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 682.286.396.500. Dengan asumsi jumlah kepemilikan saham diatas 5% dari total kepemilikan saham per 31 Desember 2008 adalah Credit Suisse Singapore Trust sebesar 24,19% dan Salim Invomas Pratama.

7. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk (PGAS).

Semula perusahaan Gas Negara di Indonesia adalah Perusahaan gas Swasta Belanda yang bernama I.J.N. Eindhoven & Co berdiri pada tahun 1859 yang memperkenalkan penggunaan gas kota di Indonesia yang terbuat dari batu bara. Pada tahun 1958 perusahaan tersebut dinasionalisasi dan dirubah menjadi PN Gas yang selanjutnya pada tanggal 13 Mei 1965 berubah menjadi Perusahaan Gas Negara. Perusahaan berkantor pusat di Jalan KH

Zainul Arifin No.20 Jakarta. Segmen usaha perusahaan gas negara adalah klasifikasi pertambangan minyak dan gas bumi.

Per 31 Desember 2008 dengan asumsi kepemilikan saham diatas 5% dari saham perusahaan, saham perusahaan dimiliki oleh Morgan Stanley And Co Intl PLC- IPB CLI sebesar 5, 41 %, dan saham terbesar dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yaitu sebesar 54, 58 %. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 1.500, dengan modal dasar Rp. 7.000.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 2.296.718.596.500.

8. Perusahaan Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk (PTBA).

Perusahaan Tambang Batu bara Bukit Asam berdiri pada tanggal 15 Desember 1980. Bidang gambut, industri tambang batu bara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi pengolahan, pemurnian, pengangkutan, dan perdagangan, pemilihan fasilitas dermaga khusus batu bara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batu bara beserta hasil olahannya. Perusahaan berdomisili di Jalan Parigi No.1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan.

Per 31 Desember 2008 jumlah kepemilikan saham diatas 5% dari total kepemilikan saham, saham dimiliki oleh Negara

Republik Indonesia yaitu sebesar 65, 2 %. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 575, dengan modal dasar Rp. 4.000.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 1.152.065.925.000.

9. United Tractors Tbk (UNTR).

Perusahaan didirikan pada tanggal 11 Januari 1901 dan listing di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 19 September 1989, merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang trade, service and investment. Klasifikasi Perdagangan besar barang produksi. Perusahaan berdomisili di Jalan Raya Bekasi Km. 22. Cakung Jakarta 13910.

Jumlah kepemilikan saham diatas 5% per 31 Desember 2008 adalah PT. Astra International Tbk yaitu sebesar 59, 5%. Saham perdana perusahaan senilai Rp. 7.250, dengan modal dasar Rp. 1.500.000.000.000. dan modal disetor sebesar Rp. 7.831.719.320.750.

10. Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Unilever didirikan pada tanggal 05 Desember 1933. dan listing di Bursa Efek Jakarta 1982. Adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi di sektor klasifikasi kosmetik dan peralatan rumah tangga. Perusahaan ini memiliki kantor pusat di Graha Unilever Jalan Gatot Subroto Kav.15 Jakarta. Pabrik pembuatannya terdapat di Cibitung, produk yang dihasilkan dari

perusahaan ini adalah sabun , detergen dan kosmetik dan masih banyak lagi. Per 31 Desember 2008 saham terbesar di perusahaan dimiliki oleh Unilever Indonesia B.V dengan total kepemilikan saham sebesar 84,99 % dari total saham perusahaan. Harga perdana saham perusahaan adalah Rp. 3.175 dengan modal dasar sebesar Rp.76.300.000.000.dan modal disetor Rp. 76.300.000.000.⁴

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Dalam penelitian ini arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari Laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di JII selama 4 tahun:

Tabel: 1.4
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi (AKOp) Perusahaan Komponen
JII Periode:Per Desember Tahun 2005-Tahun 2008
(dinyatakan dalam rupiah)

