

KEMAMPUAN AKRUAL DAN ARUS KAS MEMPREDIKSI HARGA SAHAM MELALUI PERSISTENSI LABA

Muhammad Wahyuddin Abdullah
tosir_wahyu@yahoo.com

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

ABSTRACT

The objective of research seems to examine the effect of accrual and cash flow components in predicting earnings persistence. Research also aims at observing the effect of earnings persistence on stock prices, understanding the effect of accrual and cash flow components in predicting stock prices through earnings persistence. Hypotheses test considers contextual model and path analysis to connect the models in manner of causality. Research population includes manufacturing companies listed at Indonesia Stock Exchange in the financial reporting period 1999-2007. Judgment sampling criteria has been used to produce 51 companies with 5 observations for each company, resulting in data pooling of 255 companies. Empirical two model examination produces the probability of significant effect on endogenous variable, which is earnings persistence and stock prices. Individually, accrual and cash flow components have significant effect in predicting earnings persistence, earnings persistence as sustainable earnings prospect have shown significant effect on stock prices. The examination against accrual component ability in predicting stock prices indicates the coefficient of earnings persistence path as a significant mediator. The observation against cash flow component ability in predicting stock prices, however, does not show the coefficient of earnings persistence path as the significant mediator.

Keywords: accrual, cash flow, earnings persistence, stock prices.

PENDAHULUAN

Penelitian Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968) menemukan bukti hubungan signifikan antara peningkatan laba kejutan (*unexpected earnings*) dengan *abnormal return* saham dan mengindikasikan pengumuman laba dianggap sebagai peristiwa yang memengaruhi harga saham. Namun, penelitian tersebut hanya berfokus pada laba agregat (*bottom line earnings*) sehingga akhir dasawarsa 1980-an perhatian peneliti beralih pada koefisien respon laba (*earnings response coefficient* (ERC)). Kormendi dan Lipe (1987), Collins dan Kothari (1989), dan Easton dan Zmijewski (1989) mengidentifikasi empat

determinan variabilitas harga atau ERC selain pengaruh perubahan laba, yaitu persistensi laba (*earnings persistence*), risiko, pertumbuhan, dan bunga. Khotari (2001) menggunakan hipotesis bahwa harga menuntun laba (*prices lead earnings*) dan laba transitori merupakan penjelasan yang dominan terhadap lemahnya hubungan *return* saham dengan laba dan besaran ERC.

Financial Accounting Standard Board (FASB) memahami bahwa investor dan kreditor menginginkan informasi laba terutama sebagai indikator atas potensi arus kas di masa mendatang. Namun, FASB (1978) menyimpulkan bahwa informasi mengenai laba yang diukur melalui akuntansi akrual memberikan indikator yang lebih baik mengenai kinerja dibandingkan dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas sedang berjalan. Berbeda atas dampaknya terhadap reaksi pasar, akuntansi arus kas (*cash flow accounting*) mendorong respon investor karena menyajikan fakta keuangan tanpa pertimbangan subjektif (Livnat dan Zarowin, 1997 dan Baridwan, 1997), dan angka akuntansi akrual dapat terdistorsi (Penman, 2007).

Penelitian kandungan informasi laba sampai saat ini menunjukkan hasil yang belum konklusif. Hal ini disebabkan oleh gangguan persepsian (*perceived noise*) pada laba akuntansi karena peristiwa transitori (*transitory events*) atau penerapan konsep akrual dalam akuntansi (Hayn, 1995). Lain halnya, arus kas kurang dipengaruhi oleh aturan akuntansi dan mengurangi permasalahan manipulasi manajer sehingga arus kas cenderung lebih informatif dibandingkan laba (Livnat dan Zarowin, 1990). Hal senada, Richardson *et al.*, (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan akrual yang besar memiliki persistensi laba yang lebih rendah sehingga mengakibatkan penurunan kinerja laba pada periode berikutnya.

Salah satu unsur karakter relevansi atas angka akuntansi adalah nilai prediksi, seperti Ohlson (1995) menggunakan persistensi laba sebagai karakteristik nilai relevan dalam model penilaiannya. Kormendi dan Lipe (1987) menemukan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan laba bergantung pada persistensi laba. Hasil penelitian lainnya, Sloan (1996) menunjukkan bahwa harga saham bereaksi bilamana investor percaya atau fiksasi (*fixate*) pada laba dan investor tidak dapat membedakan antara properti komponen akrual dan komponen arus kas. Sementara itu, Beaver (dalam Scott 2003) menegaskan bahwa kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan tidak mempengaruhi harga sekuritas sepanjang kebijakan itu tidak berpengaruh terhadap arus kas yang berbeda.

Nilai tambah kandungan informasi arus kas diduga akan meningkat ketika laba dipengaruhi oleh praktik-praktik yang menyebabkan timbulnya komponen distorsi dalam laba (Charitou *et al.*, 2001). Hodgson dan Clarke (2000) menyatakan bahwa kebutuhan informasi investor bukan dipenuhi oleh laba, tetapi oleh arus kas karena laba sangat rentan terhadap praktik manipulasi dan perubahan metode akuntansi. Sebaliknya, Jonas dan Blanchet (dalam Hanlon 2005) menyatakan bahwa persistensi laba merupakan salah

