

Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap *Return* Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Kartawati Mardiah & Zulham Al Farizi

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak
Jalan Ahmad Yani Pontianak 78124
Email: kartawatimardiah@ymail.com

Abstract: *This study aims to examine whether the changes of cash flows and accounting profit, used by investors to make investment decision, reflected in the companies' stock return. There are four independent variables includes in this study, that is cash flows from operating, investing, and financing activities, as well as accounting profit. The stock return is calculated by using the geometric mean method. This research is a replication of the research of Azilia and Yulius (2012). Multiple regression analysis is used to examine the data on public companies (the consumer goods industry sector) listed in Indonesia Stock Exchange for period 2015-2016. The result reveals that accounting profit disclosure markedly affected the stock return. This implies that investors took into account the publication of accounting profit in their decision making. On the other side, the study cannot prove the association of other independent variables to the stock return.*

Keywords: *Stock return, cash flow, accounting profit and investment decisions.*

I. LATAR BELAKANG

Perkembangan usaha yang semakin mendunia menuntut manajemen perusahaan untuk memiliki keunggulan kompetitif dan keunggulan dalam hal sistem informasi. Satu di antara informasi penting untuk menilai perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan bertujuan memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi. Laporan keuangan merupakan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Untuk mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan keseluruhan informasi mengenai aset, liabilitas, ekuitas,

pendapatan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian serta arus kas.

Parameter kinerja perusahaan yang menjadi perhatian utama investor dan kreditor adalah arus kas dan laba. Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja perusahaan tersebut, investor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi perusahaan. Laporan arus kas memberikan informasi yang berguna tentang penerimaan dan pengeluaran kas selama periode pelaporan. Penerimaan dan pengeluaran kas dalam laporan arus kas disajikan dalam kelompok arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Kandungan informasi arus kas dapat diukur dengan menggunakan kekuatan hubungan antara arus kas dengan *return* saham. Informasi arus kas akan dikatakan

mempunyai makna apabila dengan dipublikasikan laporan arus kas menyebabkan investor bereaksi melakukan pembelian atau penjualan saham yang selanjutnya tercermin dalam harga saham dan *return* saham, berarti laporan arus kas mempunyai kandungan informasi.

Selain berasal dari laporan arus kas, sumber informasi yang berguna untuk investor dalam pengambilan keputusan juga berasal dari laba akuntansi. Laba akuntansi didefinisikan sebagai kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi pemilik modal. Laba akuntansi selain untuk menilai kinerja dapat pula digunakan untuk memprediksi kemampuan laba serta menaksir risiko dalam investasi dan kredit. Penelitian ini menggunakan laba bersih sebagai padanan laba akuntansi. Hal ini dikarenakan laba bersih mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian laba lainnya dalam laporan keuangan.

Keberadaan informasi laba dan arus kas dipandang oleh pemakai informasi sebagai suatu hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Serangkaian penelitian telah dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap laporan keuangan perusahaan, namun ditemukan adanya ketidakkonsistenan temuan.

Dalam kaitan pengaruh informasi arus kas operasi terhadap *return* saham atau keputusan investasi, Azilia dan Yulius (2012) menyatakan bahwa Rahudiono (2012), Irianti (2008), Kusuma (2005), Khan (2012), Purwaningsih, Susanto dan Martawidjaya (2003), Octora, Shalim dan