No	Kode	Tahun				Rata-Rata
		2005	2006	2007	2008	
1	ANTM	790.652.690.000	1.711.300.253.000	4.835.907.373.000	1.137.316.193.000	2.118.794.127.250
2	ASII	2.482.997.000.000	8.945.292.000.000	11.244.269.000.000	10.585.000.000.000	8.314.389.500.000
3	BUMI	1.697.134.047.240	896.671.597.360	1.789.228.963.774	9.591.944.580.000	3.472.325.535.284
4	ALII	1.697.134.047.240	3.778.089.012.500	3.944.656.779.608	20.874.290.000.000	5.920.114.750.000
5	INTP	1.360.803.881.943	1.212.866.434.084	1.403.488.344.089	1.619.202.132.220	1.399.090.198.084
6	LSIP	295.596.000.000	276.633.000.000	690.408.000.000	1.123.958.000.000	596.648.750.000
7	PGAS	1.605.088.333.101	2.341.911.321.863	2.926.542.619.715	3.778.938.944.245	2.663.120.304.731
8	PTBA	341.062.000.000	337.497.000.000	1.367.801.000.000	1.609.577.000.000	913.984.250.000
9	UNTR	1.048.518.000.000	1.623.777.000.000	2.657.778.000.000	4.253.895.000.000	2.395.992.000.000
10	UNVR	1.665.735.000.000	2.174.808.000.000	2.250.013.000.000	2.785.785.000.000	2.219.085.250.000
Rata-Rata		1.200.142.490.504	1.893.099.760.631	3.176.184.930.058	5.735.990.684.947	3.001.354.466.535

Sumber: Laporan Keuangan Diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa selama periode penelitian Arus Kas dari aktivitas Operasi dari perusahaan sampel terjadi kenaikan dan penurunan dengan rata-rata AKOp sebesar Rp 3.001.354.466.535 Perusahaan yang memiliki rata-rata AKOp tertinggi adalah PT Astra Internasional Indonesia Tbk dengan rata-rata AKOp sebesar Rp 8.314.389.500.000 dan perusahaan yang memiliki rata-rata AKOp terendah adalah PT London Sumatera dengan rata-rata AKOp sebesar Rp 596.648.750.000 Sedangkan rata-rata AKOp tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar Rp5.735.990.684.947 dan rata-rata AKOp terendah terjadi pada tahun 2005 yaitu sebesar Rp 1.200.142.490.504.

4.2.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Dalam penelitian ini arus kas dari aktivitas investasi diperoleh dari Laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di JII selama 4 tahun:

Tabel: 1.5
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi (AKIn) Perusahaan Komponen JII
Periode:Per Desember tahun 2005-Tahun 2008
(dinyatakan dalam rupiah)

No	Kode	Tahun				Rata-Rata
		2005	2006	2007	2008	
1	ANTM	-1.616.796.493.000	-190.652.524.000	-262.350.439.000	-359.230.649.000	-607.257.526.250
2	ASII	-2.744.693.000.000	-2.460.100.000.000	-3.030.042.000.000	-7.195.000.000.000	-3.857.458.750.000
3	BUMI	-678.410.000.000	-5.257.623.980.840	6.345.759.044.363	-1.688.459.574.000	-319.683.627.619
4	ALII	-1.246.485.698.860	-2.837.247.304.980	-3.530.251.956.498	-741.123.000.000	-698.293.250.000
5	INTP	-130.442.638.826	-279.544.335.153	-63.878.307.435	-232.837.442.184	-144.736.527.182
6	LSIP	-154.894.000.000	-124.802.000.000	-310.806.000.000	-608.267.000.000	-299.692.250.000
7	PGAS	-763.163.287.127	-4.763.378.909.446	-2.525.454.997.813	-1.231.966.356.497	-1.058.263.388.814
8	PTBA	-16.364.000.000	-31.407.000.000	-182.106.000.000	-429.212.000.000	-164.772.250.000
9	UNTR	-1.595.945.000.000	542.252.000.000	1.026.525.000.000	-4.951.114.000.000	-1.244.570.500.000
10	UNVR	-212.869.000.000	-338.127.000.000	-1.191.516.000.000	-509.114.000.000	-562.906.500.000
	Rata-Rata	-850.333.641.895	-1.354.270.874.944	416.183.091.061	-1.794.632.402.168	-895.763.456.987

Sumber: Laporan Keuangan Diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa selama periode penelitian Arus Kas dari aktivitas Investasi dari perusahaan sampel terjadi kenaikan dan penurunan dengan rata-rata AKIn sebesar Rp -895.763.456.987 Perusahaan yang memiliki rata-rata AKIn tertinggi adalah PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk dengan rata-rata AKIn sebesar Rp -144.736.527.182 dan perusahaan yang memiliki rata-rata AKIn terendah adalah Astra Internasional dengan rata-rata AKIn sebesar Rp -3.857.458.750.000. Sedangkan rata-rata AKIn tertinggi terjadi pada tahun 2007 sebesar Rp 416.183.091.061 dan rata-rata AKIn terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp-1.794.632.402.168.