satu komponen nilai prediksi laba dalam menentukan kualitas laba. Persistensi laba ditentukan oleh komponen akrual yang mewakili sifat transitori dan komponen arus kas operasi yang mewakili sifat permanen dari laba bersih yang dihasilkan. Akrual dan arus kas mengindikasikan estimasi terhadap persistensi laba (Jeon *et al.*, 2006), dan persistensi laba ditentukan oleh komponen akrual dan arus kas yang terkandung dalam laba saat ini (Penman, 2007).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah perubahan lingkungan pelaporan keuangan yang berorientasi basis kas didasarkan oleh para investor dan analis yang prihatin terhadap akuntansi akrual yang sudah terlalu jauh menyimpang dari arus kas yang diterapkan perusahaan (Kieso dan Weygandt, 1995), dan arus kas operasi dipandang sebagai suatu diagnosis yang menantang kualitas akuntansi akrual (Penman, 2007). Laba transitori merupakan penjelasan yang paling dominan terhadap lemahnya hubungan *return* saham dengan laba (Khotari, 2001), dan harga saham tidak dapat merefleksikan secara penuh informasi dalam komponen akrual dan komponen arus kas atas laba periode berjalan sampai informasi tersebut mempengaruhi laba masa datang (Sloan, 1996; Xie, 2001; dan Richardson *et al.*, 2006), sehingga unsur persistensi laba yang diakibatkan oleh aktivitas utama perusahaan serta keterjadiannya secara rutin setiap periode menandakan kemampuan laba untuk periode berikutnya atau jangka panjang (Penman, 2007; Richardson *et al.*, 2006; dan Scott, 2003). Adapun masalah pokok penelitian ini adalah “Apakah komponen akrual dan komponen arus kas berpengaruh dalam memprediksi harga saham melalui persistensi laba?”. Masalah pokok tersebut dirumuskan dalam 3 pertanyaan, yaitu apakah komponen akrual dan komponen arus kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba? apakah persistensi laba berpengaruh terhadap harga saham? apakah komponen akrual dan komponen arus kas berpengaruh dalam memprediksi harga saham melalui persistensi laba?

Adapun tujuan penelitian adalah berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh komponen akrual dan komponen arus kas dalam memprediksi persistensi laba, menguji pengaruh persistensi laba terhadap harga saham, menguji pengaruh komponen akrual dalam memprediksi harga saham melalui persistensi laba, dan menguji pengaruh komponen arus kas dalam memprediksi harga saham melalui persistensi laba.

Kontribusi Penelitian ini memberikan manfaat antara lain, yaitu 1) merespon rekomendasi Scott (2003) atas keterbatasan teori *clean surplus* dari Ohlson (1995) dan Feltham dan Ohlson (1995), yaitu persistensi laba sebagai antisipasi pengukuran nilai ekuitas perusahaan, 2) pengembangan metode *valuation* untuk mengukur relasi angka akuntansi yang didisagregasi berdasarkan asumsi basis akrual dan basis kas pada penyusunan laporan keuangan terhadap nilai pasar ekuitas, 3) salah satu pertimbangan (*judgment*) pendapat (opini) auditor dalam menjustifikasi asumsi kelangsungan hidup (*going-concern*) satuan usaha. 5) masukan kepada Badan Pengawas Pasar Modal

(BAPEPAM) sebagai pertimbangan isu regulasi pengembangan, penyempurnaan pemilihan kebijakan, dan pengungkapan informasi akuntansi.

TINJAUAN TEORETIS

Konsep relevansi nilai berkaitan dengan suatu item informasi yang mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi keputusan investor, kreditor, dan pemakai laporan keuangan lainnya (Epstein dan Mirza, 2003). Ohlson (1995) dan Feltham dan Ohlson (1995) menunjukkan perspektif relevansi nilai dengan menganalisis angka-angka akuntansi untuk menilai perusahaan. Teori *clean surplus* menyediakan suatu kerangka yang konsisten dengan pengukuran yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tercermin dalam komponen laporan keuangan (Ohlson, 1995; dan Feltham dan Ohlson, 1995). Teori tersebut dicetuskan pertama kali oleh Ohlson pada tahun 1995, Ohlson menyatakan bahwa nilai pasar perusahaan dapat ditunjukkan pada neraca dan laporan laba-rugi. Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa angka-angka akuntansi pada laporan keuangan potensial menyampaikan informasi yang berpengaruh terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan.

Model penilaian Francis dan Schipper (1999) menghubungkan secara langsung kemampuan prediksi yang mendasari relevansi nilai dan *market value* diprosikan sebagai harga dan *return* saham. Scott (2003) menyatakan bahwa penelitian tentang prediksi harga saham (*share price*) dan laba merupakan pengujian kemampuan pendekatan *clean surplus*. Sementara itu, Penman (2001) mengungkapkan bahwa praktik penilaian ekuitas atau sekuritas tidak terlepas dengan melibatkan peramalan yang lebih terbatas, memperpendek *horizon* waktu dan menetapkan suatu model akuntansi kas versus akrual secara khusus.

Basis akrual merupakan salah satu asumsi dasar akuntansi yang berhubungan dengan proses akuntansi yang berdampak terhadap pengakuan (*recognising*) transaksi keuangan dalam periode terjadinya dibandingkan hanya fokus pada penerimaan atau pembayaran kas (IASB, 2000). PSAK Kerangka Dasar Penyusunan dan Pelaporan Keuangan para. 22 menyatakan dasar akrual adalah mengakui transaksi dan peristiwa lain pada saat kejadian (dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayarkan) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode bersangkutan (IAI, 2002).

