

INFORMASI LABA ALIRAN KAS DAN KOMPONEN ALIRAN KAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Muhamad Syafii

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Port Numbay
Jl. Beringin I Entrop Jayapura – Papua

Abstract: *This study was constitute replicated study from Triyono and Jogiyanto (2000) about the association of information content of total cash flows, components of cash flows, and accounting income with stock prices or stock returns. This study took samples from manufacturing firms listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2004-2007 that had published audited financial statement. Stock prices used monthly prices from 2004 to 2007. The statistics method used to test hypotheses was a linier multiple regression. The model considered was levels model. The empirical results using the first levels model about the influence information of accounting income and total cash flows with stock prices could be explained that accounting income gave positive influence and significant with stock prices whereas total cash flows gave negative influence and significant with stock prices. In the second model levels about the influence information of cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities with stock prices, it could explained that separated total cash flows into components of cash flows gave negative influence and significant with stock prices especially cash flow from operating activities and cash flow from financing activities. In the third model levels about influence information of accounting income and components of cash flows with stock prices, it could be explained that accounting income gave positive influence and significant with stock prices whereas components of cash flows gave negative influence and significant with stock prices.*

Keywords : *Accounting income, cash flows, components of cash flows, levels model.*

Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan sumber daya. Adapun salah satu parameter kinerja tersebut adalah laba. Pentingnya informasi laba secara tegas telah disebutkan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.25 yaitu: laporan laba rugi merupakan laporan utama

untuk melaporkan kinerja suatu perusahaan selama suatu periode tertentu.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh informasi dari laba akuntansi, total aliran kas, komponen aliran kas seperti yang telah direkomendasikan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang laporan aliran kas dan laba akuntansi dengan harga saham.

Korespondensi dengan Penulis:

Muhamad Syafii: Telp. +62 967 531 127, Fax. +62 967 551 787

E-mail: johnlecture69@yahoo.com

Beberapa penelitian mengenai kandungan informasi laba akuntansi terhadap harga saham diantaranya dilakukan oleh Balls and Brown (1968) yang membuktikan bahwa kandungan informasi *earning* lebih baik daripada kandungan informasi aliran kas dalam memprediksi aliran kas mendatang. Peneliti lainnya yang menguji kemampuan prediksi laba adalah Finger (1994). Dengan menggunakan model regresi linier, Finger memberikan kesimpulan pada penelitiannya bahwa laba lebih memberikan isi informasi inkremental dibanding aliran kas. Sejalan dengan Finger, Baridwan dan Parawijati (1998) melakukan replikasi penelitian Finger dengan modifikasi dan dapat diambil kesimpulan bahwa laba merupakan prediktor yang lebih baik, walaupun aliran kas juga dapat menjadi prediktor yang baik.

Bentuk tindakan lain dalam pengungkapan laporan keuangan adalah dengan melaporkan aliran kas. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI 1994) mengeluarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 tentang laporan aliran kas yang merekomendasikan perusahaan harus memasukkan laporan aliran kas sebagai bagian tidak terpisahkan dari pelaporan keuangan. Beberapa penelitian yang menguji nilai tambah informasi aliran kas mulai dilakukan diantaranya oleh Bowen *et al.* (1986, 1987). Wilson (1986, 1987) dan Rayburn (1986) juga melakukan pengujian kandungan informasi aliran kas dan hasilnya sama dengan temuan Bowen *et al.* Berikutnya Barlev dan Livnat (1989), setelah melakukan penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara kandungan informasi aliran kas dengan harga saham dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Lebih lanjut Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen aliran kas dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Pengujiannya berhasil membuktikan bahwa dengan komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal*

return saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*.

Berbeda dengan penelitian-penelitian tersebut, Bernard dan Stober (1989) melakukan pengujian yang hasilnya tidak konsisten dengan pernyataan Wilson (1987). Penelitian ini membuktikan bahwa *operating cash flow* tidak mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham dibanding dengan *current accrual*. Bernard dan Stober melakukan replikasi penelitian Wilson dengan perbedaan periode waktu yang lebih panjang.