4.2.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Dalam penelitian ini arus kas dari aktivitas pendanaan diperoleh dari Laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di JII selama 4 tahun:

Tabel: 1.6
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan (AKPn) Perusahaan Komponen JII
Periode:Per Desember tahun 2005-Tahun 2008
(dinyatakan dalam Rupiah)

No	Kode	Tahun				Rata-Rata
		2005	2006	2007	2008	
1	ANTM	-470.956.498.000	-962.567.950.000	-113.989.181.000	2.361.531.312.000	-46.495.579.250
2	ASII	-1.181.334.000.000	-5.589.088.000.000	-6.817.284.000.000	-1.238.000.000.000	-3.706.426.500.000
3	BUMI	-1.279.181.000.000	4.307.562.814.060	-7.264.159.034.961	757.516.842.000	-869.565.094.725
4	ALII	-360.630.182.360	-780.217.507.300	601.904.984.901	-1.576.961.000.000	-976.430.500.000
5	INTP	-44.494.499.743	-770.041.786.344	-1.226.030.451.280	-893.021.913.491	-733.397.162.715
6	LSIP	-203.547.000.000	-47.069.000.000	-78.297.000.000	-39.707.000.000	-92.155.000.000
7	PGAS	-296.309.723.283	-596.014.882.582	-123.029.022.057	-525.056.707.501	-323.588.072.827
8	PTBA	-91.280.000.000	-242.870.000.000	-256.549.000.000	-380.104.000.000	-242.700.750.000
9	UNTR	329.038.000.000	702.501.000.000	-1.453.473.000.000	2.852.523.000.000	256.271.750.000
10	UNVR	-1.529.850.000.000	-1.522.856.000.000	-1.637.785.000.000	-1.994.516.000.000	-1.671.251.750.000
	Rata-Rata	-564.264.972.103	-662.132.080.487	-2.068.318.864.518	-67.579.546.699	-840.573.865.952

Sumber: Laporan Keuangan Diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa selama periode penelitian Arus Kas dari aktivitas Operasi dari perusahaan sampel terjadi kenaikan dan penurunan dengan rata-rata AKPn sebesar Rp -840.573.865.952. Perusahaan yang memiliki rata-rata AKPn tertinggi adalah PT United Tractors Tbk dengan rata-rata AKPn sebesar Rp 256.271.750.000 dan perusahaan yang memiliki rata-rata AKPn terendah adalah PT Astra International Tbk dengan rata-rata AKPn sebesar Rp-3.706.426.500.000. Sedangkan rata-rata AKPn tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar Rp-67.579.546.699. dan rata-rata AKPn terendah terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp-2.068.318.864.518.

4.2.4 Volume Perdagangan Saham

Dalam penelitian ini Volume Perdagangan Saham yang dijadikan sebagai obyek penelitian adalah volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari setelah laporan keuangan dipublikasikan.

Untuk lebih jelasnya, berikut tabel hasil olahan volume perdagangan saham sejak lima hari sebelum publikasi hingga lima hari setelah publikasi dimana :

-5 = Lima hari sebelum Publikasi	5 = Lima hari setelah Publikasi
-4 = Empat hari sebelum Publikasi	4 = Empat hari setelah Publikasi
-3 = Tiga hari sebelum Publikasi	3 = Tiga hari setelah Publikasi
-2 = Dua hari sebelum Publikasi	2 = Dua hari setelah Publikasi
-1 = Satu hari sebelum Publikasi	1 = Satu hari setelah Publikasi
\bar{X} -= Rata-rata	\bar{X} +=Rata-rata