Shillinglaw dan McGahran (1993) mengungkapkan bahwa akuntansi akrual merupakan sistem pengukuran yang meliputi dua prinsip atau konsep akuntansi, yaitu prinsip pengakuan pendapatan (*revenue recognition principle*) dan prinsip penandingan (*matching principle*). IASB (1995) menyatakan bahwa berdasarkan basis akrual, informasi akuntansi yang meliputi posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu

perusahaan adalah berguna untuk pemakai dalam pengambilan keputusan. Hal senada, *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 para. 9 menyatakan bahwa informasi tentang laba perusahaan yang didasarkan basis akrual menyediakan suatu indikasi tentang kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas saat sekarang dan masa datang yang lebih baik dibandingkan informasi yang dibatasi pada aspek keuangan dari penerimaan dan pengeluaran kas (FASB, 1978).

Pendukung akuntansi basis kas (*cash basis accounting*) percaya bahwa informasi arus kas bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi saham dan memprediksi arus kas mendatang. Akuntansi arus kas terhindar dari ketidakpastian alokasi akuntansi yang ditunjukkan dalam sistem akrual, dan arus kas menghasilkan informasi keuangan yang lebih objektif. Akuntansi basis kas menyediakan data keuangan yang kritis dan fundamental untuk para pemakai karena akuntansi arus kas tidak melibatkan masalah pengalokasian dan penandingan. IAS No. 7 menegaskan bahwa kas terdiri atas kas di tangan dan yang di deposit, kas ekuivalen dengan jangka pendek, investasi paling likuid yang siap ditukarkan menjadi kas tunai, dan yang menjadi subjek untuk suatu risiko yang tidak berarti terhadap perubahan nilai (IASB, 2000).

Pengembangan Hipotesis

SFAC No. 1 menyatakan bahwa laba adalah prediktor yang lebih baik terhadap arus kas mendatang dibandingkan arus kas itu sendiri (FASB, 1978). Finger (1994) menunjukkan bahwa laba merupakan prediktor yang cukup signifikan terhadap laba dan arus kas. Bowen *et al.*, (1986) menunjukkan bahwa arus kas tradisional mempunyai korelasi yang tinggi terhadap laba, tetapi tidak dengan arus kas operasi. Konsisten dengan hasil penelitian Sloan (1996), penelitian Richardson *et al.*, (2005) menemukan bahwa komponen akrual pada laba kurang permanen dibandingkan komponen arus kas pada laba. Bernstein (dalam Sloan 1996) menyatakan bahwa komponen akrual dari laba saat sekarang adalah cenderung kurang berulang untuk menentukan laba mendatang karena mempunyai distorsi yang subjektif.

Namun, Wilson (1986) dan Bernard dan Stober (1989) menunjukkan bahwa total akrual dan arus kas operasi secara bersama-sama memiliki kandungan informasi inkremental terhadap laba. Pencapaian persistensi laba diimplikasikan oleh inovasi angka akuntansi atas penyajian komponen akrual dan komponen arus kas periode berjalan pelaporan keuangan (Penman, 1992; Penman, 2007). Kedua komponen tersebut, baik sebagai potensi arus kas maupun sebagai realitas kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba. Adapun rumusan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{1a}: Komponen akrual sebagai potensi arus kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba.

H_{1b}: Komponen arus kas sebagai realitas kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba.

Relevansi informasi akuntansi terhadap variabilitas *return* dan harga saham lebih banyak disebabkan faktor lain dibandingkan perubahan laba itu sendiri (Scott, 2003). Kormendi dan Lipe (1987), Easton dan Zmijewski (1989), dan Collins dan Kothari (1989) mengidentifikasi bahwa salah satu penentu sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi adalah persistensi laba. Penman (1992) dan Ohlson (1995) menggunakan persistensi laba sebagai unsur relevansi nilai dan revisi laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang. Rayburn (1986) menemukan bahwa proses akrual yang mengubah arus kas dalam laba menunjukkan sekumpulan informasi yang digunakan oleh partisipan pasar pada harga sekuritas. Sloan (1996) dan Richardson *et al.*, (2005) menemukan bahwa harga saham bereaksi seakan-akan investor tidak mengantisipasi persistensi laba yang rendah (tinggi) yang ditunjukkan oleh komponen laba akrual (arus kas), dan harga saham tidak merefleksikan informasi secara penuh pada laba periode berjalan (*current earnings*) sampai informasi tersebut mempengaruhi persistensi laba (laba masa mendatang). Laba periode berjalan tidak sepenuhnya direfleksikan pada harga saham sampai angka laba tersebut mempengaruhi laba masa datang (prospek laba yang berulang). Adapun rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: Persistensi laba sebagai prospek laba yang berulang berpengaruh terhadap harga saham.

Kormendi dan Lipe (1987) menunjukkan bahwa persistensi laba berhubungan positif dengan ERC. Rayburn (1986) menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan *return* normal saham. Richardson *et al.*, (2005) menunjukkan koefisien negatif dan signifikan pada hubungan komponen akrual dengan harga saham. Hal tersebut disebabkan oleh komponen akrual yang mempunyai tingkat persistensi laba yang rendah dan investor tidak dapat mengantisipasi secara penuh. Sloan (1996) menunjukkan bahwa kemampuan laba sekarang bergantung pada kekuatan relatifnya saat ini. Xie (2001) mendukung simpulan bahwa pasar modal dapat menjadi *overestimate* dan *underestimate* dengan menunjukkan merosotnya harga saham (*mispricing*) sebagai akibat adanya *abnormal return*. Khotari (2001) dan Lev (1989) menunjukkan bahwa peristiwa transitori yang mewakili sifat komponen akrual memberikan daya penjabar yang paling dominan terhadap lemahnya hubungan *return* saham dengan laba. Kormendi dan Lipe (1987) dan Richardson *et al.*, (2005) menemukan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan laba bergantung pada persistensi laba. Komponen akrual yang terkandung dalam persistensi laba menunjukkan proses akrual yang permanen atau berulang di masa datang sehingga pasar bereaksi sebagai kondisi yang memungkinkan laba menjadi berkesinambungan. Adapun rumusan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Komponen akrual memberikan kemampuan prediksi terhadap harga saham melalui persistensi laba.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji SFAS No. 95, menunjukkan bahwa *unexpected cash flow* dan *outflow* dari operasi dalam periode tertentu akan memengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas. Penelitian sebelumnya, seperti Kormendi dan

