



PENELITIAN KEMITRAAN

**ANALISIS PENGARUH ATRIBUT PERUSAHAAN TERHADAP
RELEVANSI LABA DAN ARUS KAS
(STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK JAKARTA)**

RINGKASAN HASIL PENELITIAN

Oleh:

**BARBARA GUNAWAN, S.E., M.SI. (KETUA)
AMRI WIBOWO (ANGGOTA)
SUHARTI SRI UTAMI (ANGGOTA)**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
AGUSTUS 2008**


**HALAMAN PENGESAHAN
HASIL PENELITIAN KEMITRAAN**

1. Judul Penelitian: : Analisis Pengaruh Atribut Perusahaan terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta)
2. Ketua Peneliti
- a. Nama Lengkap : Barbara Gunawan, S.E., M.Si.
 - b. Gol Pangkat/NIK : IIC/143050
 - c. Jabatan Fungsional : Lektor
 - d. Jabatan Struktural : -
 - e. Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
 - f. Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
 - g. Bidang Keahlian : Akuntansi Manajemen dan Pasar Modal
 - h. Waktu untuk Penelitian ini : 18 jam/minggu
 - i. Alamat
 - Alamat Kantor : Jl. Lingkar Barat, Kasihan, Bantul, Yogyakarta
Telp (0274) 387 656 ext 174
Fax (0274) 387 646
 - Alamat Rumah : Jl. Bibis Raya 193, Kembaran Bantul, Yogyakarta
Telp (0274) 7490375 / 0852 2800 4245
3. Tim Peneliti
- a. Nama Mahasiswa I : Amri Wibowo
 - b. Nama Mahasiswa II : Suharti Sri Utami
4. Pekerja Lapangan : Sigit Ari Wibowo
5. Tenaga Administrasi : Dra. Surni Widiartini
6. Biaya yang Diperlukan : Rp. 3.500.000



~~Drs. Misbahul Anwar, M.Si.~~

Yogyakarta, Agustus 2008
Peneliti


Barbara Gunawan, S.E., M.Si.

Menyetujui,
Ketua LP3M UMY

Ir. Gatot Supangkat, M.P.

**ANALISIS PENGARUH ATRIBUT PERUSAHAAN
TERHADAP RELEVANSI LABA DAN ARUS KAS
(STUDI EMPIRIS DI BEJ)**

LATAR BELAKANG MASALAH

Fokus utama laporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Sejauh ini laba khususnya masih diyakini sebagai alat yang handal bagi para pemakai untuk mengurangi resiko ketidakpastian dalam pengambilan keputusan ekonomi. Menurut Etty (2003), laba merupakan tolak ukur kinerja perusahaan bagi pihak eksternal. Laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu perioda akuntansi dalam bentuk pemasukan atau perubahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan modal yang tidak berasal dari kontribusi modal (Rahmawati, 2005).

Selain laba, sumber informasi bagi investor dalam mengukur kinerja perusahaan adalah laporan arus kas. Informasi tentang laporan arus kas suatu perusahaan bagi para pemakai laporan keuangan digunakan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan menggunakan arus kas dan setara kas dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan arus kas tersebut. Selain itu, memungkinkan pemakai untuk mengetahui perubahan aktiva bersih perusahaan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta arus kas masa depan. Investor menggunakan laporan arus kas untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari aktivitas operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan (Slamet, 2004). Investor lebih menyukai kas yang berasal dari aktivitas operasi daripada kas yang berasal dari aktivitas pendanaan dan investasi, hal ini dikarenakan kas tersebut benar-benar berasal dari kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh laba dan arus kas operasi terhadap *return* saham telah banyak dilakukan. Cheng *et al.* (dalam Poppy, 2003) menyatakan bahwa arus kas operasi menunjukkan peningkatan ketika sifat permanen laba menurun. Hodgson (dalam Poppy, 2003) menggunakan inovasi baru berupa

model non linier dan hasilnya menunjukkan bahwa arus kas mempunyai nilai tambah untuk perusahaan besar. Selain itu menunjukkan bahwa dengan model non linier terbukti meningkatkan daya penjelas laba dan arus kas. Model non linier digunakan karena nilai dari R^2 yang rendah sehingga diharapkan model non linier lebih dapat menjelaskan *return*.

Penelitian yang menggunakan inovasi dengan menggunakan model non linier telah banyak dilakukan. Ali (dalam Rahmawati, 2005) menguji tentang kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier. Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi jika menggunakan model non linier tetapi hasil sebaliknya jika menggunakan model linier.

Rahmawati (2005) menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham dengan menggunakan non linier. Hasilnya menyebutkan bahwa secara keseluruhan tidak terbukti terdapat hubungan non linier tetapi jika dilihat setiap tahun pengujian tersebut terdapat hubungan non linier yang signifikan.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditur harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta menyediakan sebuah dasar bagi peramalan aliran kas masa depan suatu saham yang biasa diukur dengan menggunakan harga atau *return* saham. Hal yang dapat dilakukan oleh para investor adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasi yang ditanamkan, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. *Return* dan resiko yang diharapkan dari suatu investasi mempunyai hubungan yang linier dan searah artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Meythi, 2005).

Dalam kenyataannya informasi laba dan arus kas tersebut kurang mampu memberikan informasi kepada investor maupun kreditur dalam rangka pembuatan keputusan investasinya. Oleh karena itu, investor dan kreditur perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-

angka akuntansi juga tidak akan sama pada semua perusahaan (Novi dan Jogiyanto, 2005). Abdul (2003) menyatakan bahwa karakteristik yang berbeda disebabkan oleh adanya variabel kontekstual. Variabel kontekstual tersebut seperti *size*, umur, teknologi dan lingkungan. Karakteristik yang dimaksud adalah karakteristik yang dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya atas perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan, tingkat hutang dan siklus hidup perusahaan digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontekstual antara laba dan arus kas terhadap *return* saham terbukti signifikan (Shinta dan Indra, 2004). Shinta dan Indra (2004) menyatakan bahwa investor akan menempatkan likuiditas perusahaan kecil dan perusahaan besar dengan cara yang berbeda. Jika komponen arus kas dari *unexpected earnings* (penemuan laba) untuk perusahaan kecil dinilai lebih tinggi daripada perusahaan besar, maka diharapkan tambahan respon *return* saham untuk *unexpected* arus kas operasi di luar *unexpected earnings* menurun untuk perusahaan besar daripada untuk perusahaan kecil.

Tingkat hutang digunakan sebagai salah satu karakteristik perusahaan disebabkan oleh adanya biaya keagenan yang ditimbulkan oleh adanya *agency problem*. Biaya keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling dalam Meythi, 2005). Semakin tinggi penggunaan hutang, semakin tinggi beban bunga dan semakin tinggi kemungkinan penurunan keuntungan, hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Novi dan Jogiyanto, 2005).