Petrolina (2003), Kallunki (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Kusno (2004), dan Triyono dan Jogianto (2000) menyimpulkan adanya pengaruh. Sedangkan Daniati dan Suhairi (2006), dan Naimah (2000) tidak menemukan adanya pengaruh. Dalam kaitan pengaruh informasi arus kas investasi terhadap *return* saham atau keputusan investasi, Azilia dan Yulius (2012) menyatakan bahwa Daniati dan Suhairi (2006), Triyono dan Jogianto (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Irianti (2008), Kallunki (2000), Kusno (2004), Naimah (2000), Octora, Shalim dan Petrolina (2003) dan Purwaningsih, Susanto dan Martawidjaya (2003) menyimpulkan adanya pengaruh. Dalam kaitan pengaruh informasi arus kas pendanaan terhadap *return* saham atau keputusan investasi, Azilia dan Yulius (2012) menyatakan bahwa Triyono dan Jogianto (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Irianti (2008), Kallunki (2000), Kusno (2004), Naimah (2000), Purwaningsih, Susanto dan Martawidjaya (2003), dan Octora, Shalim dan Petrolina (2003) menyimpulkan adanya pengaruh. Dalam kaitan pengaruh informasi laba akuntansi terhadap *return* saham atau keputusan investasi, Azilia dan Yulius (2012) menyatakan bahwa Daniati dan Suhairi (2006), Irianti (2008), Kallunki (2000), dan Rahudiono (2012), menyimpulkan adanya pengaruh. Sedangkan Kusuma (2005), Kusno (2004), Naimah (2000) dan tidak menemukan adanya pengaruh. Azilia dan Yulius (2012) meneliti perusahaan yang berkapitalisasi besar.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah informasi perubahan arus kas dan laba akuntansi digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan

investasi yang mana hasil keputusan investor akan tercermin dari *return* saham yang akan diperoleh. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Azilia dan Yulius (2012), bedanya adalah pada obyek penelitian dan periodenya. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sementara obyek penelitian Azilia dan Yulius (2012) adalah perusahaan dengan kapitalisasi besar.

Penelitian akan dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2016. Hal ini disebabkan perusahaan sektor industri barang konsumsi termasuk di antara perusahaan yang paling diinginkan. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini berjudul “Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap *Return* Perusahaan Industri Barang Konsumsi”.

II. RERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan salah satu laporan keuangan yang dipublikasikan. Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode (Kieso *et al.*, 2008: 212). Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan (IAI, 2010). Penerimaan dan pengeluaran kas dalam laporan arus kas diklasifikasikan menjadi arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas

investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Perbedaan komponen-komponen arus kas ini sangat penting karena tiap-tiap komponen dianggap mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan penggunanya (Azilia dan Yulius, 2012).

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (Azilia dan Yulius, 2012).

Laba Akuntansi

Laba adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode. Laba akuntansi didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Informasi laba sering dilaporkan dalam penerbitan laporan keuangan dan digunakan secara luas oleh pemegang saham dan penanam modal potensial dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan. Laba dipakai untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam penggunaan sumber daya ekonomi perusahaan. Ukuran efisiensi umumnya dilakukan dengan membandingkan laba periode berjalan dengan laba periode sebelumnya atau dengan perusahaan lain dengan industri yang sama. Hingga saat ini banyak yang memandang laporan laba rugi akuntansi sebagai informasi terbaik dalam menilai prospek arus kas dimasa depan. Oleh karena itu kualitas laba akuntansi yang dilaporkan oleh manajemen menjadi pusat perhatian pihak eksternal perusahaan. Laba akuntansi yang berkualitas adalah laba akuntansi yang memiliki sedikit atau tidak mengandung gangguan persepsi dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Sehingga semakin besar gangguan persepsi yang terkandung dalam laba akuntansi, maka semakin rendah kualitas laba akuntansi tersebut (Azilia dan Yulius, 2012).

Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor karena menginvestasikan dananya. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi surat berharga saham. *Return*

memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Seorang investor yang rasional akan sangat memperhatikan hasil pengembalian saham karena *return* saham merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keberhasilan suatu investasi (Azilia dan Yulius, 2012).

Faktor yang memengaruhi *return* suatu investasi adalah faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur utang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi internal lainnya di dalam perusahaan. Faktor eksternal yang memengaruhi adalah gejolak politik dalam negeri, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan inflasi (Azilia dan Yulius, 2012).

Menurut Ajie (2003) yang dikutip Azilia dan Yulius (2012) untuk menghitung berapa tingkat *return* yang dihasilkan dari investasi yang ditanam, dapat menggunakan perhitungan *Geometric Mean*. *Geometric Mean* (GM) adalah metode perhitungan rata-rata *return* terhadap perbandingan harga saham pada saat t dan harga saham $t-1$ sehingga dapat memperhitungkan *compounding return* dari investasi tersebut. Harga suatu saham pada hakikatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan. Kedua kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan dari ekspektasi pemodal terhadap kinerja saham di masa yang akan datang.