Tabel 1.7
Volume Perdagangan Saham

No	Tahun	Kode	\bar{X}^-	\bar{X}^+	Y
1	2006	ANTM	5.793.500	4.957.700	-835.800
2	2007		17.808.200	18.756.700	948.500
3	2008		75.669.900	71.431.200	-4.238.700
4	2009		40.695.400	29.134.600	-11.560.800
5	2006	ASII	16.250.000	5.489.600	-10.760.400
6	2007		9.687.400	15.008.900	5.321.500
7	2008		4.085.500	6.073.900	1.988.400
8	2009		4.014.800	3.148.300	-866.500
9	2006	INKP	511.100	2.410.900	1.899.800
10	2007		51.929.600	47.010.900	-4.918.700
11	2008		8.199.600	292.032.200	6.435.300
12	2009		2.321.900	825.300.400	-774.500
13	2006	INTP	2.388.800	6.119.000	3.730.200
14	2007		1.865.700	4.790.200	2924.500
15	2008		2.431.500	1.665.700	6.435.300
16	2009		1.094.500	2.496.600	-774.500
17	2006	LSIP	1.455.300	6.765.700	5.310.400
18	2007		1.992.400	3.523.700	1.531.300
19	2008		4.794.100	10.353.400	5.559.300
20	2009		3.229.200	4.595.800	1.366.600
21	2006	PGAS	8.031.400	7.589.400	-442.000
22	2007		9.339.300	31.623.800	22.284.500
23	2008		11.406.900	11.968.100	561.200
24	2006	PTBA	12.426.000	16.097.600	3.671.600
25	2007		27.822.700	45.662.600	17.839.900
26	2008		16.869.300	18.083.000	1.213.700
27	2009		5.436.500	16.671.000	11.234.500
28	2006	UNTR	7.453.700	9.670.100	2.216.400
29	2007		3.370.400	7.926.200	4.555.800
30	2008		5.933.600	4.090.200	-1.843.400
31	2009		4.458.600	5.788.000	1.329.400
32	2006	UNVR	511.100	2.410.900	1.899.800
33	2007		570.700	1.877.600	1.306.900
34	2008		1.623.400	1.645.800	22.400
35	2009		3.326.800	3.781.100	454.300

4.3 Hasil Analisis Data dan Pembahasan

1. Uji Comparative Mean

- a. Perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2005.

Tabel 1.8

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum - sesudah	2.635E6	1.158E7	3661803.041	-5648283.979	1.092E7	.720	9	.490

Hasil t-hitung menunjukkan 0,720 dengan p value 0,490 > 0,05, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

- b. Perbandingan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2006.

Tabel 1.9

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum - sesudah	2.866E6	2.847E7	9001598.293	-1.750E7	2.323E7	.318	9	.757

Hasil t-hitung menunjukkan 0,318 dengan p value 0,757 > 0,05, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

- c. Perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2007.

Tabel 2.0

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum - sesudah	-1.771E7	5.295E7	1.674E7	-5.558E7	2.017E7	-1.057	9	.318

Hasil t-hitung menunjukkan -1,057 dengan p value 0,318 > 0,05, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan arus kas sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

- d. Perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2008.

Tabel 2.1

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum - sesudah	-1.771E7	7.709E7	2.438E7	-8.680E7	2.350E7	-1.298	9	.227

Hasil t-hitung menunjukkan -1,298 dengan p value 0,227 > 0,05, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Berganda

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan model regresi linear berganda, dimana dalam analisis regresi tersebut akan menguji laporan Arus Kas (Aktivitas Operasi, Aktivitas Investasi dan Aktivitas Pendanaan) terhadap volume perdagangan saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*’. Pengolahan data menggunakan

bantuan program komputer SPSS versi 16.00 berdasarkan data-data yang diperoleh dari 10 sampel selama 4 tahun.

Tabel 2.2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.122E6	1.372E6		1.546	.132
AKOp	-4.141E-7	.000	-.273	-1.282	.209
AKIn	-6.195E-7	.000	-.178	-.946	.351
AKPn	-7.224E-7	.000	-.193	-.974	.338

a. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Hasil analisis regresi berganda diperoleh koefisien untuk variabel bebas $X_1 = -0,0000004$ dan $X_2 = -0,0000006$ X_2 dan $X_3 = -0,0000007$ dengan konstanta sebesar 2122000 sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\hat{Y} = 2122000 - 0,0000004X_1 - 0,0000006 X_2 - 0,0000007 X_3.$$

Dimana :

Y = Variabel terikat volume perdagangan saham

X_1 = Variabel bebas (arus kas dari aktivitas operasi (AKOp))

X_2 = Variabel bebas (arus kas dari aktivitas investasi (AKIn))

X_3 = Variabel bebas (arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn))

a) Nilai konstan (Y) sebesar 2122000

b) Koefisien regresi X_1 (arus kas dari aktivitas operasi (AKOp)) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_1) = - 0,0000004 Hal ini berarti setiap ada peningkatan arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) (X_1) maka volume perdagangan saham

akan menurun dengan anggapan variabel arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) (X_2) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn (X_3)) adalah konstan.