Penggunaan teori siklus hidup perusahaan menurut Abdul (2003) bahwa fase-fase pada siklus hidup perusahaan merupakan variabel kontekstual yang memberikan ciri dan karakteristik variabel-variabel yang ada di dalamnya. Perbedaan karakteristik tersebut memberikan gambaran bahwa suatu konsep yang berbeda akan dirumuskan dan diterapkan harus mempertimbangkan kondisi yang berbeda tersebut untuk memperoleh hasil yang maksimal.

Triyono dan Jogiyanto (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham dengan menggunakan model *levels* dan model *return*. Hasil penelitiannya

menunjukkan model *return* non linier lebih dapat menjelaskan koefisien estimasi karena lebih cepat dapat menangkap informasi yang buruk.

Sari (2002) menguji asosiasi antara siklus hidup perusahaan dengan *incremental value-relevance* informasi laba dan arus kas dengan menggunakan data dari Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba dan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada tahap *growth* sedangkan arus kas dari investasi mempunyai *value relevance* pada tahap *mature*.

PERUMUSAN MASALAH

1. Apakah terdapat hubungan linier atau non linier antara *return* saham dengan variabel akuntansi (laba dan arus kas) di Indonesia?
2. Apakah daya penjelas laba dan arus kas akan meningkat dengan menggunakan hubungan non linier?
3. Bagaimana pengaruh atribut perusahaan (ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan siklus hidup perusahaan) terhadap relevansi laba dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham?

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk melihat apakah terdapat hubungan linier atau non linier antara *return* saham dengan variabel akuntansi (laba dan arus kas) di Indonesia.
2. Untuk melihat apakah daya penjelas laba dan arus kas akan meningkat dengan menggunakan hubungan non linier.
3. Untuk menguji bagaimana pengaruh atribut perusahaan (ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan siklus hidup perusahaan) terhadap relevansi laba dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham.

LANDASAN TEORI

1. Relevansi Informasi Laba

Informasi laba digunakan oleh pemakai laporan keuangan sesuai yang tercantum dalam PSAK No. 1 adalah sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran lain seperti investasi. Berbagai definisi untuk laba antara

lain yaitu laba ekonomi, laba akuntansi, laba operasional dan laba komprehensif.

Konsep pelaporan *Current Operating Income* menyatakan bahwa pendapat yang diakui dalam perhitungan laba dan rugi hanyalah pendapatan yang berasal dari kegiatan normal perusahaan (*normal operating income*). Sedangkan yang berasal dari kegiatan yang tidak biasa atau insidental dicantumkan dalam laporan laba ditahan. Konsep ini menganggap bahwa dalam menilai prestasi manajemen, yang dinilai hanyalah yang berasal dari kegiatan insidental dan angka inilah yang lebih tepat dalam membuat prediksi kemampuan perusahaan mendapatkan laba di masa yang akan datang (Sofyan, 2001).

Laba akuntansi memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan laba akuntansi bermanfaat untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi, dapat diuji kebenarannya karena didasarkan pada transaksi atau 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 kelemahannya gagal mengakui kenaikan nilai aktiva yang belum direalisasi dalam satu periode karena prinsip biaya historis dan realisasi, laba akuntansi didasarkan pada biaya historis mempersulit perbandingan laporan keuangan karena adanya perbedaan metoda perhitungan *cost* dan metoda alokasi, laba akuntansi yang didasarkan pada realisasi, biaya historis dan konservatisme dapat menghasilkan data yang menyesatkan dan tidak relevan.

1. Relevansi Informasi Arus Kas

Bapepam dan BEJ mewajibkan perusahaan yang terdaftar untuk menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.

Informasi arus kas juga memberikan nilai tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Tujuan pembuatan laporan arus kas menurut

PSAK No. 2 adalah untuk menyediakan informasi tentang penerimaan-penerimaan kas dan pembayaran-pembayaran kas dari suatu perusahaan selama satu perioda akuntansi. Tujuan berikutnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Selain itu, laporan arus kas juga dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan menilai kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang bisnis.

Secara umum terdapat 3 jenis arus kas antara lain yaitu: arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, arus kas dari aktivitas investasi. Penelitian ini hanya menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya tersebut perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi (Slamet, 2002) adalah: penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran

kepada karyawan, dan pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.

Penelitian yang memecah arus kas menjadi bagian-bagian yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (dalam Rahmawati, 2005). Hasil dari studi ini mengindikasikan bahwa pemecahan laba bersih menjadi kas dari operasi dan akrual tidak memberikan kontribusi yang signifikan pada hubungannya dengan *return* saham sepanjang kontribusi dari laba bersih itu sendiri. Bagaimanapun juga, pemecahan lebih lanjut menjadi arus kas operasi dan pendanaan menjadi komponen-komponennya secara signifikan meningkatkan tingkat hubungan sesuai dengan teori.

Triyono dan Jogiyanto (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham dengan menggunakan model *levels* dan *return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Pengaruh Atribut Perusahaan terhadap Laba dan Arus Kas

Terdapat bukti bahwa karakteristik perusahaan dan faktor kontekstual mempengaruhi kekuatan dari hubungan antara *return* dan laba dan arus kas. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi juga tidak akan sama pada semua perusahaan (Novi dan Jogiyanto, 2005). Menurut Horngren (dalam Riahi dan Belkaoui, 2000) kerangka konseptual dapat mempertinggi kemungkinan keberterimaan laporan tertentu yang ada. Karakteristik yang berbeda tersebut juga memberikan gambaran bahwa suatu konsep dan ciri harus mempertimbangkan kondisi yang berbeda untuk memperoleh hasil yang maksimal (Abdul, 2003).

Adapun atribut perusahaan yang mempengaruhi laba dan arus kas adalah Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Siklus Hidup Perusahaan

Hubungan Non Linier antara Laba dan Arus Kas dengan *Return Saham*

Informasi laba dan arus kas yang tersedia dapat dianggap bermakna jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor bereaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi investor tersebut dapat tercermin dalam perubahan harga saham (Rahmawati, 2005). Seberapa jauh kegunaan informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari pengaruh harga saham pada saat informasi tersebut diterima oleh investor. Adanya perubahan harga saham ini akan menyebabkan *return* yang nantinya diterima oleh investor.

Menurut Jogiyanto (2000) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* juga memiliki peran yang signifikan dalam menentukan nilai dari sebuah saham (Linda dan Fazli, 2003).

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan, *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Jogiyanto, 2000).

Informasi yang diberikan perusahaan berupa laporan keuangan, oleh para investor mempunyai makna yang berbeda antara satu dengan yang lain.