Hubungan Arus Kas Aktivitas Operasi dengan Return Saham

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau meliputi pengaruh kas dari transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih (Kieso *et al.*, 2008: 213). Makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik.

Triyono dan Jogianto (2000) dalam Azilia dan Yulius (2012) menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham. Livnat dan Zarowin (1990) dalam Azilia dan Yulius (2012) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menentukan apakah dari kegiatan operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap *Return* Saham

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi pemberian dan penagihan pinjaman serta perolehan dan pelepasan investasi (baik utang maupun ekuitas) serta properti, pabrik, dan peralatan (Kieso *et al.*, 2008: 213). Semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi. Sebaliknya, semakin meningkatnya arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya.

Arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari aktivitas investasi yang menurun, yang berarti adanya aktivitas investasi, menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini tentunya berguna bagi investor dan dapat memengaruhi keputusan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan yang negatif dengan tingkat keuntungan

saham. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hubungan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan dengan *Return* Saham

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Aktivitas pendanaan melibatkan pos-pos liabilitas jangka panjang dan ekuitas pemilik. Aktivitas ini meliputi (a) perolehan sumber daya dari pemilik dan komposisinya kepada mereka dengan pengembalian atas dan dari investasinya, dan (b) peminjaman uang dari kreditor serta pelunasannya (Kieso *et al.*, 2008: 213).

Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan utang. Keputusan pendanaan merupakan sinyal positif bagi para investor. Investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan memengaruhi keputusan investasi mereka. Selanjutnya keputusan investasi investor akan memengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham (Azilia dan Yulius, 2012).

Dari hasil penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat keuntungan saham.

Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hubungan Laba Akuntansi dengan *Return* Saham

Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laporan laba rugi menyediakan informasi bagi investor dan kreditor untuk membantu mereka meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh terhadap *return* saham secara positif.

Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Maksudnya jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Penelitian Linda (2005) dalam Azilia dan Yulius (2012) menyebutkan bahwa peningkatan laba akuntansi dapat mendorong investor untuk lebih tertarik dalam membeli saham perusahaan. Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berujung pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Laba yang tinggi akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena tertarik akan laba investasi yang lebih tinggi. Ini secara langsung akan mendorong pada

peningkatan harga saham dan *return* saham perusahaan.

Dari penjelasan dan hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat keuntungan saham. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Perubahan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, sebagai berikut:

$RShm = \alpha + \beta_1 AKO + \beta_2 AKI + \beta_3 AKP + \beta_4 NI + \varepsilon$
di mana:

RShm	:	variabel terikat (return saham)
α	:	konstanta persamaan regresi
$\beta_1, 2, 3, 4$:	koefisien regresi pada setiap variabel
AKO	:	perubahan arus kas dari aktivitas operasi
AKI	:	perubahan arus kas dari aktivitas investasi
AKP	:	perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan
NI	:	laba bersih
ε	:	<i>error</i>

Variabel *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *actual return*. Yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*capital gain* atau *loss*). Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*) atau harga saham (*market value*) di Bursa Efek Indonesia pada akhir hari perdagangan. Periode pengamatan perubahan harga saham (*event period*) yang digunakan adalah 11 hari. Yaitu lima hari sebelum (t-5) hingga lima hari sesudah (t+5)

terjadinya publikasi *annual report* dan satu hari pada saat dipublikasikannya *annual report* masing-masing perusahaan. *Event period* selama 11 hari diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Karena apabila *event period* yang diambil terlalu panjang dikhawatirkan terdapat informasi lain yang ikut teramati dalam penelitian ini, misalnya pembagian dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*) dan sebagainya (Azilia dan Yulius, 2012).