Lipe (1987), Lev (1989), Sloan (1996), Khotari (2001), Penman (2001), dan Richardson *et al.*, (2005) menunjukkan bahwa persistensi laba mempunyai kemampuan jangka panjang sehingga berorientasi pada proses mengubah laba akrual menjadi arus kas mendatang sebagai faktor penentu pengaruh arus kas terhadap harga saham. Laba (kas) mendatang merupakan indikator kualitas laba tahun berjalan (Sloan, 1996), berdampak pada perubahan harga (IAI, 2002), dan indikator tersebut sebagai ekspektasi manfaat di masa mendatang yang akan diperoleh pemegang saham (Kormendi dan Lipe, 1987). Komponen arus kas periode berjalan tidak mampu direfleksikan oleh pasar karena bersifat jangka pendek sampai menunjukkan komponen arus kas yang berbeda (meningkat) pada periode mendatang. Adapun rumusan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Komponen arus kas memberikan kemampuan prediksi terhadap harga saham melalui persistensi laba.

METODE PENELITIAN

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan publikasi tahunan yang telah diaudit (*annual report*) dan data harga saham dengan menggunakan periode jendela (*window period*). Data sekunder tersebut diperoleh dari berbagai pusat referensi pasar modal BEI. Pemilihan sampel menggunakan pendekatan metode *purposive sampling* dengan kriteria *judgement sampling* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sejak 1 Januari 1999 sampai akhir tahun 2007. Berdasarkan sampel tersebut, diperoleh sebanyak 5 jumlah observasi (pengamatan) untuk setiap perusahaan dan kriteria *judgement sampling* yang digunakan menghasilkan 51 perusahaan sehingga diperoleh *data pooling* sebanyak 255.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Komponen akrual menggunakan pengukuran reliabilitas akrual (*accrual reliability*) dari Richardson *et al.*, (2005) yang mendekomposisi neraca atas 3 aktivitas bisnis, yaitu *current operating activities*, *non current operating activities*, dan *financing activities*.
- b. Komponen arus kas menggunakan pengukuran Barlev dan Livnat (1990), Asyik (1999), dan Ratmono (2004) yaitu rasio arus kas aktivitas operasi yang bersumber langsung pada laporan arus kas terhadap perubahan total aset.
- c. Persistensi laba menggunakan pengukuran Lipe (1990), Sloan (1996), Chandrarin (2001), dan Pagalung (2006), yaitu koefisien regresi dari hasil regresi antara laba operasi periode sekarang dengan periode mendatang.
- d. Harga saham menggunakan pengukuran harga saham penutupan (*closing price*). Pengukuran tersebut telah digunakan oleh Linda dan Zam (2005), Triyono dan

Hartono (2000), Lev dan Zarowin (1999), dan Francis dan Schipper (1999). Untuk meminimalisasi *confounding effect*, penelitian ini menggunakan periode jendela, seperti penelitian yang dilakukan oleh Linda dan Zam (2005), Tuasikal (2002), Sutopo (2001), dan Asyik (1999).

Metode Analisis

Semua variabel dalam model merupakan variabel teramati (*manifest variable*), hubungan pengaruh mempengaruhi dari variabel-variabel tersebut dapat dianalisis dengan analisis regresi ataupun *path analysis*. Berdasarkan pengembangan hipotesis maka model empiris terdiri atas 2, yaitu persistensi laba sebagai variabel endogen dan harga saham sebagai variabel endogen. Koefisien jalur didasarkan pada *standardized path coefficient* (ρ). Kedua model empiris tersebut sebagai berikut:

$$ERPS_t = \beta_0 + \beta_1 ACCR_t + \beta_2 CFO_t + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$SCPR_{(WP)t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACCR_t + \beta_2 CFO_t + \beta_3 ERPS_t + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

Notasi:

- ERPS_t : koefisien regresi (*earnings persistence*) pada tahun t
- ACCR_t : *accrual* (komponen akrual) tahun t
- CFO_t : *cash flow operating* (komponen arus kas) tahun t
- SCPR_{(WP)t+1} : *stock price* (harga saham) setiap periode jendela tahun t+1
- β_0 : konstanta
- $\beta_{1\dots n}$: koefisien regresi
- ε_1 : residual atas persistensi laba
- ε_2 : residual atas *return* saham

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Median	Deviasi Standar
Komponen Akrual	255	2,9821	3,0444	5,2705
Persistensi Laba	255	0,4100	0,3970	0,6612
Arus Kas Mendatang	255	57.339.090	524.169	721.495.237
Harga Saham (Window Period)*	255	2.511,45 - 2.562,02	635,71 - 652,28	5.504,75 - 5.650,44