Tapi bagi perusahaan, laporan keuangan tersebut diharapkan dapat membantu dan menyeragamkan penilaian terhadap perusahaan. Jadi apabila seorang investor bereaksi positif terhadap suatu kejadian, maka investor yang lain akan bereaksi positif terhadap kejadian tersebut. Sejauh ini di Indonesia, penilaian terhadap laporan keuangan tidak selalu sama antara investor yang satu dengan yang lain, sehingga pengujian dengan menggunakan metoda linier dirasa belum dapat menjelaskan pengaruh laba dan arus kas terhadap *return*. Untuk dapat menjelaskan *return* saham tersebut maka penelitian dengan menggunakan metoda non linier diharapkan dapat menggambarkan perilaku investor yang lebih fleksibel.

PENELITIAN TERDAHULU DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Hubungan Non Linier antara Laba dan Arus Kas dengan *Return* Saham

Rayburn (dalam Poppy, 2003) menguji hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Hasilnya mendukung adanya hubungan antara arus kas operasi dan laba akrual dengan *return* abnormal saham perusahaan dengan menggunakan model linier. Penelitian tersebut selanjutnya dilakukan oleh Hodgson (dalam Poppy, 2003) dengan menggunakan model non linier dan hasilnya menunjukkan bahwa dengan menggunakan model non linier terbukti meningkatkan daya penjelas laba dan arus kas terhadap *return*.

Rahmawati (2005) menguji relevansi nilai informasi akuntansi dengan pendekatan terintegrasi hubungan non linier. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan non linier jika dilihat pertahun tapi secara keseluruhan tidak terbukti adanya hubungan non linier. Ali (dalam Novi dan Jogiyanto, 2005) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier. Hasilnya menemukan bahwa variabel independen tersebut mempunyai hubungan dengan *return* saham dalam regresi model non linier.

Novi dan Jogiyanto (2005) menunjukkan bahwa model non linier tidak dapat meningkatkan daya penjelas laba dan arus kas terhadap *return* dibandingkan dengan model linier. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diturunkan hipotesis:

H₁: Model penelitian non linier dapat meningkatkan daya penjas laba dan arus kas terhadap *return* saham dibandingkan dengan model hubungan linier.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Laba dan Perubahan Laba

Hasil penelitian Alexander dan Zaki (2001) menyebutkan bahwa relevansi nilai laba terpengaruh oleh ukuran perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa relevansi nilai laba tidak terlalu besar pada perusahaan berukuran kecil dan menjadi variabel dominan pada perusahaan yang berukuran besar.

Shinta dan Indra (2004) menemukan bahwa *earnings* tidak mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar arus kas operasi. Baik menggunakan koefisien *change* maupun gabungan *change* dan *earnings*.

Penelitian Novi dan Jogiyanto (2005) menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik adalah linier dan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar, perubahan laba adalah variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan tingkat laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis:

H_{2a}: Untuk perusahaan kecil, tingkat laba saat ini adalah variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan perubahan laba.

H_{2b}: Untuk perusahaan besar, perubahan laba adalah variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan tingkat laba.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Arus Kas

Penelitian mengenai hubungan ukuran perusahaan terhadap laba dan arus kas juga dilakukan oleh Shinta dan Indra (2004). Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara arus kas operasi dengan *retrun* saham dilihat dari besaran perusahaan. Sedangkan *earnings* tidak mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar arus kas operasi. Untuk arus kas operasi, *cash flow coefisicent* menurun pada saat ukuran tinggi.

Novi dan Jogiyanto (2005) menemukan bahwa baik untuk perusahaan kecil dan besar, laba merupakan variabel yang mempunyai daya penjelas yang lebih besar daripada arus kas. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis:

H₃: Arus kas memberikan informasi tambahan yang lebih besar dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan laba, untuk perusahaan besar daripada perusahaan kecil.

Pengaruh Tingkat Hutang terhadap Tingkat Laba dan Perubahan Laba

Martinez (dalam Novi dan Jogiyanto, 2005) menemukan bahwa untuk perusahaan Perancis dengan *financial leverage* yang tinggi, tingkat laba saat ini merupakan variabel yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham. Sedangkan untuk perusahaan dengan *financial leverage* yang rendah di Perancis, perubahan laba lebih relevan daripada tingkat laba. Laba diharapkan akan sedikit bergejolak dan lebih permanen ketika tingkat hutang perusahaan rendah.

Novi dan Jogiyanto (2005) menemukan baik untuk perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi maupun *leverage* rendah, variabel yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham adalah perubahan laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{4a}: Untuk perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi, tingkat laba saat ini merupakan variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan perubahan laba.

H₄: Untuk perusahaan dengan *financial leverage* yang rendah, perubahan laba merupakan variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan tingkat laba.

Pengaruh Tingkat Hutang terhadap Arus Kas

Poppy (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi, arus kas operasinya memiliki relevansi nilai dibandingkan untuk perusahaan dengan *leverage* rendah. Arus kas operasi secara signifikan memiliki kekuatan penjelas *incremental* pada perioda krisis.

Novi dan Jogiyanto (2005) menemukan bahwa untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi, arus kas memberikan tambahan yang lebih besar dalam menjelaskan *return* saham dibanding dengan laba. Untuk perusahaan *leverage* tinggi daripada perusahaan yang mempunyai *leverage* rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis:

H₅: Arus kas memberikan informasi tambahan yang lebih besar dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan laba, untuk perusahaan *leverage* tinggi daripada perusahaan *leverage* rendah.

Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Tingkat Laba dan Perubahan Laba

Sari (2002) menemukan bahwa arus kas operasi dan investasi dengan nilai pasar ekuitas perusahaan tidak terdapat hubungan yang signifikan untuk perusahaan pada tahap *growth*. Sedangkan pada tahap *mature* terdapat hubungan yang signifikan antara arus kas investasi dengan nilai pasar ekuitas.

Novi dan Jogiyanto (2005) menemukan bahwa hubungan paling baik untuk perusahaan *growth* adalah model linier sedangkan untuk perusahaan *mature* hubungan paling baik adalah non linier. Variabel akuntansi yang dapat menjelaskan *return* saham untuk perusahaan *growth* maupun perusahaan *mature* adalah perubahan laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis:

H_{6a}: Untuk perusahaan yang berkembang (*growth*), tingkat laba saat ini merupakan variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan perubahan laba.

H_{6b}: Untuk perusahaan yang dewasa (*mature*), perubahan laba merupakan variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan tingkat laba.

Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Arus Kas

Hasil penelitian Black (dalam Sari, 2002) menunjukkan bahwa laba memberikan nilai prediksi yang lebih relevan dalam tahap *mature*, sedangkan arus kas memberikan nilai prediksi yang lebih relevan pada perusahaan *growth*.