Variabel arus kas dari aktivitas operasi diukur dari persentase perubahan arus kas dari aktivitas operasi sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari kegiatan operasional periode tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan kas yang diperoleh dari kegiatan operasional periode tahun sebelumnya (t-1). Variabel arus kas dari aktivitas investasi diukur dari persentase perubahan arus kas dari aktivitas investasi sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari kegiatan investasi periode tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan kas yang diperoleh dari kegiatan investasi periode tahun sebelumnya (t-1). Variabel arus kas dari aktivitas pendanaan diukur dari persentase perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan sekarang (t) dikurangi kas yang diperoleh dari kegiatan pendanaan periode tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan kas yang diperoleh dari kegiatan pendanaan periode tahun sebelumnya (t-1). Variabel laba akuntansi diukur dari persentase perubahan laba akuntansi sekarang (t) dikurangi laba akuntansi periode tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan laba akuntansi periode tahun sebelumnya (t-1), (Azilia dan Yulius, 2012).

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor

industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dapat diperoleh melalui www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Periode laporan keuangan yang dipakai dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2015-2016. Populasi penelitian ini adalah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2016. Dari 525 saham perusahaan yang ada hanya diambil 37 saham perusahaan industri barang konsumsi.

IV. PENYAJIAN DATA

Penelitian ini menghasilkan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan yaitu secara umum dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki kinerja yang baik, ditandai dengan rata-rata return saham dan laba (ROA) yang bernilai positif. Rata-rata abnormal return saham adalah sebesar $1,61161 \times 10^{-18}$, rata-rata ROA_t adalah sebesar 7,875, dan rata-rata ROA_{t+1} adalah sebesar 7,262.

Kinerja yang baik ini mengakibatkan pertumbuhan pada aset maupun liabilitasnya, di mana pertumbuhan paling tinggi terjadi pada *non current operating assets*, *current operating asset*, dan *financial liabilities*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung membiayai pertumbuhan asetnya dengan meningkatkan *financial liabilities*nya, yaitu dengan cara meningkatkan utang jangka panjang dan sumber pendanaan eksternal lainnya.

Korelasi Pearson menunjukkan bahwa laba periode berjalan memiliki korelasi positif yang signifikan dengan laba periode berikutnya, mengindikasikan bahwa laba periode berjalan memiliki kandungan informasi untuk memprediksi kinerja laba di periode berikutnya. Perubahan *current operating liabilities*, *non current operating assets*, *non current operating liabilities*, dan *long term investments* memiliki korelasi yang cukup kuat dengan laba periode berjalan. Ini berarti perusahaan dengan kinerja laba yang baik akan mengalami peningkatan pada *current operating liabilities*, *non current operating assets*, *non current operating liabilities* dan *long term investments*nya.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja laba yang baik pada periode ini cenderung akan memiliki kinerja laba yang baik pula pada periode berikutnya. Kinerja laba yang baik ini kemudian meningkatkan skala operasi perusahaan yang ditandai dengan adanya pertumbuhan aset dan liabilitas perusahaan. Namun, secara umum perusahaan memiliki *working capital* yang positif sehingga pertumbuhan aset akan lebih besar dibandingkan pertumbuhan liabilitasnya.

V. DISKUSI

Hasil pengujian model 1 hampir sama dengan hasil penelitian Briliane dan Harahap (2012), hanya yang berbeda adalah perubahan *financial liabilities* yang tidak signifikan, sementara hasil penelitian Briliane dan Harahap (2012) perubahan *financial liabilities* signifikan.

Dalam model penelitian ini, sesuai Richardson et al. (2005), keandalan dari

pengukuran akrual pada periode berjalan memiliki pengaruh yang berbeda untuk penilaian laba di masa depan. Laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang andal akan lebih persisten dibandingkan laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang kurang andal. Hal ini karena tingkat subyektifitas yang lebih tinggi dalam pengukuran komponen akrual yang kurang andal tersebut dibandingkan komponen akrual yang andal. Oleh karenanya, ekspektasi hasil pengujian model adalah laba periode berjalan memiliki hubungan positif dengan laba periode berikutnya ($\gamma_1 > 0$). Sedangkan untuk komponen akrual lainnya akan memiliki hubungan yang semakin kecil dengan laba periode berikutnya jika pengukurannya semakin tidak andal.