*WP (-10,+10), (-5,+5), (0), (-10,0), (-5,0), (0,+5), dan (0,+10)

Sumber: data sekunder diolah, 2008

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Berdasarkan statistik untuk kedua model persamaan diperoleh model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimator*/BLUE). Kondisi terpenuhinya BLUE tersebut sebagai berikut:

1. Statistik kolinearitas (*collinearity statistics*) untuk kedua model menunjukkan tidak ada gejala multikolinearitas antara variabel eksogen dalam model regresi. Model 1 menunjukkan tidak ada variabel eksogen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 (10%) (ACCR = 0,998 dan CFO = 0,998) dan model 2 menunjukkan tidak ada variabel eksogen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 (10%) untuk setiap harga saham periode jendela (ACCR = 0,975, CFO = 0,986 dan ERPS = 0,964).
2. Nilai DW (*Durbin-Watson*) untuk kedua model berada di sekitar nilai 2 yang jauh berada dari gejala autokorelasi positif (nilai statistik DW sebesar 0) dan autokorelasi negatif (nilai statistik DW sebesar 4). Model 1 menunjukkan nilai DW sebesar 1,606 dan model 2 menunjukkan besaran nilai DW berkisar 1,934 – 1,948 untuk setiap harga saham periode jendela.
3. Hasil regresi nilai absolut residual untuk model 1 menunjukkan probabilitas signifikansi $p > 5\%$ (0,050) dan $p > 1\%$ (0,001) (ACCR = 0,098 dan CFO = 0,040). Model 2 untuk ACCR menunjukkan probabilitas signifikansi $p > 10\%$ (0,010) (berkisar 0,838 – 0,852) untuk setiap harga saham periode jendela, CFO dan ERPS menunjukkan probabilitas signifikansi $p = 0\%$ (0,000) untuk setiap periode jendela. Perbaikan model 2 dengan mentransformasikan model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel eksogen yang terkena gejala heterokedastisitas, yaitu CFO. Perbaikan tersebut menunjukkan hasil maksimal, yaitu keseluruhan variabel eksogen mempunyai probabilitas signifikansi $p > 10\%$ (0,100), yaitu ACCR = 0,476 – 0,794, CFO = 0,421 – 0,855, dan ERPS = 0,489 – 0,933 untuk setiap harga saham periode jendela.

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Hipotesis (H_{1a} dan H_{1b})

Hasil pengujian hipotesis H_{1a} dan H_{1b} disajikan pada Tabel 2. Statistik nilai hitung F sebesar 4,722 pada probabilitas signifikansi 0,010 (1%) ($p < 5\%$), menandakan kedua variabel eksogen secara simultan berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba. Pengujian secara individual dapat dilakukan (Gambar 1). Jalur ρ_1 mempunyai koefisien sebesar 0,151, menandakan besarnya kontribusi komponen akrual yang secara langsung berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba. Pengaruh tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol ($\rho_1 \neq 0$) dengan statistik nilai hitung t sebesar 2,442 pada probabilitas signifikansi 0,015 (1,5%) ($p < 5\%$). Jalur ρ_2 mempunyai koefisien sebesar 0,109, menandakan besarnya kontribusi komponen arus kas yang secara langsung berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba. Pengaruh tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol ($\rho_2 \neq 0$) dengan nilai hitung t sebesar 1,767 pada probabilitas signifikansi 0,079 (7,9%) ($p < 10\%$). Hal tersebut menunjukkan bahwa

komponen akrual dan komponen arus kas baik secara simultan maupun secara individual adalah signifikan pada probabilitas signifikansi tidak lebih besar dari 5% ($p < 5\%$). Variasi kedua komponen tersebut memberikan penjelasan sebesar 0,036 (3,6%) terhadap variasi persistensi laba atau sekitar $0,982^2 \times 100\% = 96,43\%$ varian persistensi laba tidak dapat dijelaskan oleh kedua variabel eksogen tersebut. Oleh karena itu, hipotesis H_{1a} bahwa komponen akrual sebagai potensi arus kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba, dan H_{1b} bahwa komponen arus kas sebagai realitas kas berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba berhasil diterima. Pengelolaan kebijakan akuntansi untuk memengaruhi kualitas maupun reliabilitas komponen akrual dan komponen arus kas berpotensi menciptakan aktivitas operasi yang berkesinambungan pada pencapaian persistensi laba.

Tabel 2
Hasil Uji Model 1

Variabel Eksogen	Pengaruh Simultan		R-Square (R ²)	Residual (ε1)	Pengaruh Individual		
	Nilai Hitung F	Prob. (p)			Koefisien Jalur (ρ)	Nilai Hitung t	Prob. (p)
Konstanta						5,480	0,000
Komponen Akrual (ρ1)	4,722	0,010	0,036	0,982	0,151	2,442	0,015
Komponen Arus Kas (ρ2)					0,109	1,767	0,079

