

## ABSTRACT

This research is aimed to examine and find out empirical evidence of the positive influence of operation cash flow on stock price with earnings persistence as the intervening variable. Samples used in this research are manufacturing companies listed in Bursa Efek Jakarta in 4 years observation period (2003 - 2006). Total samples are 138 companies. The data are collected using purposive sampling method. The component of cash flow used is the operation cash flow with direct method from the cash flow report. Earnings persistence is measured using regression coefficient between current earnings and next period earnings. This method is used since it is appropriate with the condition in Indonesia. The earnings used is operating income. The result of SEM (Structural Equation Modelling) analysis shows that operation cash flow the of influence stock price with earnings persistence as the intervening variable. Thus, the hypothesis of the research in a empirically supported.

**Keywords:** Stock Price, Operation Cash Flow, and Earnings Persistence

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Masalah keuangan yang dihadapi suatu perusahaan, apabila dibiarkan berlarut-larut dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan penggabungan usaha, atau sebaliknya ada yang menutup usahanya. Para investor dan kreditur sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan akan selalu melihat terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, analisis dan prediksi atas kondisi keuangan suatu perusahaan adalah sangat penting.

Informasi tentang laba (*earnings*) mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan. Pihak internal dan eksternal perusahaan sering menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan seperti pemberian kompensasi dan pembagian bonus kepada manajer, pengukur prestasi atau kinerja manajemen, dan dasar penentuan besarnya pengenaan pajak. Oleh karena itu kualitas laba menjadi pusat perhatian bagi investor, kreditor, pembuat kebijakan akuntansi, dan pemerintah. Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) dimasa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya (Penman, 2001).

Pengujian kandungan informasi *earnings* dimulai dari penelitian seminal Ball dan Brown dalam Meythi (2006) yang menemukan bukti adanya

hubungan yang signifikan antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return* saham. Penelitian ini kemudian dijadikan acuan bagi peneliti lain untuk meneliti lebih lanjut hubungan antara *earnings* dengan *return* saham.

Sloan dalam Sari Atmini dan Wuryani (2005) menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan Sari Atmini dan Wuryani (2005) juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor "fixate" (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara *properties* komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami *abnormal return* masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan Sari Atmini dan Wuryani (2005) berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas.

Kormedi dan Lipe dalam Dwi Ratmono dan Nur Cahyonowati (2005) menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba dan tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada

ekspektasi manfaat masa yang akan datang yang didapat pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) tentang Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel *Intervening* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dengan judul penelitian PENGARUH ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PERSISTENSI LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.

#### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah ada pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

#### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai ada pengaruh positif arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Hal ini sekaligus juga merupakan kontribusi penelitian.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

1. Bagi akademis

Memberikan konstribusi ilmiah yang besar bagi ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi khususnya mengenai arus kas operasi, harga saham dan persistensi laba.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai pedoman oleh para pengambil keputusan pada perusahaan *go public* yang berkaitan dengan kebijakan arus kas operasi, harga saham dan persistensi laba.

3. Bagi perkembangan penelitian

Penelitian ini akan bermanfaat untuk menambah referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian tentang arus kas operasi, harga saham dan persistensi laba.

## BAB II

### KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. Arus kas

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) 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. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flows* atau *outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Hasil penelitian Ali (1994) dengan model

arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai *absolute unexpected cashflows from operations* yang tinggi.

## 2. Saham

Pengambilan keputusan investasi harus menggunakan beberapa analisis sebagai dasar teori dan analisis terhadap nilai saham yang merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum investasi. Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham, dua pendekatan yang dikenal yaitu: (Sunariyah, 2003: 153)

### a. Pendekatan Tradisional

Untuk menganalisis surat berharga saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis yaitu:

#### 1). Analisis Teknikal

Merupakan suatu teknik analisis harga saham yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran. Informasi yang digunakan adalah kondisi perdagangan saham, fluktuasi kurs, dan volume transaksi perdagangan yang terjadi di pasar modal. Analisis Teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu (Husnan, 1996: 349).

## 2). Analisis Fundamental

Merupakan suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut.

Dalam membuat model peramalan harga saham. Langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya. Setelah itu, bagaimana membuat suatu model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi (Husnan, 1998: 315).

### b. Pendekatan Portofolio Modern

Pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa.

Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi

berbagai saham yang diinvestasikan dan dimiliki oleh investor



baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva riil maupun aktiva finansial. Para pemodal menginvestasikan dananya di pasar modal biasanya tidak hanya memilih satu saham. Alasannya dengan melakukan kombinasi saham, pemodal bisa menarik keuntungan optimal dan sekaligus akan mengurangi resiko melalui diversifikasi. Bukti empiris menunjukkan bahwa semakin banyak sekuritas (saham) yang dikumpulkan dengan keranjang portofolio, maka resiko kerugian yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan dari saham yang lain.