Dari Tabel 2 terlihat bahwa laba periode berjalan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan laba periode berikutnya, sesuai dengan penelitian Briliane dan Harahap (2012). Kenaikan 1 Rupiah laba periode berjalan akan menghasilkan kenaikan 0,459 Rupiah laba periode berikutnya. Hasil ini sesuai dengan ekspektasi bahwa laba periode berjalan memiliki persistensi laba yang tinggi karena mengandung komponen arus kas yang memiliki keandalan tinggi selain komponen akrual. Hasil ini juga sesuai dengan isu relevansi laba di mana laba merupakan prediktor yang baik dalam memprediksi kekuatan laba yang akan datang dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. *Statement of Financial Concept (SFAC)* No. 1 juga menyatakan bahwa informasi laba merupakan komponen dari laporan keuangan perusahaan yang memiliki manfaat menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, dan memprediksi laba.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya. Dalam penelitian Finger (1994) dinyatakan bahwa perubahan laba bersifat acak dan memiliki *serial correlation*. Ini berarti laba periode berjalan merupakan alat prediksi yang baik untuk laba periode berikutnya. Barth et al. (2001) mengungkapkan hal senada bahwa informasi laba memiliki kemampuan prediksi atas laba periode berikutnya. (Briliane dan Harahap, 2012).

Untuk variabel lainnya tampak bahwa tidak ada komponen akrual yang memiliki hubungan signifikan dengan laba periode berikutnya. Ini berarti perubahan *current operating assets, current operating liabilities, non current operating assets, non current operating liabilities, short term investments, long term investments* dan *financial liabilities* tidak memiliki pengaruh pada laba periode berikutnya. Untuk short term investments ketidaksigifikanan ini mungkin disebabkan karena tidak semua perusahaan dalam sampel penelitian memilikinya. Dari 155 tahun perusahaan yang digunakan sebagai sampel, 54 tahun perusahaan tidak memiliki short term investment. Tidak signifikannya perubahan non current operating liabilities terhadap laba periode berikutnya mungkin dikarenakan jumlahnya yang tidak signifikan dibandingkan total aset perusahaan.

Kenaikan *current operating assets* sebesar 1 Rupiah akan menaikkan laba periode berikutnya sebesar 0,00000000000003388 Rupiah. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi koefisien yang negatif. Ini berarti tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa tingginya subyektifitas dalam pengukuran current

operating assets menyebabkan keandalan komponen ini menjadi rendah dibanding komponen akrual lainnya. Tingginya subyektifitas misalnya pada penentuan piutang tak tertagih. Tiap perusahaan pasti memiliki kebijakan yang berbeda sehubungan piutang tak tertagih ini yang menjadikannya sangat rentan untuk dimanipulasi. Selain itu penghitungan persediaan yang melibatkan asumsi cost flow dan alokasi biaya yang semuanya ditentukan dengan diskresi manajemen menyebabkan akun ini juga sangat rentan untuk dimanipulasi. Rendahnya keandalan ini akhirnya menyebabkan rendahnya persistensi laba dari komponen ini yang ditunjukkan dari hubungan negatif dengan laba periode berikutnya. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Dechow dan Dichev (2002) yang menyatakan bahwa penggunaan estimasi dalam penghitungan akrual menyebabkan kesalahan dalam penghitungan akrual menjadi semakin tinggi, akibatnya kualitas dari komponen akrual tersebut semakin rendah dan tingkat prediktabilitas dari laba semakin rendah.