Variabel Endogen: Persistensi Laba

Sumber: data sekunder diolah, 2008

2. Uji Hipotesis (H₂)

Hasil pengujian hipotesis H_2 disajikan pada Tabel 3. Statistik nilai hitung F berkisar sebesar 52,535 – 56,922 pada probabilitas signifikansi 0,000 (0%) ($p < 1\%$), menandakan ketiga variabel eksogen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham untuk setiap periode jendela. Pengujian secara individual dapat dilakukan (Gambar 2). Besaran koefisien jalur ρ_3 , yaitu pengaruh langsung persistensi laba terhadap harga saham untuk setiap periode jendela mempunyai koefisien sebesar 0,125 (WP: -10,+10), 0,124 (WP: -5,+5), 0,124 (WP: 0), 0,126 (WP: -10,0), 0,124 (WP: -5,0), 0,124 (WP: 0,+5), dan 0,123 (WP: -0,+10). Secara keseluruhan koefisien jalur pengaruh langsung persistensi laba terhadap harga saham untuk setiap periode jendela tidak sama dengan nol ($\rho_3 \neq 0$) dan statistik nilai hitung t sebesar 2,476 - 2,545 dengan probabilitas signifikansi berkisar 0,012 (1,2%) - 0,014 (1,4%) ($p < 5\%$). Hipotesis H_2 bahwa persistensi laba sebagai prospek laba yang berulang mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham berhasil diterima. Inovasi laba yang *sustainable* dapat merefleksikan harga saham, harga saham tidak merefleksikan informasi secara penuh laba periode berjalan sampai informasi tersebut mempengaruhi persistensi laba, atau dengan kata lain respon pasar atau investor terhadap harga saham sangat ditentukan oleh persistensi laba.

Tabel 3
Hasil Uji Model 2

Periode Jendela	Variabel Eksogen	Pengaruh Simultan		R-Square (R ²)	Residual (ε3)	Pengaruh Individual		
		Nilai Hitung F	Prob. (p)			Koefisien Jalur (ρ)	Nilai Hitung t	Prob. (p)
WP (-10,+10)	Konstanta						4,102	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	56,505	0,000	0,403	0,773	-0,045	-0,917	0,360
	Komponen Arus Kas (p5)					0,617	12,646	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,125	2,526	0,012
WP (-5,+5)	Konstanta						4,088	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	56,629	0,000	0,404	0,772	-0,046	-0,933	0,352
	Komponen Arus Kas (p5)					0,618	12,662	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,124	2,514	0,013
WP (0)	Konstanta						4,175	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	52,535	0,000	0,386	0,784	-0,048	-0,955	0,340
	Komponen Arus Kas (p5)					0,603	12,179	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,124	2,476	0,014
WP (-10,0)	Konstanta						4,082	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	55,922	0,000	0,401	0,774	-0,044	-0,893	0,375
	Komponen Arus Kas (p5)					0,615	12,575	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,126	2,545	0,012
WP (-5,0)	Konstanta						4,090	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	56,408	0,000	0,403	0,773	-0,045	-0,907	0,366
	Komponen Arus Kas (p5)					0,617	12,638	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,124	2,516	0,012
WP (0,+5)	Konstanta						4,096	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	56,054	0,000	0,401	0,774	-0,048	-0,958	0,337
	Komponen Arus Kas (p5)					0,616	12,594	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,124	2,504	0,013
WP (0,+10)	Konstanta						4,121	0,000
	Komponen AkruaI (p4)	56,507	0,000	0,403	0,773	-0,047	-0,943	0,347
	Komponen Arus Kas (p5)					0,618	12,651	0,000
	Persistensi Laba (p3)					0,123	2,497	0,013