Penelitian Novi dan Jogiyanto (2005) menunjukkan bahwa untuk perusahaan berkembang (*growth*), arus kas memberikan informasi tambahan yang lebih besar daripada tingkat laba. Hubungan antara arus kas dengan *return* saham adalah non linier. Berdasarkan uraian tersebut, maka diturunkan hipotesis:

H₇: Arus kas memberikan informasi tambahan yang lebih besar dalam menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan laba, untuk perusahaan yang berkembang (*growth*) daripada perusahaan yang dewasa (*mature*).

METODA PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2001 sampai 2004. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang dimasukkan sebagai sampel adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2004, 2) Perusahaan secara lengkap dan konsisten telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 2000 sampai dengan 2004.

Sampel yang terpilih selanjutnya akan digolongkan berdasarkan ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan siklus hidup perusahaan dilakukan dengan analisis *cluster*. Tujuan analisis *cluster* adalah mengelompokkan perusahaan menjadi beberapa kelompok secara *mutually exclusive* berdasarkan kesamaan di antara perusahaan tersebut.

DEFINISI OPERASIONAL DAN VARIABEL PENELITIAN

1. Definisi Variabel Penelitian

- a. Laba: Laba akuntansi merupakan laba bersih usaha suatu perusahaan sebagaimana dilaporkan pada laporan keuangan.
- b. Arus Kas: Arus Kas adalah kas bersih sebenarnya yang berbeda dari laba akuntansi bersih yang dihasilkan perusahaan dalam perioda tertentu.
- c. *Unexpected Earnings* diproksikan dengan perubahan laba dan perubahan arus kas.
- d. *Return Saham*: *Return Saham* adalah hasil atau keuntungan yang diperoleh dari pemegang saham sebagai hasil dari investasinya.

2. Alat Ukur Variabel Penelitian

a. Variabel Penelitian

1) Variabel Dependen

Return saham adalah perubahan harga saham selama perioda pengamatan.

$$R_{it} = (P_{it} - P_{i(t-1)}) / P_{i(t-1)}$$

2) Variabel Independen

a) Laba

Laba yang digunakan adalah laba bersih usaha sebelum *extraordinary items* dan *discontionued operations* per lembar saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba usaha}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

b) Perubahan Laba

$$\Delta EPS_{it} = (EPS_{it} - EPS_{i(t-1)}) / P_{i(t-1)}$$

c) Arus Kas

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada akhir tahun per lembar saham.

$$CFOPS = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

d) Perubahan Arus Kas

$$\Delta CFOPS_{it} = (CFOPS_{it} - CFOPS_{i(t-1)}) / P_{i(t-1)}$$

b. Pengukuran atribut Perusahaan

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dibagi menjadi dua yaitu perusahaan kecil dan perusahaan besar yang diukur dengan logaritma total asset.

2) Tingkat Hutang

Berdasarkan tingkat hutang, perusahaan dibagi menjadi perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah dan *leverage* tinggi.

$$\text{Tingkat leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) Siklus Hidup Perusahaan

Berdasarkan siklus hidup perusahaan, perusahaan dikelompokkan menjadi perusahaan *growth* dan *mature*, yang diproksikan dengan nilai *book to market ratio*. *Book to market ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan dengan tahap *growth* sedangkan nilai *book to market ratio* yang rendah berarti perusahaan berada pada tahap *mature*.

$$\text{Book to Market ratio} = \frac{1}{\text{PBV}}$$

UJI KUALITAS DATA

1. Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel. Jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas. Jika nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas

2. Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidakpastian varian variabel (konstan). Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Sedang jika varian berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Normalitas

Uji normalitas menggunakan *uji Kolmogorov Smirnov*. Jika nilai Sig > alpha, maka data berdistribusi normal, dan sebaliknya.

UJI HIPOTESIS DAN ANALISIS DATA

Pengujian hubungan linier antara laba bersih dan arus kas operasi dengan *return* saham digunakan model sebagai berikut:

$$\text{Model 1A: } R_{it} = a + b_1 \text{EPS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 1'A: } R_{it} = a + c_1 \Delta \text{EPS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\begin{aligned} \text{Model 2A: } R_{it} &= a + b_1 \text{EPS}_{it} + c_1 \Delta \text{EPS}_{it} + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 3A: } R_{it} &= a + d_1 \text{CFPS}_{it} + e_1 \Delta \text{CFPS}_{it} + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 4A: } R_{it} &= a + b_1 \text{EPS}_{it} + c_1 \Delta \text{EPS}_{it} + d_1 \text{CFPS}_{it} + e_1 \Delta \text{CFPS}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Pengujian hubungan non linier antara variabel *return* saham dengan variabel arus kas operasi dan laba bersih menggunakan model sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Model 1B: } R_{it} &= a + b_1 \text{EPS}_{it} + b_2 \text{EPS}_{it}^2 + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 1'B: } R_{it} &= a + b_1 \Delta \text{EPS}_{it} + b_2 \Delta \text{EPS}_{it}^2 + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 2B: } R_{it} &= a + b_1 \text{EPS}_{it} + b_2 \text{EPS}_{it}^2 + c_1 \Delta \text{EPS}_{it} + c_2 \Delta \text{EPS}_{it}^2 + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 3B: } R_{it} &= a + d_1 \text{CFPS}_{it} + d_2 \text{CFPS}_{it}^2 + e_1 \Delta \text{CFPS}_{it} + e_2 \Delta \text{CFPS}_{it}^2 \\ &\quad + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 4B: } R_{it} &= a + b_1 \text{EPS}_{it} + b_2 \text{EPS}_{it}^2 + c_1 \Delta \text{EPS}_{it} + c_2 \Delta \text{EPS}_{it}^2 + d_1 \\ &\quad \text{CFPS}_{it} + d_2 \text{CFPS}_{it}^2 + e_1 \Delta \text{CFPS}_{it} + e_2 \Delta \text{CFPS}_{it}^2 + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Model 1 dan 1' dibandingkan untuk masing-masing perusahaan berdasarkan karakteristiknya untuk menguji H_{2a} , H_{2b} , H_{4a} , H_{4b} , H_{6a} dan H_{6b} . Nilai koefisien R^2 atau determinasi digunakan untuk menentukan presentase tingkat kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan, semakin besar R^2 maka semakin besar variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh sekelompok variabel independen.

Model 3 dan model 2 akan dibandingkan untuk menuji H_3 , H_5 dan H_7 , yang kemudian dibandingkan dengan perusahaan yang berbeda karakteristiknya. Dan model 4 mengestimasi kandungan informasi tambahan dari laba dan arus kas secara keseluruhan.