Penelitian mengenai aliran kas di Indonesia dilakukan oleh Suadi (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa laporan aliran kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan aliran kas. Hal ini menunjukkan bahwa laporan aliran kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Triyono dan Jogiyanto (2000) dalam penelitiannya memperoleh kesimpulan bahwa perbedaan komponen aliran kas (aliran kas operasi, investasi dan pendanaan) seperti yang diisyaratkan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* sekuritas. Baridwan (1997), yang menguji hubungan informasi dalam laporan rugi laba dengan jumlah aliran kas yang diukur dengan pendekatan tidak langsung. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara laba dengan aliran kas dan pengungkapan informasi aliran kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan.

LABA AKUNTANSI

Laba akuntansi memiliki lima karakteristik menurut (Belkaoui 1985) yaitu: laba akuntansi

didasarkan pada transaksi akrual (*accrual basis*) terutama yang berasal dari penjualan barang dan jasa, laba akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu serta didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan, laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya dalam bentuk *cost histories*, diperlukan juga konsep penandingan (*matching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Beberapa keunggulan dan kelemahan laba akuntansi adalah: keunggulan laba akuntansi adalah laba akuntansi masih bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi/fakta aktual yang didukung bukti obyektif, memenuhi kriteria konservatisme artinya laba akuntansi tidak mengakui perubahan nilai tetapi hanya mengakui laba yang direalisasi, masih dipandang bermanfaat untuk tujuan pengendalian terutama pertanggungjawaban manajemen. Sedangkan kelemahan laba akuntansi adalah laba akuntansi gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan prinsip realisasi, laba akuntansi yang didasarkan pada biaya historis mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metode perhitungan *cost* dan metode alokasi, laba akuntansi yang didasarkan pada prinsip realisasi, biaya historis dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

ALIRAN KAS

Perkembangan mengenai aliran kas di Indonesia ditandai dengan dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal

7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) yang berlaku efektif mulai tanggal 1 Januari 1995. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang Laporan aliran kas paragraf 10 yaitu : perusahaan menyajikan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut.

HIPOTESIS

Berdasarkan penelitian Finger (1994) menyimpulkan bahwa laba memberikan isi informasi *incremental* di banding aliran kas, pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Baridwan dan Parawijati (1998) melakukan replikasi penelitian Finger dengan modifikasi serta menyimpulkan bahwa prediktor laba mempunyai kandungan informasi yang lebih besar dibanding aliran kas. Hal ini juga di dukung oleh Brown dan Ball (1968), Dechow (1994) serta Werdiningsih dan Jogiyanto (2001). Dengan demikian dapat dibuat suatu rumusan hipotesis alternatif :

H₁ : Laba akuntansi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Penelitian mengenai hubungan total aliran kas dengan *return* yang dilakukan oleh Livnat dan Zarrowin (1990) dengan menguji kandungan informasi dari komponen aliran kas seperti yang direkomendasikan SFAS (*Statement On Financial Accounting Standard*) No. 95 menyimpulkan bahwa komponen aliran kas secara individu mempunyai hubungan positif yang lebih kuat dengan abnormal *return* dibandingkan aliran kas total atau laba akrual. Peneliti yang menolak laba sebagai prediktor yang lebih baik dari aliran kas adalah Bowen et al (1987) yang menyimpulkan aliran kas merupakan prediktor yang lebih baik dibanding laba dalam memprediksi aliran kas satu

sampai dua tahun mendatang. Sedangkan peneliti lain seperti Zaki Baridwan (1997) menyimpulkan bahwa kandungan informasi aliran kas tidak sama dengan kandungan informasi laporan laba rugi sehingga informasi aliran kas memberikan nilai tambah bagi investor. Maka dapat diambil suatu rumusan hipotesis alternatif :

H_2 : Total aliran kas mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Secara umum, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya aliran kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun, apabila kinerja perusahaan rendah, investasi meningkat menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan aliran kas masa depan. Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) menyimpulkan aliran kas dapat menambah kemampuan prediksi hubungan aliran kas investasi dengan *return* saham. Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) dengan tujuan dari penelitiannya adalah untuk menyelidiki apakah informasi tambahan komponen aliran kas mempunyai hubungan dengan harga saham yang menggunakan model *levels* ditemukan bahwa komponen aliran kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan harga saham. Maka hipotesis alternatif yang dapat diambil adalah:

H_3 : Aliran kas dari aktivitas investasi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Keputusan pendanaan tidak dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan untuk mendanai kebutuhan kasnya

melalui penerbitan obligasi/surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Barlev dan Livnat (1989) menyimpulkan informasi laporan aliran dana mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan harga saham jika dibandingkan dengan rasio neraca dan laba rugi. Triyono dan Yogiyanto (2000) juga menyimpulkan bahwa aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham. Dengan hal ini, rumusan hipotesis alternatif yang dapat diambil :

H_4 : Aliran kas dari aktivitas pendanaan mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

Aliran kas dari aktivitas operasi dapat menjadi perhatian penting karena dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup perusahaan, suatu bisnis harus menghasilkan aliran kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki aliran kas negatif dari aktivitas operasi maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Livnat dan Zarrowin (1990) dengan model penilaian menunjukkan bahwa *unexpected cash inflows or outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada aliran kas, sehingga diharapkan komponen aliran kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Ali (1994) dengan menggunakan pendekatan non-linier memberikan dukungan pada hipotesis bahwa aliran kas dari operasi mempunyai kandungan informasi di luar laba akuntansi. Maka dapat diambil rumusan hipotesis :

H_5 : Aliran kas dari aktivitas operasi mempunyai pengaruh positif dengan harga saham perusahaan manufaktur.

METODE

Sampel dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) tentang hubungan kandungan informasi aliran kas, komponen aliran kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Replikasi penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh informasi laba akuntansi, aliran kas dan komponen aliran terhadap harga saham dengan menggunakan model regresi sederhana yaitu model *levels* yang dipakai pada penelitian sebelumnya serta menyimpulkan bahwa model *levels* untuk pemisahan total aliran kas ke dalam tiga komponen aliran kas, yaitu aliran kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham serta laba akuntansi mempunyai kandungan informasi terhadap harga saham.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan rugi laba dan laporan aliran kas yang sudah diaudit oleh kantor akuntan publik untuk tahun buku per 31 Desember 2004-2007 diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang. Sedangkan data harga saham bulanan tiap-tiap emiten pada harga penutupan *lclosing price* pada tanggal terakhir bulan Desember 2002-2005 yang diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Brawijaya Malang.

Definisi Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah total aliran kas, komponen aliran kas dan laba akuntansi. Komponen aliran kas diestimasi seperti yang didefinisikan dalam PSAK No.2 tentang Laporan Aliran Kas. Laba akuntansi adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operations*. Ukuran ini mendasarkan pada penelitian Bowen, *et al.* (1986), Lipe (1986) dan Ali (1994).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang merupakan harga pada *closing price* pada periode pengamatan.

Metode Analisis

Penelitian ini merupakan studi empiris (*empirical study*) yaitu studi tentang fakta/data yang nyata yang dikumpulkan dan diuji secara sistematis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data silang tempat (*Cross-section*) yaitu data yang dikumpulkan pada suatu titik waktu dan pengamatan dilakukan pada individu yang berbeda pada saat yang sama. Model metode analisis data yang digunakan adalah model regresi sederhana yaitu model *levels* yang dipakai pada penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yaitu :

$$\text{Model I : } P_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{LAK}_{i,t} + \beta_2 \text{TAK}_{i,t} + e_{i,t}$$

Untuk menguji pengaruh laba akuntansi dan total aliran terhadap harga saham.

$$\text{Model II : } P_{i,t} = \alpha + \gamma_1 \text{AKO}_{i,t} + \gamma_2 \text{AKI}_{i,t} + \gamma_3 \text{AKP}_{i,t} + e_{i,t}$$

Untuk menguji pengaruh komponen aliran kas yakni aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham.

$$\text{Model III : } P_{i,t} = \alpha + \eta_1 \text{LAK}_{i,t} + \eta_2 \text{AKO}_{i,t} + \eta_3 \text{AKI}_{i,t} + \eta_4 \text{AKP}_{i,t} + e_{i,t}$$

Untuk menguji pengaruh laba akuntansi dan komponen aliran kas yakni aliran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap harga saham.