Variabel Endogen: Harga Saham

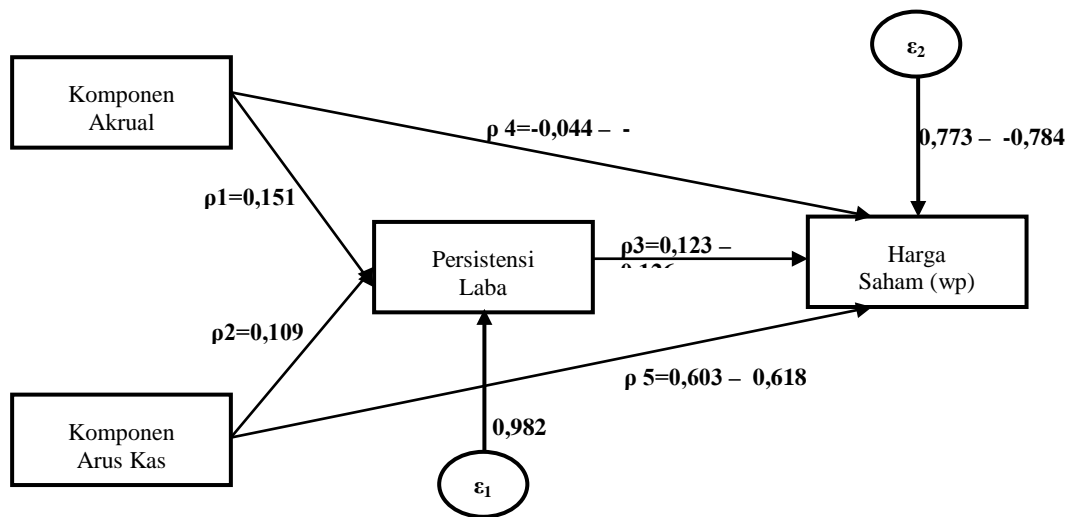
Sumber: data sekunder diolah, 2008

3. Uji Hipotesis (H₃)

Hasil pengujian hipotesis H₃ disajikan pada Tabel 2 dan 3. Kedua tabel tersebut menunjukkan secara simultan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan probabilitas signifikansi 0,010 (1%) ($p < 5\%$) dan 0,000 (0%) ($p < 1\%$). Pengujian secara individual dapat dilakukan (Gambar 1). Berdasarkan Tabel 3, koefisien jalur ρ_4 pengaruh langsung komponen akrual terhadap harga saham untuk setiap periode jendela tidak sama dengan nol ($\rho_4 \neq 0$) dan secara statistik signifikan pada probabilitas signifikansi lebih besar 0,10 ($p > 10\%$). Perbandingan besaran koefisien jalur pengaruh langsung komponen akrual terhadap harga saham untuk setiap periode jendela versus kemampuan pengaruhnya secara tidak langsung melalui persistensi laba, yaitu $-0,045 < 0,0188$, $-0,046 < 0,0187$, $-0,048 < 0,0187$, $-0,044 < 0,0190$, $-0,045 < 0,0187$, $-0,048 < 0,0187$, dan $-0,047 < 0,0185$. Besaran koefisien jalur pengaruh langsung ρ_4 lebih kecil dibandingkan besaran koefisien pengaruh tidak langsung ($\rho_1 \times \rho_3$) atau $\rho_4 < (\rho_1 \times \rho_3)$ dengan total pengaruh (*total effect*) komponen akrual berkisar $-0,0638 - -0,0667$. Oleh karena itu, hipotesis H₃ bahwa komponen akrual memberikan kemampuan prediksi terhadap harga saham melalui persistensi laba berhasil diterima. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa proses serial waktu dari periode ke periode untuk komponen akrual berpotensi merefleksikan persistensi laba dalam meningkatkan daya jelas terhadap harga saham (respon pasar).

4. Uji Hipotesis (H₄)

Hasil pengujian hipotesis H₄ disajikan pada Tabel 2 dan 3. Kedua tabel tersebut menunjukkan secara simultan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan probabilitas signifikansi 0,010 (1%) ($p < 5\%$) dan 0,000 (0%) ($p < 1\%$). Pengujian secara individual dapat dilakukan (Gambar 1). Berdasarkan Tabel 3, koefisien jalur ρ_5 pengaruh langsung komponen arus kas terhadap harga saham untuk setiap periode jendela tidak sama dengan nol ($\rho_5 \neq 0$) dan secara statistik signifikan pada probabilitas signifikansi sebesar 0,000 (0%) ($p < 1\%$). Perbandingan besaran koefisien jalur pengaruh langsung komponen arus kas terhadap harga saham untuk setiap periode jendela versus kemampuan pengaruhnya secara tidak langsung melalui persistensi laba, yaitu $0,617 > 0,0136$, $0,618 > 0,0135$, $0,603 > 0,0135$, $0,615 > 0,0137$, $0,617 > 0,0135$, $0,616 > 0,0135$, dan $0,618 > 0,0134$. Besaran koefisien jalur pengaruh langsung ρ_5 lebih besar dibandingkan besaran koefisien pengaruh tidak langsung ($\rho_2 \times \rho_3$) atau $\rho_5 > (\rho_2 \times \rho_3)$ dengan total pengaruh (*total effect*) komponen arus kas berkisar sebesar $0,6165 - 0,6315$. Oleh karena itu, hipotesis H₄ bahwa komponen arus kas memberikan kemampuan prediksi terhadap harga saham melalui persistensi laba tidak dapat diterima. Namun, komponen arus kas berkontribusi langsung secara signifikan dalam memprediksi harga saham. Hasil penelitian ini tidak dapat memberikan bukti empiris bahwa respon pasar atau kebutuhan informasi investor untuk memengaruhi harga saham tidak bergantung pada ukuran persistensi laba tetapi investor masih mempersepsikan pada tatanan ukuran kas periode berjalan.



Gambar 1
Diagram Jalur

SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Komponen akrual dan komponen arus kas yang terkandung dalam laporan keuangan mempunyai kontribusi atau berpengaruh dalam memprediksi persistensi laba. Pengaruh kedua komponen tersebut baik secara sumultan maupun secara individual berada pada tingkat probabilitas yang signifikan dalam memprediksi persistensi laba. Namun, komponen akrual belum sepenuhnya terlepas dari unsur transitori atau penyajian angka akuntansi secara subjektif. Variabel persistensi laba sebagai prospek laba yang berulang di masa datang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Perspektif pengukuran persistensi laba menunjukkan tingkat kepermanenan yang tinggi tetapi laba yang disajikan untuk setiap periode masih mengandung komponen akrual yang bersifat transitori.

Persistensi laba merupakan pemediasi pengaruh tidak langsung kemampuan komponen akrual dalam memprediksi harga saham. Namun, persistensi laba tidak merupakan pemediasi pengaruh tidak langsung kemampuan komponen arus kas dalam memprediksi harga saham, tetapi secara riil ditunjukkan adanya pengaruh langsung kemampuan komponen arus kas dalam memprediksi harga saham. Komponen arus kas tidak menunjukkan sustainabilitas arus kas masa datang yang diwujudkan pada persistensi laba sehingga relevansi nilai arus kas hanya bergantung pada periode berjalan untuk direspon pasar.