- c) Koefisien regresi X_2 (arus kas dari aktivitas investasi (AKIn)) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_2) = - 0,0000006. Hal ini berarti setiap ada peningkatan arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) (X_2) maka volume perdagangan saham (Y) akan menurun dengan anggapan variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) (X_1) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn (X_3)) adalah konstan.
- d) Koefisien regresi X_3 (arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn)) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_3) = - 0,0000007. Hal ini berarti setiap ada peningkatan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) (X_3) maka volume perdagangan saham (Y) akan menurun dengan anggapan variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) (X_1) dan arus kas dari aktivitas investasi (AKIn (X_2)) adalah konstan.

b. Uji hipotesis secara parsial (uji t)

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat baik secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel bebas X_1 dan X_2 dan X_3 terhadap Y diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 2.3
Hasil analisis Uji t (Uji Parsial)

Model		T	Sig.
1	(Constant)	1.546	.132
	AKOp	-1.282	.209
	AKIn	-.946	.351
	AKPn	-.974	.338

a. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS ver. 16,00 dapat diketahui bahwa hasil uji t untuk variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) (X_1) diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -1.282 dengan probabilitas sebesar 0,209. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,209 > 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*'. Hasil uji t untuk variabel arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) (X_2) diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -0,946 dengan probabilitas sebesar 0,351. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,351 > 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan menolak H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*'. Hasil uji t untuk variabel arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) (X_3) diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -0,974 dengan probabilitas sebesar 0,338. Nilai

probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,338 > 0,05$) maka dengan demikian H_a ditolak dan menerima H_o . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas dari pendanaan (AKPn) terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*”.

c. Uji hipotesis secara simultan (Uji F)

Uji hipotesis secara serentak atau simultan (Uji F) antara variabel bebas dalam hal ini Arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) (X_1), Arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) (X_2) dan Arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) (X_3) dan terhadap volume perdagangan saham (Y) yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*”. Hasil analisis uji F dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 2.4
Hasil analisis Uji F (Secara Silmultan)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.510E13	3	2.837E13	.716	.550 ^a
	Residual	1.228E15	31	3.962E13		
	Total	1.313E15	34			

a. Predictors: (Constant), AKPn, AKIn, AKOp

b. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS ver 16.0 for windows dapat diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 0,716 dengan nilai probabilitas sebesar 0,550, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_a ditolak dan menerima H_o . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara arus kas dari aktivitas operasi

(AKOp) (X_1), arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) (X_2) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) (X_3) secara bersama-sama terhadap terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*”

d. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai prosentase kontribusi variabel bebas arus kas dari aktivitas operasi (AKOp), arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) terhadap variabel terikat yaitu volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*”. Dari hasil perhitungan didapatkan nilai koefisien determinasi sebagai berikut.

Tabel 2.5
Uji Koef. Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.255 ^a	.065	-.026	6.29480E6

a. Predictors: (Constant), AKPn, AKIn, AKOp

b. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,065, hal itu berarti bahwa variasi perubahan Y dipengaruhi oleh perubahan X_1 , X_2 dan X_3 sebesar 6,5 %. Jadi besarnya pengaruh arus kas dari aktivitas operasi (AKOp), arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*” sebesar 6,5 %,

sedangkan sisanya sebesar 93,5 % dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Sedangkan berdasarkan secara parsial antara variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) terhadap terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*”, pengaruh arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) terhadap terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*” dan pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) terhadap terhadap volume perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*” dapat dilakukan analisis secara parsial. Hasil determinasi secara parsial terangkum dalam tabel berikut ini