Dimana :

$P_{i,t}$ = Rata-rata saham i pada periode pengamatan t.

$\text{TAK}_{i,t}$ = Total aliran kas perusahaan i pada periode pengamatan t.

$\text{LAK}_{i,t}$ = Laba akuntansi perusahaan i pada periode pengamatan t.

$\text{AKO}_{i,t}$ = Aliran kas dari aktivitas operasi i pada periode pengamatan t.

KEUANGAN ■■■■■

$AKI_{i,t}$ = Aliran kas dari aktivitas investasi i pada periode pengamatan t .

$AKP_{i,t}$ = Aliran kas dari aktivitas pendanaan i pada periode pengamatan t .

α = Koefisien konstanta.

β_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 1 apabila hasilnya positif dan signifikan.

β_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 2 apabila hasilnya positif dan signifikan.

γ_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 5 apabila hasilnya positif dan signifikan.

γ_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 3 apabila hasilnya positif dan signifikan.

γ_3 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 4 apabila hasilnya positif dan signifikan.

η_1 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 1 apabila hasilnya positif dan signifikan.

η_2 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 5 apabila hasilnya positif dan signifikan.

η_3 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 3 apabila hasilnya positif dan signifikan.

η_4 = Koefisien variabel independen untuk menjawab hipotesis 4 apabila hasilnya positif dan signifikan.

$e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada periode pengamatan t .

HASIL

Hasil Pengujian Hipotesis

Pada Tabel 1 disajikan hasil penelitian dengan menggunakan model regresi sederhana yaitu model *levels* yang dipakai pada penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000)

Tabel 1. Model I : $P_{i,t} = \alpha + \beta_1 LAK_{i,t} + \beta_2 TAK_{i,t} + e_{i,t}$

Keterangan	Constant	Laba Akuntansi		Total Aliran Kas	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	509.814	0.277	4,485 ***	-0.120	-1,945 *
2007	260.351	0.293	2,551 **	0.119	1,032 *
2006	367.488	0.387	3,271 ***	-0.229	-1,940 *
2005	574.671	0.543	4,445 ***	-0.298	-2,440 **
2004	910.929	0.388	3,209 ***	-0.116	-0,960 *

*** Signifikan pada level 1%

** Signifikan pada level 5%

* Signifikan pada level 10%

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa *t-value* laba akuntansi mempunyai tingkat signifikan dibawah level 1% dan 5% serta nilai koefisien yang positif. Tingkat signifikan dibawah level 1% terdapat pada tahun pengamatan 2004, 2005, 2006 dan secara *pooled cross-sectional*. Sedangkan tingkat signifikan dibawah level 5% terdapat pada tahun pengamatan 2007. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kandungan informasi laba akuntansi memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis pertama berhasil didukung oleh data serta investor menggunakan informasi laba akuntansi untuk menilai kinerja perusahaan manufaktur pada periode pengamatan.

Sebaliknya pada variabel total aliran kas mempunyai tingkat signifikan di bawah level 5% dan level 10% serta mempunyai nilai koefisien yang negatif dan positif. Tingkat signifikan di bawah level 5% terdapat pada tahun pengamatan 2006 dengan nilai koefisien yang negatif, dapat

dijelaskan memberikan pengaruh negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua tidak berhasil didukung oleh data. Tingkat signifikan di bawah level 10% terdapat pada tahun pengamatan 2004 dan 2007 dengan nilai koefisien yang positif dan signifikan dengan harga saham, yang berarti kandungan informasi total aliran kas pada tahun pengamatan 2004 dan 2007 dapat dijelaskan memberikan pengaruh positif atau searah serta signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua berhasil didukung oleh data. Sedangkan tingkat signifikan di bawah level 10% dengan nilai koefisien yang negatif terdapat pada tahun pengamatan 2006 dan secara *pooled cross-sectional*, yang berarti total aliran kas pada tahun 2006 dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham serta hipotesis yang kedua tidak berhasil didukung oleh data.