Untuk menentukan apakah terdapat hubungan linier atau non linier pada masing-masing model penelitian maka digunakan persamaan berikut:

$$F = \frac{(R^2 \text{ model baru} - R^2 \text{ model lama}) / \text{jumlah variabel baru}}{(1 - R^2 \text{ model baru}) / n - \text{jumlah variabel}} \dots\dots\dots (1)$$

$$F_{hitung} > F_{tabel} = \text{Non linier}$$

$$F_{hitung} < F_{tabel} = \text{Linier (Gujarati dalam Novi dan Jogiyanto, 2005)}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 62 perusahaan manufaktur. Analisis ini dilakukan berdasarkan data sekunder berupa laporan keuangan publikasi tahunan, yang terdiri dari laporan laba rugi, laporan arus kas, dan neraca, serta data mengenai harga saham, harga penutupan saham perusahaan dan jumlah saham yang beredar.

Sampel yang masuk kriteria pemilihan selanjutnya dilakukan analisis *cluster* untuk membedakan sampel berdasarkan ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan siklus hidup perusahaan. Hasil pengujian *cluster* dapat dilihat pada tabel 1.

PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Hasil pengujian multikolinieritas, Heteroskedastisitas, dan normalitas berturut-turut dapat dilihat pada tabel 2, 3, dan 4.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat VIF untuk masing-masing variabel independen kurang dari 10, hal ini berarti tidak terjadi multikolinieritas sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Dari tabel 3 terlihat bahwa nilai *t* hitung untuk masing-masing variabel independen kurang dari *t* tabel, hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari tabel 4 terlihat masing-masing variabel mempunyai nilai *P*-value lebih besar dari alpha 0,05 sehingga model regresi berdistribusi normal.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian hipotesis 1 (H_1)

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan membandingkan perubahan *Adjusted R*² hasil pengujian regresi linier dan regresi non linier *pooled data*.

Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *F* hitung (1,224) lebih kecil daripada *F* tabel (2,678). Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan *R*² dalam model non linier tidak meningkatkan daya penjelas (*explanatory power*) laba dan

arus kas terhadap *return* saham dibandingkan dengan model hubungan linier. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis 1 (H_1).

Pengujian hipotesis 2

Hipotesis 2a (H_{2a})

Hasil analisis regresi pada tabel 6 dan tabel 7 menunjukkan bahwa pada perusahaan kecil R^2 model 1A (0,004) meningkat pada model 1B (0,031) dan R^2 model 1'A (0,056) meningkat pada model 1'B (0,070). Hasil perhitungan persamaan 3.1. nilai F hitung model 1 (3,120) dan F hitung model 1' (1,686) lebih kecil dari F tabel model 1 (3919) dan F tabel model 1' (3,919). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik pada model 1 dan model 1' untuk perusahaan kecil adalah linier. Koefisien R^2 model 1A dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 model 1'A lebih besar daripada model 1A, yang berarti bahwa variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan kecil adalah perubahan laba. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 2a (H_{2a}).

Hipotesis 2b (H_{2b})

Hasil analisis regresi pada perusahaan besar pada tabel 8 dan tabel 9 menunjukkan bahwa pada perusahaan besar R^2 model 1A (0,004) meningkat pada model 1B (0,011) dan R^2 model 1'A (0,002) meningkat pada model 1'B (0,004). Hasil perhitungan persamaan 3.1. nilai F hitung model 1 (0,424) dan F hitung model 1' (0,120) lebih kecil dari F tabel model 1'A (3,919) dan F tabel model 1'B (3,919). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik pada model 1 dan model 1' untuk perusahaan besar adalah linier. Koefisien R^2 model 1A dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 model 1A lebih besar daripada model 1'A, yang berarti bahwa variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan besar adalah tingkat laba. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 2b (H_{2b}).

Pengujian hipotesis 3 (H_3)

Hasil perhitungan persamaan 3.1. pada model 2 untuk perusahaan besar nilai F hitung (0,651) lebih kecil daripada F tabel (3,071) dan model 3 nilai F hitung (0,391) lebih kecil daripada F tabel (3,071), hal ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik adalah linier. Koefisien R^2 menunjukkan model 3A lebih besar daripada model 2A, hasil ini menunjukkan bahwa arus kas mempunyai daya penjas yang lebih besar daripada laba. Hasil ini menunjukkan bahwa arus kas memberikan tambahan informasi bagi investor di luar informasi laba untuk perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Hasil ini mendukung hipotesis 3 (H_3).

Pengujian hipotesis 4

Hipotesis 4a (H_{4a})

Dari tabel 10 dan 11 tampak bahwa pada perusahaan *leverage* tinggi R^2 model 1A (0,015) meningkat pada model 1B (0,070) dan R^2 model 1'A (0,025) meningkat pada model 1'B (0,026). Hasil perhitungan persamaan 3.1. nilai F hitung model 1 (6,623) lebih besar daripada F tabel model 1 (3,919) dan F hitung model 1' (0,114) lebih kecil daripada F tabel model 1' (3,919). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik pada model 1 adalah non linier dan model 1' hubungan paling baik adalah linier. Koefisien R^2 model 1B dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 model 1B lebih besar daripada model 1'A, yang berarti bahwa variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan *leverage* tinggi adalah tingkat laba. Hasil ini mendukung hipotesis 4a (H_{4a}).

Hipotesis 4b (H_{4b})

Hasil analisis regresi tabel 12 dan tabel 13 menunjukkan bahwa pada perusahaan *leverage* rendah R^2 model 1A (0,000) meningkat pada model 1B (0,111) dan R^2 model 1'A (0,004) sama dengan model 1'B (0,004). Hasil perhitungan persamaan 3.1. nilai F hitung model 1 (0,259) dan F hitung model 1' (0) lebih kecil dari F tabel model 1 (3,919) dan F tabel model 1' (3,919). Hasil ini

menunjukkan bahwa hubungan yang baik pada model 1 dan model 1' untuk perusahaan *leverage* rendah adalah linier. Koefisien R^2 model 1A dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 model 1'A lebih besar daripada model 1A, yang berarti bahwa variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan *leverage* rendah adalah perubahan laba. Hasil ini mendukung hipotesis 4b (H_{4b}).

Pengujian hipotesis 5 (H_5)

Hasil perhitungan persamaan 3.1. model 2 pada perusahaan dengan *leverage* tinggi menunjukkan bahwa F hitung (2,696) lebih kecil daripada F tabel (3,071) dan untuk model 3 F hitung (4,212) lebih besar dari F tabel (3,071). Hasil ini menunjukkan bahwa pada model 2 terdapat hubungan linier dan model 3 terdapat hubungan non linier antara arus kas dan *return* saham. Koefisien R^2 pada perusahaan *leverage* tinggi pada model 3B lebih besar daripada R^2 model 2A, hal ini menunjukkan bahwa arus kas memberikan tambahan informasi bagi investor di luar informasi laba pada perusahaan dengan *leverage* tinggi. Koefisien R^2 pada perusahaan dengan *leverage* tinggi model 3B lebih besar daripada model 3B pada perusahaan dengan *leverage* rendah, berarti bahwa arus kas memberikan tambahan informasi untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi dari pada *leverage* rendah. Hasil ini mendukung hipotesis 5 (H_5).

Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis 6a (H_{6a})

Hasil analisis regresi pada tabel 14 dan 15 menunjukkan bahwa pada perusahaan *growth* R^2 model 1A (0,001) sama dengan model 1B (0,001) sedangkan R^2 model 1'A (0,001) meningkat pada model 1'B (0,004). Hasil perhitungan persamaan 3.1 nilai F hitung model 1 (0) dan F hitung model 1' (0,391) lebih kecil dari F tabel model 1 (3,919) dan F tabel model 1' (3,919). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik pada model 1 dan model 1' untuk perusahaan *growth* adalah linier. Koefisien R^2 model 1A dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 untuk masing masing model menunjukkan

koefisien R^2 yang sama. Hasil ini berarti baik laba maupun perubahan laba memberikan informasi yang sama terhadap *return* saham. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 6a (H_{6a}).

Hipotesis 6b (H_{6b})

Hasil analisis regresi pada tabel 16 dan 17 menunjukkan bahwa pada perusahaan *mature* R^2 model 1A (0,019) meningkat pada model 1B (0,112) dan R^2 model 1'A (0,030) meningkat pada model 1'B (0,031). Hasil perhitungan persamaan 3.1. nilai F hitung model 1 (11,729) lebih besar daripada F tabel model 1 (3,919) dan F hitung model 1' (0,115) lebih kecil F tabel model 1' (3,919). Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan yang paling baik pada model 1 adalah non linier dan model 1' untuk perusahaan *mature* adalah linier. Koefisien R^2 model 1B dan model 1'A menunjukkan bahwa R^2 model 1B lebih besar daripada model 1'A, yang berarti bahwa variabel akuntansi yang paling baik dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan *mature* adalah tingkat laba. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 6b (H_{6b}).

Pengujian Hipotesis 7 (H_7)

Hasil perhitungan persamaan 3.1. pengujian model 2 pada perusahaan *growth* menunjukkan bahwa F hitung (0,321) lebih besar daripada F tabel (3,071) dan untuk pengujian model 3, F hitung (0,387) lebih kecil dari F tabel (3,071). Hasil ini menunjukkan pada model 2 maupun model 3 terdapat hubungan linier antara laba dan arus kas dengan *return* saham. Koefisien R^2 pada model 3A lebih besar daripada 2A menunjukkan bahwa pada perusahaan *growth*, arus kas lebih memberikan informasi tambahan dalam menjelaskan *return* saham daripada laba. Sedangkan untuk perusahaan *mature*, arus kas tidak memberikan informasi tambahan dalam menjelaskan *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas memberikan informasi tambahan yang lebih besar daripada laba untuk perusahaan *growth* dibandingkan dengan perusahaan *mature*. Hasil ini mendukung hipotesis 7 (H_7).

PEMBAHASAN

Hasil koefisien korelasi menunjukkan terdapat hubungan linier maupun non linier antara laba dan arus kas dengan *return* saham. Hasil koefisien korelasi dengan model linier menunjukkan hubungan yang sangat rendah antara laba dan arus kas dengan *return* saham karena hasil koefisien korelasi di bawah 0,2. Koefisien korelasi antara 0,2 sampai di bawah 0,4 menunjukkan hubungan yang rendah. Hubungan linier berarti laba dan arus kas mempunyai hubungan yang searah. Jika laba dan arus kas mempunyai kenaikan, hal yang sama akan terjadi pada *return* saham.

Hasil koefisien korelasi untuk model non linier meningkat dari model linier tetapi masih memperlihatkan hubungan yang sangat rendah, hal ini menunjukkan bahwa jika laba dan arus kas meningkat belum tentu *return* saham akan meningkat begitu juga sebaliknya. Model hubungan non linier secara keseluruhan tidak meningkatkan daya penjas (*explanatory power*) laba dan arus kas terhadap *return* saham dibanding dengan hubungan linier. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Hodgson (dalam poppy, 2003), Rahmawati (2005) dan Ali (dalam Triyono dan Jogiyanto, 2000). Penelitian tersebut menyatakan bahwa hubungan non linier tidak dapat meningkatkan daya penjas laba dan arus kas terhadap *return* saham. Kemungkinan disebabkan oleh sampel yang lebih sedikit dengan rentan waktu yang sempit. Selain itu, penggunaan model non linier yang berbeda dapat mempengaruhi hasil pengujian. Hasil ini menunjukkan bahwa investor mempunyai reaksi yang sama terhadap suatu kejadian dan semua investor mempunyai informasi yang sama terhadap suatu perusahaan.

Hasil analisis terhadap koefisien R^2 yang sangat kecil, menunjukkan pengaruh laba dan arus kas terhadap *return* saham juga kecil. Nilai koefisien R^2 yang kecil kemungkinan disebabkan oleh nilai laba dan arus kas yang negatif, sehingga *unexpected earnings* yang diproksikan dengan perubahan laba dan perubahan arus kas akan mempunyai nilai negatif yang lebih besar. Menurut Horngren *et al.* (1998) arus kas yang positif dalam jumlah besar merupakan pertanda baik bagi perusahaan. Dalam jangka panjang kegiatan operasi perusahaan haruslah merupakan sumber kas perusahaan utama. Sedangkan laba

positif mempunyai relevansi yang lebih besar daripada laba negatif (Alexander, 2002).

Hasil pengujian untuk perusahaan besar dan kecil menunjukkan hubungan laba dan arus kas terhadap *return* saham adalah linier. Untuk perusahaan kecil, perubahan laba paling relevan dalam menjelaskan *return* saham. Menurut Ghofar (dalam Rini, 2002) jika terjadi perubahan laba yang besar dianggap sebagai signal adanya praktek manipulasi dan jika terjadi perubahan laba yang turun maka dianggap sebagai signal adanya krisis dan akan menyebabkan adanya campur tangan pemerintah. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih memilih tingkat resiko yang kecil. Investor beranggapan jika dalam perusahaan kecil terjadi perubahan laba yang besar dianggap perusahaan kecil tersebut ingin mengganti jenis usaha yang sedang dijalankan ataupun alasan lain yang mempunyai resiko yang lebih tinggi. Sedangkan untuk perusahaan besar, tingkat laba lebih dapat menjelaskan *return* saham daripada perubahan laba. Tingkat laba di perusahaan besar diharapkan dapat lebih memberikan keuntungan yang sudah ada dengan resiko yang kecil. Perusahaan besar sudah memiliki kontrol yang baik terhadap situasi pasar dan jarang terpengaruh oleh fluktuasi pasar yang ada, sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan besar relatif lebih stabil. Bagi investor, informasi untuk perusahaan besar cenderung lebih dapat diperoleh maka investor lebih dapat mengamati tingkat laba tiap tahun. Karena jika terjadi perubahan laba yang menonjol ditakutkan laba tersebut mengandung elemen transitori. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Novi dan Jogiyanto (2005).