Tabel 2.6
Uji Koefisien Secara Parsial

Model	Correlations		
	Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)			
AKOp	-.113	-.224	-.223
AKIn	-.099	-.168	-.164
AKPn	-.085	-.172	-.169

a. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Nilai koefisien korelasi parsial $X_1 = -0,224$, $X_2 = -0,168$, dan $X_3 = -0,172$ sehingga koefisien determinan untuk $X_1 = 5,01\%$, $X_2 = 2,82\%$ dan $X_3 = 2,95\%$ terhadap Y. Hasil ini memberikan gambaran bahwa pengaruh arus kas dari aktivitas operasi (AKOp) terhadap volume perdagangan saham secara parsial sebesar 5,01%, pengaruh arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) terhadap volume perdagangan

saham sebesar 2,82%. Sedangkan pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) terhadap volume perdagangan saham sebesar 2,95%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas yaitu arus kas dari aktivitas operasi (AKOp), arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) saling berhubungan secara linier. Jika ada kecenderungan adanya multikolonier maka salah satu variabel memiliki gejala multikolonier. Pengujian adanya multikolonier ini dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF pada masing – masing variabel bebasnya. Jika nilai VIFnya lebih kecil dari 10 tidak ada kecenderungan terjadi gejala multikolonier.

Tabel 2.7
Uji Multikolonieritas Data Penelitian

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
AKOp	.668	1.498
AKIn	.852	1.173
AKPn	.767	1.304

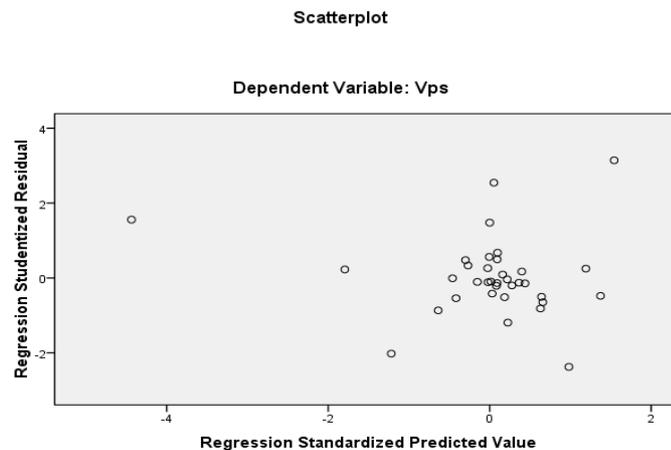
a. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Dari hasil pengujian diperoleh nilai VIF untuk variabel arus kas dari aktivitas operasi (AKOp), arus kas dari aktivitas investasi (AKIn) dan arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) sangat jauh dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak ada multikolonier dalam regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mendeteksi gangguan yang diakibatkan factor-faktor dalam model tidak memiliki varian yang sama. Jika varian berbeda disebut homokedastisitas model regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatter plot. Jika tidak terdapat pola tertentu menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas dari masalah heterosdastisitas Contoh hasil perhitungan dengan SPSS untuk variabel perdagangan saham yang tergabung dalam “*Jakarta Islamic Index*” sebagai berikut :

Gambar .2.0
Grafik Scatterplot uji Hekteroskedastisitas

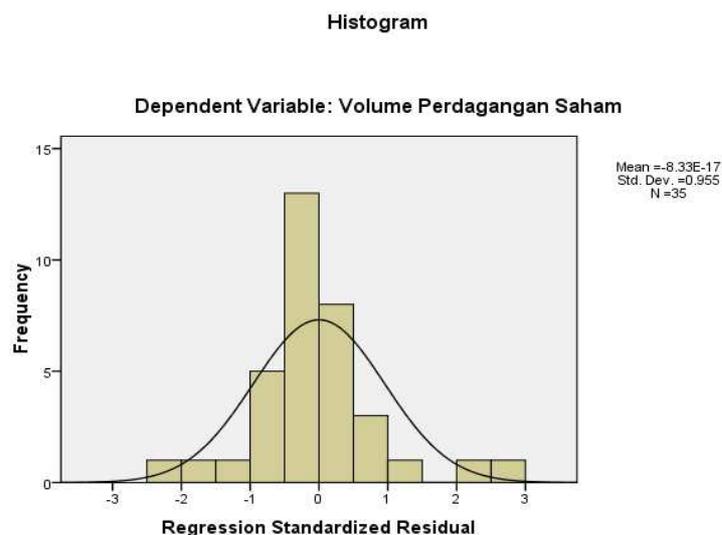


Gambar tersebut menunjukkan bahwa titik tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Normalitas Data

Untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan uji normalitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal/mendekati normal.