Tabel 2. Model II : $P_{i,t} = \alpha + \gamma_1 AKO_{i,t} + \gamma_2 AKI_{i,t} + \gamma_3 AKP_{i,t} + e_{i,t}$

Keterangan	Constant	Aliran Kas Operasi		Aliran Kas Investasi		Aliran Kas Pendanaan	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	518.252	-0.129	-1,191 *	0.013	0,159 *	-0.155	-1,360 *
2007	269.350	0.350	1,137 *	0.205	0,982 *	0.282	0,855 *
2006	371.088	-0.253	-1,265 *	-0.133	-0,828 *	-0.156	-0,750 *
2005	563.637	-0.317	-1,330 *	0.001	0,005 *	-0.266	-1,075 *
2004	939.002	-0.192	-1,064 *	0.033	0,213 *	-0.205	-1,071 *

- *** Signifikan pada level 1%
- ** Signifikan pada level 5%
- * Signifikan pada level 10%

KEUANGAN ■■■■■

Dari Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa pada model *levels* pada tahun pengamatan 2004, 2005, 2005 dan secara *pooled cross-sectional* memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas operasi dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaliknya serta hipotesis yang kelima tidak berhasil didukung oleh data. Pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 dengan tingkat signifikan di bawah level 10% dan nilai koefisien yang positif, dapat dijelaskan bahwa aliran kas dari aktivitas operasi pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 memberikan pengaruh positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas operasi pada tahun pengamatan dari periode sebelumnya maka harga saham akan meningkat dan sebaliknya serta hipotesis yang kelima berhasil didukung oleh data. Aliran kas dari aktivitas investasi untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2007 dan secara *pooled cross-sectional* dapat dijelaskan bahwa model *levels* pada tahun pengamatan ini, memberikan pengaruh yang positif atau searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas investasi dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan

naik dan sebaliknya serta hipotesis yang ketiga berhasil didukung oleh data. Sebaliknya pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2006 dapat dijelaskan bahwa pada tahun pengamatan ini, memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dan signifikan dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas investasi dari tahun sebelumnya pada periode pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaliknya serta hipotesis yang ketiga tidak berhasil didukung oleh data. Aliran kas dari aktivitas pendanaan pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2006 dan secara *pooled cross-sectional* dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang negatif atau tidak searah dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas pendanaan dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaiknya serta hipotesis yang keempat pada tahun pengamatan ini tidak berhasil didukung oleh data. Sebaliknya, pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007 dapat dijelaskan memberikan pengaruh yang positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas pendanaan dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik dan sebaiknya serta hipotesis yang keempat pada tahun pengamatan ini berhasil didukung oleh data.

Tabel 3. Model III : $P_{it} = \alpha + \gamma_1 LAK_{it} + \gamma_2 AKO_{it} + \gamma_3 AKI_{it} + \gamma_4 AKP_{it} + e_{it}$

Keterangan	Constant	Laba Akuntansi		Aliran Kas Operasi		Aliran Kas Investasi		Aliran Kas Pendanaan	
		Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value	Koefisien	t-value
Pooled Regression	532.123	0.277	4,487 ***	-0.238	-2,215 **	-0.054	-0,691 *	-0.255	-2,276 *
2007	265.568	0.311	2,479 **	0.256	0,856 *	0.215	1,064 *	0.310	0,974 *
2006	408.349	0.466	3,605 ***	-0.492	-2,518 **	-0.120	-0,818 *	-0.432	-2,102 **
2005	594.528	0.531	4,201 ***	-0.511	-2,381 **	-0.243	-1,683 **	-0.536	-2,369 **
2004	1,009.860	0.442	3,301 ***	-0.246	-1,473 *	0.008	0,059 *	-0.059	-0,327 *

- *** Signifikan pada level 1%
- ** Signifikan pada level 5%
- * Signifikan pada level 10%