Hasil pengujian regresi menunjukkan arus kas memberikan tambahan informasi yang lebih besar daripada laba untuk perusahaan besar. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Shinta dan Indra (2004) dan Novi dan Jogiyanto (2005). Hasil ini kemungkinan disebabkan laba yang ada mengandung elemen transitori sehingga kandungan informasi laba berkurang dan kandungan informasi arus kas operasi meningkat. Ketika laba mengandung elemen transitori, investor tidak ingin menanggung resiko yang tinggi atas uang yang diinvestasikannya.

Hasil pengujian untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi, tingkat laba lebih dapat menjelaskan *return* saham. Pada perusahaan dengan *leverage* tinggi, beban bunga yang besar mengakibatkan laba yang diperoleh cenderung lebih kecil. Kemampuan memprediksi laba juga semakin kecil. Sehingga tingkat laba menjadi variabel yang lebih dapat menjelaskan *return* saham daripada perubahan laba. Sedangkan pada perusahaan dengan *leverage* rendah, perubahan laba lebih relevan dalam menjelaskan *return* saham. Ketika tingkat hutang rendah maka laba yang akan datang lebih dapat diprediksi. Dengan melihat perubahan laba yang ada, investor dapat melihat bahwa tingkat hutang pada perusahaan akan semakin turun.

Hasil pengujian regresi untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi, arus kas memberikan tambahan informasi dalam menjelaskan *return* saham untuk perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi dengan hubungan non linier. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Hayu (dalam Sekar, 2004), Poppy (2003), dan Sekar (2004). Bagi investor, arus kas merupakan informasi yang baik ketika perusahaan dengan *leverage* tinggi karena ditakutkan laba mengandung komponen transitori dan kemungkinan lain perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan yang besar sehingga mempengaruhi keuangan perusahaan. Sekar (2004) menyatakan bahwa laba akan turun sejalan meningkatnya komponen transitori yang terkandung dalam laba.

Hasil pengujian untuk perusahaan *growth*, tingkat laba lebih relevan dalam menjelaskan *return* saham daripada perubahan laba. Kemungkinan disebabkan perusahaan sedang melakukan pengembangan usaha sehingga laba yang diperoleh belum stabil. Pada tahap *mature* perusahaan sudah stabil sehingga laba yang akan datang dapat diprediksi. Perubahan laba lebih dapat menjelaskan *return* saham kemungkinan disebabkan tingkat laba ditakutkan terdapat praktik manipulasi serta laba tersebut mengandung elemen transitori.

Hasil pengujian regresi untuk perusahaan *growth*, arus kas memberikan tambahan informasi untuk perusahaan *growth*. Pada perusahaan *growth*, kontrol terhadap sistem pengendalian yang tidak ketat walaupun pertumbuhan penjualan yang relatif tinggi. Pada tahap *growth*, kesempatan tumbuh memberikan asumsi

bahwa arus kas yang ada memberikan tambahan informasi apakah perusahaan tersebut dapat mengoptimalkan penggunaan arus kas yang ada dalam perusahaan. Bagi investor akan melihat apakah kas yang ada digunakan secara bijaksana dalam memperbesar perusahaan. Sehingga investor akan menilai perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa depan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2001), Abdul (2002), dan Novi dan Jogiyanto (2005).

KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan terdapat hubungan linier dan non linier antara laba dan arus kas dengan *return* saham. Model linier lebih mempunyai daya penjas yang lebih baik daripada model non linier.
2. Hasil penelitian relevansi nilai antara laba dan arus kas terhadap *return* saham menunjukkan tidak adanya relevansi nilai dilihat dari nilai R^2 yang kecil.
4. Hasil pengujian untuk perusahaan kecil, perusahaan dengan *leverage* tinggi, perusahaan *growth* dan perusahaan *mature* menunjukkan bahwa variabel akuntansi yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham adalah tingkat laba. Sedangkan untuk perusahaan besar, perusahaan dengan *leverage* rendah, dan perusahaan *mature* variabel yang paling relevan dalam menjelaskan *return* saham adalah perubahan laba. Arus kas lebih memberikan tambahan informasi di luar informasi laba baik untuk perusahaan besar, perusahaan dengan *leverage* tinggi dan perusahaan *growth*.
5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dengan menggunakan ukuran perusahaan, tingkat hutang dan siklus hidup perusahaan terhadap relevansi laba dan arus kas.

SARAN

1. Penelitian selanjutnya agar melakukan penelitian di luar kelompok perusahaan manufaktur.
2. Penelitian berikutnya hendaknya membedakan laba positif dan laba negatif serta arus kas positif dan arus kas negatif.

3. Peneliti berikutnya hendaknya juga mencoba mengaplikasikan model non linier lainnya.
4. Peneliti berikutnya diharapkan dapat mengambil perioda waktu yang lebih lama.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini tidak membedakan antara arus kas positif dan arus kas negatif.
2. Penelitian ini tidak membedakan antara perusahaan yang memiliki laba positif dan laba negatif.
3. Dalam penelitian ini membedakan sampel dengan analisis *cluster* tidak diketahui kriteria yang pasti dalam pemilihan sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hamid Habe, 2002, 'Pengaruh *Life Cycle* Perusahaan terhadap Incremental Value Relevance Informasi Laba", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 3. No. 1, hal 33 – 49.
- _____, 2003, 'Siklus Hidup Perusahaan Determinan Struktur Organisasi: Suatu Pendekatan Kontinjensi", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 4. No. 1, hal 12 – 28.
- Abdul Hamid Habe dan Jogiyanto Hartono, 2000, "Studi terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender dan Hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan Pendekatan *Life Cycle Theory*", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, hal. 111 – 132.
- Alexander A., 2002, "Relevansi Peramalan (*Forecasting Relevance*) dan Relevansi Nilai (*Value Relevance*) Komponen Laba", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5*, hal. 126 - 135
- Alexander A. dan Zaki Baridwan, 2001, "Pengaruh Kebijakan Pembagian Dividen, Kualitas Akrua dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5*, hal. 126 - 135
- Agus Sartono, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Evi Gantiywati, 2001, "Hubungan antara *Operating Cash Flows* dan *Accrual* dengan *Return*", *Kompak*, No.3, hal 275 - 298.
- Horngren, 1998, "*Akuntansi di Indonesia* (terjemahan), Buku Dua, Salemba Empat, Jakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2000, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- 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*, Vol.8, No. 3, hal. 286 – 306.
- Novi I. S. dan Jogiyanto Hartono, 2005, "Pengaruh Atribut Perusahaan terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No. 3, hal. 211 – 234.
- Poppy Dianl. K., 2003, "Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 6*
- Rahmawati, 2005, "Relevansi Nilai Earnings dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Non Linear", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 9, hal. 57 – 77.