Tabel 2.8
Hasil Uji Normalitas Data



Dalam uji normalitas ada 5 data yang dibuang peneliti dari semua variabel bebas penelitian dan variabel terikat penelitian. Dari jumlah data 40 menjadi 35 data. Pembuangan dilakukan untuk menghasilkan data yang normal karena data asli tidak memiliki range

(jangkauan data) dan standar deviasi yang besar yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas data, dapat dilihat bahwa grafik histogram tampak bahwa residual terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak menceng ke kanan atau ke kiri atau grafik berbentuk genta, maka data berdistribusi normal dan dilanjutkan uji hipotesis dengan *multiple regression*.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu pada pengamatan berikutnya. Pengujian adanya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut.

Tabel 2.9
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Change Statistics		Durbin – Waston
	df1	df2	
1	3	31	1.647

a. Dependent Variable: Volume Perdagangan Saham

Hasil pengujian diperoleh sebesar 1.647 sedangkan dari tabel DW untuk $n = 31$ dan $k = 3$ diperoleh $d_L = 1,229$, $d_U = 1.650$. Jadi diperoleh hasil pengujian 1,647 terletak diantara 1,650 dan 2,771 ($4 - d_L$). Hal ini dapat disimpulkan $DW \geq d_U$ atau $1,647 \geq 1.650$ maka tidak terjadi autokorelasi dalam model persamaan regresi.

4.4 Pembahasan

1. Analisis perbedaan volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada publikasi laporan keuangan periode tahun 2005 diperoleh hasil t-hitung menunjukkan 0,720 dengan p value $0,490 > 0,05$, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan nilai volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada publikasi laporan keuangan periode tahun 2006 diperoleh hasil t-hitung menunjukkan 0,318 dengan p value $0,757 > 0,05$, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan nilai volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada publikasi laporan keuangan tahun 2007 diperoleh hasil t-hitung menunjukkan -1,057 dengan p value $0,318 > 0,05$, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan volume

perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada publikasi laporan keuangan periode tahun 2008 diperoleh hasil t-hitung menunjukkan $-1,298$ dengan p value $0,227 > 0,05$, artinya mean volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan tidak terdapat perbedaan secara statistik dengan volume perdagangan setelah publikasi laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan nilai volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan sama dibandingkan sesudah publikasi laporan keuangan.

2. Pengaruh arus kas dari aktivitas Operasi terhadap volume perdagangan saham

Tidak terbuktinya hipotesis 1 pada penelitian ini dimungkinkan karena naik turunnya kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi setiap tahunnya tidak dapat mempengaruhi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang tercermin lewat tingginya rendahnya volume perdagangan saham. Dari hasil perhitungan koefisien regresi sebesar $-0,0000004$ menunjukkan apabila perubahan arus kas dari aktivitas operasi mengalami kenaikan sebesar Rp 1-, maka volume perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar $-0,0000004$.

Hasil ini ditunjukkan pada perhitungan uji statistik t, terlihat bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki nilai probabilitas signifikan sebesar $0,209$ yang lebih besar dari tingkat kepercayaan sebesar $0,05$ ($0,209 > 0,05$). Oleh sebab itu, maka hipotesis awal yang diajukan dalam

penelitian ini ditolak. Artinya kandungan informasi laporan arus kas dari AKOp tidak berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2008.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lena Tan Chooi Yen , tentang pengaruh informasi arus kas terhadap volume perdagangan saham di *Jakarta Islamic Index* yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham di *Jakarta Islamic Index*.

Para investor sebelum melakukan investasi melihat arus kas dari aktivitas operasi suatu perusahaan. Karena aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Kebanyakan perusahaan yang menjadi sampel penelitian menghasilkan arus kas positif dari aktivitas operasi. Pada kenyataannya, apabila arus kas negatif dari aktivitas operasi selama periode tertentu adalah indikator yang pasti dari adanya masalah.