Dari Tabel 3, peneliti ingin menguji kembali apakah hasil penelitian pada model *levels* pertama dan kedua konsisten dengan model *levels* ketiga yang ditunjukkan pada Tabel 3 ini. Pada Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa laba akuntansi mempunyai tingkat signifikan dibawah level 1% dan 5% dengan nilai koefisien positif. Tingkat signifikan dibawah level 1% berada pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2006, dan secara *pooled cross-sectional*. Sedangkan tingkat signifikan dibawah level 5% hanya terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007. Hal ini konsisten dengan model *levels* yang pertama pada Tabel 1 dan dapat dijelaskan bahwa model *levels* pada tahun pengamatan ini berpengaruh positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat laba akuntansi dari periode sebelumnya pada tahun pengamatan maka harga saham akan naik serta sebaliknya. Aliran kas dari aktivitas operasi berada pada tingkat signifikan 5% dan 10% dengan nilai koefisien negatif hanya terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2006, dan secara *pooled cross-sectional*. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* untuk tahun pengamatan ini berpengaruh negatif atau tidak searah dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas operasi maka harga saham akan naik atau sebaliknya. Sebaliknya tingkat signifikan di bawah level 10% dengan nilai koefisien positif terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* pada tahun pengamatan ini berpengaruh positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas operasi maka harga saham akan naik dan sebaliknya.

Aliran kas dari aktivitas investasi memiliki tingkat signifikan di bawah level 5% dan 10% dengan nilai koefisien negatif yang terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2005, 2006 serta secara *pooled cross-sectional*. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* untuk tahun

pengamatan ini berpengaruh negatif atau tidak searah dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas investasi dari periode sebelumnya. Sebaliknya tingkat signifikan di bawah level 10% dengan nilai koefisien positif terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004 dan 2007. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* untuk tahun pengamatan ini berpengaruh positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas investasi maka harga saham akan naik atau sebaliknya.

Aliran kas dari aktivitas pendanaan memiliki tingkat signifikan di bawah level 5% dan 10% dengan nilai koefisien negatif terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2004, 2005, 2006, dan secara *pooled cross-sectional*. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* untuk tahun pengamatan ini berpengaruh negatif atau tidak searah dengan harga saham dalam artian semakin menurun aliran kas dari aktivitas pendanaan maka harga saham akan naik dan sebaliknya. Sebaliknya tingkat signifikan di bawah level 10% dengan nilai koefisien positif terdapat pada model *levels* untuk tahun pengamatan 2007. Ini dapat dijelaskan bahwa model *levels* pada tahun pengamatan ini berpengaruh positif atau searah dengan harga saham dalam artian semakin meningkat aliran kas dari aktivitas pendanaan maka harga saham akan naik dan sebaliknya.

Uji Asumsi terhadap Model Penelitian

Untuk menguji kesahihan model *levels* yang digunakan penelitian ini maka harus dilakukan pengujian asumsi-asumsinya yaitu ada tidaknya korelasi antar variabel dalam model *levels* yang digunakan, maka penelitian ini juga dilakukan pengujian asumsi klasik pada normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Pengujian Asumsi Klasik Normalitas

Pengujian terhadap masalah normalitas dengan melihat grafik yang terlampir dalam

KEUANGAN ■■■■■

lampiran VIII sampai dengan lampiran XXII dimana semua titik-titik berada disekitar garis regresi yang dapat diasumsikan bahwa semua model *levels* dengan menggunakan nilai residualnya memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian Asumsi Klasik Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai VIF (*variance inflation factor*) yang dapat dilihat pada Tabel 4.

yang berpengaruh negatif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen aliran kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan.

Pada model *levels* yang ketiga dengan variabel *controls* komponen aliran kas, menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham pada periode pengamatan serta konsisten dengan model *levels*

Tabel 4. Pengujian Asumsi Klasik Multikolinieritas

Keterangan	Model I		Model II			Model III			
	LAK	TAK	AKO	AKI	AKP	LAK	AKO	AKI	AKP
Pooled Regression	1.054	1.054	3.054	1.659	3.354	1.059	3.218	1.721	3.492
2007	1.005	1.005	6.518	3.004	7.454	1.166	6.624	3.005	7.463
2006	1.076	1.076	2.636	1.691	2.843	1.304	2.978	1.692	3.302
2005	1.157	1.157	3.317	1.319	3.554	1.206	3.477	1.574	3.867
2004	1.001	1.001	1.903	1.406	2.137	1.228	1.922	1.41	2.270

Hasil pengujian asumsi klasik pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) untuk semua model adalah < 10 . Ini berarti semua model *levels* bebas dari masalah multikolinieritas.

pertama. Ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen arus kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan pada komponen aliran kas mempunyai hasil yang konsisten dengan model *levels* kedua.