Kenaikan *long term investments* sebesar 1 Rupiah akan menaikkan laba periode berikutnya sebesar $1,248 \times 10^{-10}$ Rupiah. Komponen yang termasuk long term investment adalah piutang jangka panjang dan investasi jangka panjang. Piutang jangka panjang diprediksikan memiliki tingkat keandalan yang rendah karena memiliki karakteristik yang sama dengan piutang jangka pendek, yaitu melibatkan estimasi dalam penentuan piutang tak tertagih. Sedangkan investasi jangka panjang diprediksikan memiliki keandalan yang tinggi karena nilainya mudah ditentukan di pasar sekuritas sehingga sulit untuk dimanipulasi. Namun,

dalam penelitian Bartov (1993) dinyatakan bahwa praktik manajemen laba mungkin dilakukan perusahaan sehubungan penjualan *long term investment*. Manajemen laba dapat dilakukan karena manajemen memiliki diskresi untuk menentukan kapan investasi tersebut akan dijual dan praktik akuntansi yang mengakui perubahan nilai aset pada waktu aset tersebut dijual. Misalnya manajer akan cenderung untuk menjual investasi yang memiliki *unrealized holding gains* jika ia bermaksud untuk meningkatkan laba yang dilaporkan atau menjual investasi yang memiliki *unrealized holding losses* jika ia bermaksud untuk mengurangi laba yang dilaporkan. Adanya manajemen laba melalui penjualan investasi jangka panjang inilah yang mungkin menyebabkan rendahnya keandalan dari *long term investment* sehingga menyebabkan persistensi labanya lebih rendah dari *current operating assets*.

Financial liabilities yang memiliki tingkat keandalan tinggi diprediksikan memiliki koefisien yang positif. Dari Tabel 2 terlihat bahwa *financial liabilities* ternyata memiliki hubungan negatif dengan laba periode berikutnya. Kenaikan 1 Rupiah *financial liabilities* akan menurunkan laba periode berikutnya sebesar $1,621 \times 10^{-12}$ atau 0,000000000001621 Rupiah. Hal ini mungkin karena *financial liabilities* menyediakan sumber pendanaan untuk membiayai pengembangan operasi perusahaan, namun belum mampu menunjukkan hasil yang diinginkan. Dana tersebut dikelola perusahaan untuk mengakomodasi ekspansi yang dilakukannya, misalnya pembelian aset tetap untuk meningkatkan kapasitas, intensifikasi proses R&D, dan lain sebagainya. Dari ekspansi yang dilakukannya ini, perusahaan akan mendapatkan laba di periode yang akan

datang. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan yang optimal adalah pada tingkat tertentu di mana *tax saving* sama dengan biaya kebangkrutan dari adanya tambahan utang. Ini berarti utang bermanfaat sampai pada tingkat utang tertentu di mana perusahaan dapat memanfaatkan sumber pendanaan dan *tax saving* dengan risiko kebangkrutan yang tidak terlalu tinggi. Berdasarkan hal tersebut, diperkirakan perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memiliki risiko kebangkrutan yang cukup tinggi sehingga belum dapat memanfaatkan utang yang dimiliki untuk membiayai pertumbuhan usahanya.

Hasil pengujian atas hipotesis 1 menunjukkan bahwa H1 diterima dengan R² sebesar 43,3 %. Ini berarti bahwa persistensi komponen laba periode berjalan semakin berkurang jika keandalan pengukuran komponen laba tersebut semakin rendah.

Hasil pengujian Hipotesis 2 dengan menggunakan model regresi (2) disajikan dalam Tabel 3. Dalam model penelitian ini, sesuai dengan Richardson et al. (2005) diasumsikan bahwa investor bertindak naif dengan tidak mengantisipasi rendahnya persistensi laba akibat ketidakandalan pengukuran komponen akrual sehingga menyebabkan kesalahan penetapan harga sekuritas. Oleh karenanya, ekspektasi hasil pengujian model adalah laba periode berjalan memiliki hubungan positif dengan imbal hasil saham periode berikutnya ($\gamma_1 > 0$). Sedangkan untuk komponen akrual lainnya akan memiliki hubungan yang semakin negatif dengan imbal hasil saham periode berikutnya jika pengukurannya semakin tidak andal.

Laba sebagai variabel independen signifikan memiliki hubungan dengan imbal hasil saham dengan koefisien 0,001. Hal ini sesuai dengan prediksi bahwa terdapat hubungan positif antara laba dengan imbal hasil saham, namun dalam penelitian ini hasilnya tidak signifikan. Hasil ini kurang sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kandungan informasi laba informatif untuk memprediksi harga saham (Rayburn, 1986; Wilson, 1987; Bowen et al., 1987; Ali, 1994; Cheng et al, 1996; Pfeiffer et al., 1998).