Tujuan dari pembentukan suatu portofolio saham adalah bagaimana dengan resiko yang minimal mendapatkan keuntungan tertentu, atau dengan resiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal. Pendekatan portofolio menekankan pada psikologi bursa dengan hipotesis mengenai bursa, yang hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham akan merefleksikan secara menyeluruh mengenai semua informasi yang ada di bursa.

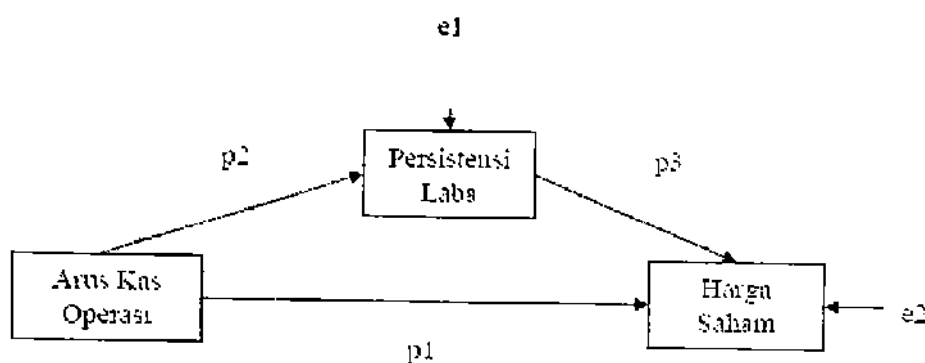
### 3. Persistensi laba

Definisi persistensi laba menurut Penman (1992) adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan dimasa mendatang (*expected future earnings*) yang diimplikasi oleh inovasi laba tahun berjalan (*current earnings*). Lipe (1990) dan Sloan (1996) menggunakan koefisien regresi dari regresi antara laba akuntansi periode sekarang dengan periode yang

akan datang sebagai proksi persistensi laba akuntansi. Laba akuntansi dianggap semakin persisten, jika koefisien variasinya semakin kecil.

Selain itu, persistensi laba ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini (Penman, 2001). Bernstein (1993, 461) dalam Sloan (1996) menyatakan bahwa komponen akrual dari *current earnings* cenderung kurang terulang lagi atau kurang persisten untuk menentukan laba masa depan karena berdasarkan pada akrual, *defferred* (tangguhan), alokasi dan penilaian yang mempunyai distorsi subyektif. Beberapa analis keuangan lebih suka mengkaitkan aliran kas operasi sebagai penentu atas kualitas laba karena aliran kas dianggap lebih persisten dibanding komponen akrual. Mereka percaya bahwa semakin tinggi rasio aliran kas operasi terhadap laba bersih, maka akan semakin tinggi pula kualitas laba tersebut.

## B. Model Penelitian



Gambar 2.1  
Model Penelitian

### C. Hipotesis

Pengujian hubungan *earnings* dengan harga atau *return* saham diawali oleh penelitian Seminal Ball dan Brown dalam Meythi (2006), menguji kandungan informasi *earnings* yang berguna untuk memprediksi *return*. Data yang digunakan adalah data untuk periode 1946-1966 yang diambil dari COMPUSTAT, CRSP, dan *Wall Street Journal*. Penelitian ini menggunakan 261 sampel pengumuman *earnings* perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE). Model yang digunakan adalah *regression model* dan *naive model*. Secara umum dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan *earnings* tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan atau penurunan harga sahamnya.

Kormendi dan Lipe dalam Dwi Ratmono dan Nur Cahyonowati (2005) menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Data terdiri dari *return* saham tahunan dan *earnings* untuk setiap 145 perusahaan selama periode 1947-1980 menggunakan 32 tahun dari annual data. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba dan tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada ekspektasi manfaat masa yang akan datang yang didapat pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Sloan dalam Sari Atmini dan Wuryani (2005) menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan (1996) juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor “fixate” (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara *properties* komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami *abnormal return* masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan (1996) berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas.

Triyono dan Hartono (2000) menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi, seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95 dan PSAK No. 2, dengan menggunakan model *levels* dan *return*. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun 1995 dan 1996. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. Berdasarkan

keuangan diperoleh dari *Indo-exchange files*, sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham tiap emiten diperoleh dari divisi komunikasi BEJ, divisi perdagangan BEJ dan harian Bisnis Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah regresi model linier dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham. Temuan lainnya adalah dengan menggunakan model *return*, perubahan arus kas total, perubahan komponen arus kas, dan perubahan laba akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Mengacu pada beberapa penelitian di atas, maka penelitian ini akan membuktikan apakah arus kas operasi akan berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

H<sub>1</sub>: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan

persistensi laba sebagai variabel *intervening*