3. Pengaruh arus kas dari aktivitas investasi terhadap volume perdagangan saham

Pengujian hipotesis 2 dalam penelitian ini ditunjukkan pada hasil perhitungan uji t terlihat bahwa arus kas dari aktivitas investasi memiliki

nilai probabilitas signifikan sebesar 0,351 yang lebih besar dari tingkat kepercayaan sebesar 0,05 ($0,351 > 0,05$). Oleh sebab itu, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Artinya kandungan informasi laporan arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2008. Dari hasil perhitungan koefisien regresi sebesar -0,0000006 menunjukkan apabila perubahan arus kas dari aktivitas investasi mengalami kenaikan sebesar Rp 1-, maka volume perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar -0,0000006.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Lena Tan Chooi Yen, tentang pengaruh informasi arus kas terhadap volume perdagangan saham di *Jakarta Islamic Index* yang menyimpulkan bahwa AKIn tidak berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham di *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan hasil penelitian ini bertolak dengan penelitian Melli Atik Wahyuni, yang menyimpulkan bahwa arus kas investasi memiliki hubungan positif terhadap volume perdagangan saham.

Tidak terbuktinya hipotesa 2 pada penelitian ini dimungkinkan karena investor beranggapan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak memberikan dampak yang begitu signifikan atas tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi yang mereka tanamkan karena aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan

aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Kebanyakan perusahaan menggunakan kas untuk memperluas atau menambah aktiva jangka panjangnya, sehingga kas dari aktivitas investasi biasanya negatif. Sebuah perusahaan dengan arus kas positif dari aktivitas investasi berarti menjual aktiva jangka panjangnya lebih cepat dari pada menukarnya dengan yang baru.

4. Pengaruh Arus kas dari aktivitas pendanaan terhadap volume perdagangan saham

Keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Penelitian Miller dan Rock sebagaimana dikutip oleh Triyono dan Jogiyanto, berpendapat bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari luar karena akan berpengaruh terhadap arus kas operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang. Hal ini kondisinya tidak berpengaruh (*bad news*) kepada investor sehingga tercermin pada volume perdagangan saham.

Hasil uji t untuk variabel arus kas dari aktivitas pendanaan (AKPn) (X_3) diperoleh hasil t_{hitung} sebesar $-0,974$ dengan probabilitas sebesar $0,338$. Nilai probabilitas lebih besar dari $0,05$ ($0,338 > 0,05$). Koefisien regresi AKPn sebesar $-0,0000007$ artinya setiap kenaikan arus kas dari AKPn sebesar Rp1-, maka volume perdagangan saham akan mengalami penurunan sebesar $-0,0000007$. Oleh sebab itu maka hipotesis ke 3 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak artinya kandungan informasi laporan

arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Lena Tan Chooi Yen, tentang pengaruh informasi arus kas terhadap volume perdagangan saham di pasar modal yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di pasar modal. Keputusan pendanaan bagi perusahaan tidak direspon oleh banyak investor dan disinyalir bukan sebagai satu-satunya bahan pertimbangan investasi sehingga investor lebih memperhatikan faktor lain dalam pengambilan keputusan investasinya. Arus kas dari aktivitas pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham disebabkan karena investor yang membeli saham perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2008 kurang memperhatikan arus kas dari aktivitas Pendanaan karena para investor berpendapat bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan seperti penerbitan utang, pembayaran deviden, pinjaman bukan sebagai bahan pertimbangan utama untuk mengambil keputusan pembelian saham, oleh karena itu investor tidak memperhatikan arus kas dari aktivitas pendanaan suatu perusahaan yang dipergunakan untuk membayar hutang, pinjaman, deviden dan sebagainya.

5. Pengaruh arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan secara simultan terhadap volume perdagangan saham.

Pada signifikan 5 % arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi mengenai arus kas perusahaan yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi volume perdagangan saham secara bersama-sama. Sehingga AKOp, AKIn, dan AKPn tidak dapat dipergunakan secara bersama-sama dalam pengambilan keputusan investasi. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar, sedangkan arus kas dari aktivitas pendanaan seperti penerbitan utang, pembayaran deviden, pinjaman. Dalam penelitian ini terlihat dari nilai koefisien determinasi yang hanya 6,5 %. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi perhatian investor tidak tertuju pada informasi laporan arus kas tetapi juga laporan keuangan lainnya maupun informasi lainnya yang berhubungan dengan pasar di luar penelitian ini.