Hasil pengujian atas hipotesis 2 ini semuanya tidak signifikan. Ini berarti meskipun laba memiliki hubungan yang positif sesuai dengan prediksi, namun tidak signifikan dengan imbal hasil saham. Ini dapat dikatakan laba dapat menjelaskan variasi dari imbal hasil saham. Kemungkinan hal ini terjadi karena investor juga mengandalkan imbal hasil saham di samping informasi-informasi di luar informasi akuntansi.

Selain laba, perubahan pada *current operating assets* sesuai dengan prediksi, yaitu perubahan *current operating assets* memiliki hubungan yang negatif dengan imbal hasil saham. Namun hasil ini tidak signifikan. Hal ini karena pengukuran akrual yang tidak andal pada penghitungan *current operating assets* menyebabkan persistensi laba yang rendah. Persistensi laba yang rendah ini tidak diantisipasi oleh investor sehingga investor mendapatkan imbal hasil abnormal yang negatif.

Tidak signifikannya semua komponen akrual mungkin disebabkan karena para investor menganggap sistem akrual dimanipulasi oleh manajemen sehingga tidak relevan jika dihubungkan dengan harga

saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Choi et al. (2011) yang menyatakan bahwa para investor kehilangan kepercayaan pada akrual diskresioner pada saat krisis Asia tahun 1998 karena menganggap bahwa akrual diskresioner tersebut digunakan manajemen untuk bertindak oportunistik. Akibatnya pada saat krisis tersebut harga saham jatuh sangat tajam. Penelitian ini tidak mencakup periode krisis yaitu krisis keuangan tahun 2008, namun akibat krisis tersebut masih dirasakan sampai saat ini. Diperkirakan adanya krisis ini membuat hilangnya kepercayaan investor pada sistem akrual perusahaan sehingga mengakibatkan komponen akrual tidak signifikan untuk memprediksi harga saham.

Selain hal di atas, diperkirakan penyebab semua komponen akrual tidak signifikan adalah komponen-komponen dalam laporan keuangan belum dijadikan investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dominan karena terdapat faktor-faktor lain seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya yang mempengaruhi harga saham. Artinya laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia masih kurang populer dibandingkan faktor-faktor lain seperti kondisi makro ekonomi, politik, ataupun internal perusahaan untuk dipertimbangkan dalam memprediksi harga saham. Hal ini seperti yang dinyatakan Sulistyarini (2006) bahwa BEI belum mencapai pasar dengan efisiensi semi kuat (Briliane dan Harahap, 2012).

Hasil pengujian atas hipotesis 2 berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa H2 ditolak. Ini berarti bahwa harga saham dapat merefleksikan perbedaan

persistensi laba akibat perbedaan keandalan komponen akrual pada laba.

VI. SIMPULAN

Hasil pengujian atas hipotesis pertama menunjukkan bahwa laba periode berjalan memiliki hubungan positif signifikan dengan laba periode berikutnya. Hasil ini sesuai dengan ekspektasi bahwa laba periode berjalan memiliki persistensi laba yang tinggi karena mengandung komponen arus kas yang memiliki keandalan tinggi selain komponen akrual. *Statement of Financial Concept* (SFAC) No. 1 juga menyatakan bahwa informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang memiliki manfaat menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, dan memprediksi laba.

Sementara itu, komponen akrual lainnya tidak ada satu pun yang memiliki hubungan signifikan dengan laba periode berikutnya. Hal ini berarti tidak sesuai dengan prediksi bahwa semakin rendah keandalan suatu komponen akrual, semakin rendah pula persistensi labanya.