Pada penelitian ini memiliki hasil yang bertolak belakang dengan penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menyimpulkan pemisahan total aliran kas kedalam ketiga komponen aliran kas yang terdiri dari aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan penelitian ini menjelaskan bahwa pada model *levels* untuk laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham daripada total aliran kas maupun pemisahan kedalam komponen aliran kas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil studi Finger (1994) dan Dechow (1994).

PEMBAHASAN

Pada model *levels* yang pertama menunjukkan laba akuntansi banyak dipakai investor daripada total arus kas dalam menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan. Sedangkan pada model *levels* yang kedua dengan pemisahan komponen aliran kas menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor telah mempunyai wawasan dan pengetahuan yang luas dalam menilai kinerja perusahaan. Aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh informasi dari laba akuntansi, total aliran kas, komponen aliran kas seperti yang telah direkomendasikan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.2 tentang laporan aliran kas dan laba akuntansi dengan harga saham. Dari hasil penelitian dengan model *levels* menunjukkan laba akuntansi banyak dipakai investor daripada total arus kas dalam menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan.

Sedangkan pada model *levels* yang kedua dengan pemisahan komponen aliran kas menunjukkan aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor telah mempunyai wawasan dan pengetahuan yang luas dalam menilai kinerja perusahaan. Aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang berpengaruh negatif dan signifikan dengan harga saham, ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen aliran kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan.

Pada model *levels* yang ketiga dengan variabel *controls* komponen aliran kas, menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham pada periode pengamatan serta konsisten dengan model *levels* pertama. Ini berarti investor lebih banyak menggunakan laba akuntansi meskipun komponen arus kas dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan pada komponen aliran kas mempunyai hasil yang konsisten dengan model *levels* kedua.

Saran

Diharapkan pada penelitian yang berikutnya dapat menambah jumlah sampel

penelitian agar dapat meningkatkan akurasi hasil penelitian. Lebih mempertimbangkan penggunaan beberapa model transformasi untuk mengatasi *outlier* pada sampel penelitian daripada menghilangkan *outlier* untuk mendapatkan jumlah perusahaan yang banyak dan meningkatkan akurasi penelitian selanjutnya. Pada hasil penelitian dari periode pengamatan ini, peneliti menduga ada suatu fenomena dimana para manajemen perusahaan melakukan *earning management* untuk meningkatkan laba akuntansi meskipun total aliran kas menurun sehingga harga saham meningkat, dengan tujuan untuk menarik investor membeli saham perusahaan manufaktur. Diharapkan penelitian sejenis yang akan datang lebih memperhatikan hal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital Flow, Operation and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.1, pp.61-73.
- Ball and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, pp.159-178.
- Ball, Ray and Brown, P. 1972. Sometime Series Properties as Accounting Income. *Journal of Finance*, pp.663-682.
- Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.12, No.2, hal.1-13.
- Bernard, V.L. and Staber, T.L. 1989. The Nature and Amount of Information in Cash Flow and Accruals. *The Accounting Review*, Vol.LXIV, No.4, pp.625-652.
- Bowen, R.M., Burgstahler, D. 1987. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows. *The Accounting Review*, pp.723-747.

- _____, and Daley, L.A. 1986. Evidence on The Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flow. *The Accounting Review*, Vol.XI, No.4, pp.213-225.1987.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. 1999. Intermediate Financial Management. Fifth Edition. The Dryden Press. USA.
- Dechow, P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economic*, Vol.18, pp.3-42.
- _____, Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. 1994. Detecting Earnings Management. *Journal of Accounting and Economic*, Vol.18, pp.193-225.
- Evans III, John, H., and Sridhar, S.S. 1996. Multiple Control Systems, Accrual Accounting and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, Vol.34, No.1, pp.45-65.
- Finger, C.A. 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, Vol.32, No.32, pp.210-223.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku Satu. Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Livnat, J. and Zarowin, P. 1990. The Incremental Content of Cash Flow. *Journal of Accounting and Economic*, pp.25-46.