Keterbatasannya, pengujian hipotesis dengan sampel mensyaratkan kriteria tertentu atau *purposive sampling*, hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk keseluruhan perusahaan publik yang *listing* di pasar modal. Pendeknya periode pengamatan dan kurangnya perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling* menyebabkan komponen arus kas melalui persistensi laba tidak signifikan dalam memprediksi harga saham. Selayaknya, penelitian selanjutnya mempertimbangkan pertumbuhan arus kas dan arus kas datang sebagai variabel intervening dan model *return* sebagai variabel endogen dengan harapan kausalitas antara variabel menjadi fokus dan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, Nur Fadrijh. 1999. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 2(2): 230-250.
- Ball, Ray and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. 6(Autumn): 159-178.
- Baridwan, Zaki. 1997. Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 12(2): 1-14.
- Barlev, B. and J. Livnat. 1990. The Incremental Content of Fund Statement Ratios. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*: 414-433.
- Beaver, William H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*. 4(Supplement): 67-92.
- Bernard, Victor L. and T. S. Stober. 1989. The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flow and Accruals. *The Accounting Review*. 64(October): 624-952.
- Bowen, Robert M., David Burgstahler and Lane A. Daley. 1986. Evidence on The Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flow. *The Accounting Review*. 11(4): 213-225.
- Chandrarin, Grahita. 2001. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi S3*. UGM, Yogyakarta.
- Charitou, A., C. Clubb and A. Andreou 2001. The Effect of Earnings Permanence, Growth and firm Zise on the Usefulness of Cash Flow and Earnings in

- Explaining Security Return: Empirical Evidence for the UK. *Journal of Business Finance dan Accounting*. 28(5) dan (6): 563-594.
- Collins, D. and S. Kothari. 1989. An Analysis of Inter-Temporal and Cross Sectional Determinant of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*. 11: 143-181.
- Easton, P. D. and M. Zmijewski. 1989. Cross-Sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics*. 11: 117-141.
- Epstein, Barry J. and Abbas Ali Mirza. 2003. *IAS Interpretation and Application of International Accounting Standards*. John Willey & Sons Inc., New Jersey.
- Feltham, J. and J. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. 11: 689-731.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of financial Reporting by Business Enterprises*. November.
- Finger, C.A. 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*. 32(2): 210-223.
- Francis, Jennifer and Katherine Schipper. 1999. Have Financial Statement Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*. 37(2): 319-351.
- Hanlon, M. 2005. The Persistence and Pricing Earnings, Accrual, and Cash Flows When firm have Large Box-tax Differences. *The Accounting Review*. 80(March): 137-166.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*. 20: 125-153.
- Hodgson, A., Peta S. and Clarke. 2000. Earnings, Cash flow, and Return: Functional Relations and The Impact of Firm Size. *Accounting and Finance*. 40: 51-73.
- IASC. 2000. *International Accounting Standards Explained*. John Wiley & Sons, New York.
- _____ 1995. *International Accounting Standards*. International Accounting Standards Committee, London.

- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jeon, Sungil, Jounghman K. and Sangjae L. 2006. The Persistence of Abnormal Earnings and Systematic Risk. *Tourism Management*. 27: 867-873.
- Kieso, Donal E. and Jerry J. Weygandt. 1995. *Intermediate Accounting*. 4th Edition. John Willey and Sons, New York.
- Kormendi, R. and R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business*. 60(3): 323-345.
- Kothari, S. 2001. Capital Market Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 105-231.
- Lev, B. 1989. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lesson and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*. 20(Supplement): 153-201.
- Lev, B. and Paul Zarowin. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*. 37(2): 353-385.
- Linda dan Fazli Syam. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 8(3): 286-306.
- Lipe, R. 1990. The Relationship Between Stock Return and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review*. 65: 49-71.
- Livnat, Joshua and Paul Zarowin. 1990. The Incremental Information Content of Cash Flows Component. *Journal of Accounting and Economics*. 13(May): 25-46.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Value and Dividend in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 12(Spring): 661-687.
- Pagalung, Gagaring. 2006. Kualitas Informasi Laba: Faktor-Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya. *Disertasi S3*. UGM. Yogyakarta.
- Penman, Stephen H. 2007. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 3th Edition. McGraw-Hill Companies Inc., Singapore.

- _____ 2001. On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models for Use in Equity Valuation. *Working Paper*. Columbia University. August.
- _____ 1992. Financial Statement Information and The Pricing Earnings Changes. *The Accounting Review*. 67(2): 563-577.
- Ratmono, Dwi. 2004. Persistensi Relatif Earnings, Anomali Pasar Berbasis Earnings, dan Earnings Management. *Makalah*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali.
- Rayburn, Judy. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accrual With Security Return. *Journal of Accounting Research*. 24(Supplement): 112-138.
- Richardson, Scott A., R.G. Sloan, M.T. Soliman and I. Tuna. 2006. The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accrual and Profitability. *The Accounting Review*. 81(3): 713-743.
- _____ 2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*. 39: 437-485.
- _____ 2001. Information in Accrual about the Quality of Earnings. *Working Paper*. University of Michigan Business School. September.
- Scott, William R. 2003. *Financial Accounting Theory*. 3th Edition. Prentice-Hall Canada Inc., Ontario.
- Shillinglaw, Gordon and K. T. McGahran. 1993. *Accounting a Management Approach*. 9th Edition. Richard D. Irwin Inc., America.
- Sloan, R.G. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow about Future Earnings? *The Accounting Review*. 71(July): 289-315.
- Sutopo, Bambang. 2001. *Dampak Pemoderasi Perataan Laba terhadap Kandungan Informasi Inkremental Arus Kas*. Disertasi S3 UGM. Yogyakarta.
- Triyono dan J. Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 3(1): 54-68.
- Tuasikal, Askam. 2002. Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham: Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non-pemanufakturan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(3): 365-378.

- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall International Inc., New Jersey.
- Wilson, P. G. 1986. The Relative Incremental Information Content of Accrual and Cash Flow: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Date. *Journal of Accounting Research*. 24(Supplement): 165-200.
- Xie, H. 2001. Are Discretionary Accrual Mispriced? A Reexamination. *The Accounting Review*. 76: 357-373.