Hasil pengujian atas hipotesis kedua menunjukkan bahwa laba memiliki hubungan positif dengan imbal hasil saham. Ini berarti laba dapat menjelaskan variasi imbal hasil saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kandungan informasi laba informatif untuk memprediksi harga saham (Rayburn, 1986; Wilson, 1987; Bowen et al., 1987; Ali, 1994; Cheng et al., 1996; Pfeiffer et al., 1998).

Untuk komponen akrual, perubahan *current operating assets, current operating liabilities, non current operating assets, non*

current operating liabilities, dan *long term investments* memiliki hubungan negatif sesuai dengan prediksi, namun tidak signifikan dengan imbal hasil saham. Komponen akrual lainnya yaitu perubahan *short term investments* memiliki koefisien yang positif sesuai prediksi namun tidak signifikan.

Hal tersebut mungkin disebabkan oleh pandangan investor bahwa manajemen dapat melakukan manipulasi melalui akrual sehingga komponen akrual tidak relevan untuk dihubungkan dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Choi et al. (2011) dalam Briliane dan Harahap (2012) yang menyatakan bahwa para investor kehilangan kepercayaannya pada akrual diskresioner karena menganggap bahwa akrual diskresioner tersebut digunakan manajemen untuk bertindak oportunistik. Selain itu, diperkirakan penyebab semua komponen akrual tidak signifikan adalah komponen-komponen dalam laporan keuangan belum dijadikan investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dominan karena terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham.

Penelitian ini menunjukkan bahwa komponen akrual pada laba memiliki tingkat keandalan yang rendah sehingga pembuat standar dan regulator lainnya diharapkan dapat membuat standar untuk pengukuran akrual yang lebih andal sehingga dapat menambah manfaat laporan keuangan bagi para penggunanya dapat meningkat. Hal tersebut misalnya dapat dilakukan dengan cara meningkatkan aturan mengenai pengungkapan dan penyajian informasi akuntansi. Diharapkan dengan pengungkapan dan penyajian yang semakin

baik, para pengguna laporan keuangan akan mendapatkan informasi yang semakin menggambarkan kinerja perusahaan sebenarnya.

Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini akan memberi pemahaman bahwa informasi dalam laporan laba rugi saja ternyata belum cukup untuk memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Hal ini karena dalam komponen laba terdapat komponen akrual yang kurang andal. Untuk mendapatkan gambaran yang lebih baik lagi mengenai kinerja perusahaan, akademisi juga harus menggunakan informasi dalam laporan arus kas.

Investor disarankan untuk tetap mempertimbangkan penggunaan informasi dalam laporan keuangan dalam pengambilan keputusan walaupun ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba tetap memiliki kandungan informasi bagi laba maupun imbal hasil saham periode berikutnya.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal sampel yang digunakan, di mana pembatasan sampel pada perusahaan manufaktur khususnya sektor industri dasar menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI secara keseluruhan. Penelitian juga dilakukan dengan mengambil periode waktu yang singkat mengingat keterbatasan waktu dan data yang ada dibandingkan dengan literatur acuan yaitu Richardson (2005) yang mengambil periode waktu 40 tahun.

Penelitian selanjutnya akan lebih baik jika mempertimbangkan keterbatasan penelitian ini. Sampel yang digunakan akan

lebih baik jika terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan bagi seluruh perusahaan di BEI. Periode pengambilan sampel yang lebih panjang juga disarankan agar didapatkan hasil penelitian yang lebih akurat.

VII. REFERENSI

- Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2, November 2012: 81-90.
- Briliane, Lovelinez dan S. Nurwahyuningsih Harahap. 2012. "Pengaruh Keandalan Akrual pada Persistensi Laba dan Harga Saham". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XV*, September. Banjarmasin.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2010. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, D.E., J.J. Weygandt, & T.D. Warfield. 2008. Akuntansi Intermediate Edisi Keduabelas Jilid 1 (Penerjemah: E. Salim). Jakarta: Erlangga.
- Richardson, S., R.G. Sloan, M.T. Soliman, & I. Tuna. 2005. "Accrual Reliability, Earning Persistence, and Stock Prices". *Journal of Accounting and Economics* 39, 437-485.
- Sloan, R. G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?" *The Accounting Review* 71, 289-315.