- Riahi, Ahmed dan Belkaoui, 2000, *Teori Akuntansi*, Buku Satu, Salemba Empat Jakarta.
- Rini Widiastuti R., 2002, "Pengaruh Model Mekanik, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Ungkitan pada Ketepatan Prakiraan Laba", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5*, hal 1 – 14.
- Sari Atmini, 2002, "Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan *Incremental Value Relevance* Informasi Laba dan Arus Kas", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, hal 257 - 276.
- Sekar Mayangsari, 2004, "Analisis terhadap Relevansi Nilai (*Value Relevance*) Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Ekuitas, Analisis di Seputar Perioda Krisis Keuangan 1995 - 1998", *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 7*, hal 826 - 882.
- Sinta D. R. Dan Indra W. K., 2004, "Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 1, hal. 74 - 93.
- Slamet Munawir, 2002, *Analisis Informasi Keuangan*, Liberti Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sofyan Syafri H., 2001, *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000 " Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1, hal. 54 - 968

TABEL-TABEL

TABEL 1
Hasil Analisis Cluster

Atribut perusahaan	N	Besar	Kecil	Leverage Tinggi	Leverage Rendah	Growth	Mature
Ukuran perusahaan	248	133	115				
Tingkat hutang	248			115	133		
Siklus hidup	248					133	115

Sumber: Data diolah

TABEL 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Regresi antar variabel bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
EPS	0,871	1,148	Tidak ada multikolinearitas
DEPS	0,974	1,026	Tidak ada multikolinearitas
CFFPS	0,296	3,380	Tidak ada multikolinearitas
DCFPS	0,304	3,284	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Data diolah

TABEL 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t hitung	t tabel	Keterangan
EPS	-0.047	1,970	tidak terjadi heteroskedastisitas
DEPS	-0.908	1,970	tidak terjadi heteroskedastisitas
CFFPS	1.147	1,970	tidak terjadi heteroskedastisitas
DCFPS	-0.208	1,970	tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

TABEL 4
Hasil Uji Normalitas

Variabel	P Value	α	Keterangan
RIT	0.354	0,05	Normal
EPS	0.125	0,05	Normal
DEPS	0.402	0,05	Normal
CFPS	0.425	0,05	Normal
DCFPS	0.352	0,05	Normal

Sumber: Data diolah

TABEL 5
Hasil Pengujian Regresi Linier dan Non Linier *Pooled Data*

	Regresi Linier	Regresi Non Linier
Konstanta	22,140	13,044
EPS	0,001	0,012
EPS ²		-0,000003572
ΔEPS	0,149	0,153
ΔEPS ²		-0,00001755
CFPS	0,002	0,017
CFPS ²		-0,0000002305
ΔCFPS	0,001	-0,004
ΔCFPS ²		-0,000005116
R ²	0,004	0,006

Sumber: Data diolah

TABEL 6
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan Kecil

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	16,347	22,184	20,297	19,244	19,121
EPS	0,006		0,002		0,002
ΔEPS		0,373	0,367		0,364
CFPS				0,001	0,001
ΔCFPS				0,007	0,007
R ²	0,004	0,056	0,057	0,005	0,060

Sumber: Data diolah

TABEL 7
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan Kecil

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	5,293	18,487	10,038	12,799	5,224
EPS	0,047		0,031		0,018
EPS ²	-0,000006		-0,000004		-0,0000449
ΔEPS		0,401	0,365		0,400
ΔEPS ²		0,000	0,000		0,000
CFPS				0,012	0,019
CFPS ²				-0,00000017	-0,00000028
ΔCFPS				0,009	-0,001
ΔCFPS ²				-0,00000041	-0,00000055
R ²	0,031	0,070	0,083	0,018	0,104

Sumber: Data diolah

TABEL 8
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan Besar

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	30,473	26,003	31,575	17,782	24,449
EPS	-0,013		-0,015		-0,032
Δ EPS		0,037	0,049		0,082
CFPS				0,22	0,037
Δ CFPS				-0,074	-0,120
R ²	0,004	0,002	0,007	0,013	0,036

Sumber: Data diolah

TABEL 9
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan Besar

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	24,264	26,993	26,646	14,252	20,643
EPS	0,027		0,024		-0,044
EPS ²	-0,000018		-0,000019		-0,0000017
Δ EPS		0,047	0,064		0,089
Δ EPS ²		-0,000054	-0,000051		-0,000045
CFPS				0,040	0,080
CFPS ²				-0,0000053	-0,000011
Δ CFPS				-0,037	-0,072
Δ CFPS ²				-0,0000041	0,0000082
R ²	0,011	0,004	0,017	0,019	0,058

Sumber: Data diolah

TABEL 10
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan *Leverage* Tinggi

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	22,964	32,954	25,253	9,913	24,060
EPS	0,030		0,026		0,020
Δ EPS		0,186	0,172		0,170
CFPS				0,016	0,008
Δ CFPS				0,017	0,021
R ²	0,015	0,025	0,037	0,016	0,045

Sumber: Data diolah

TABEL 11
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan *Leverage* Tinggi

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	-0,985	33,854	2,997	3,029	-1,279
EPS	0,156		0,143		0,081
EPS ²	-0,0000241		-0,00002215		-0,00000185
ΔEPS		0,193	0,130		0,114
ΔEPS ²		-0,0000462	-0,0000131		-0,0000185
CFPS				0,136	0,083
CFPS ²				-0,0000282	-0,00000202
ΔCFPS				0,087	0,104
ΔCFPS ²				-0,0000163	-0,00002008
R ²	0,070	0,026	0,082	0,086	0,112

Sumber: Data diolah

TABEL 12
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan *Leverage* Rendah

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	14,437	15,221	15,335	9,913	12,520
EPS	0,001		0,000		-0,004
ΔEPS		0,68	0,069		0,086
CFPS				0,006	0,007
ΔCFPS				-0,024	-0,031
R ²	0,000	0,004	0,004	0,016	0,023

Sumber: Data diolah

TABEL 13
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan *Leverage* Rendah

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	12,448	15,513	13,677	8,066	8,522
EPS	0,007		0,006		-0,002
EPS ²	-0,0000010		-0,0000009		-0,0000009
ΔEPS		0,067	0,060		0,098
ΔEPS ²		-0,0000399	-0,0000054		-0,0000344
CFPS				0,009	0,015
CFPS ²				-0,00000008	-0,00000018
ΔCFPS				0,022	0,022
ΔCFPS ²				-0,0000065	-0,0000084
R ²	0,002	0,004	0,006	0,019	0,034

Sumber: Data diolah

TABEL 14
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan *Growth*

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	26,886	25,102	26,408	22,433	23,297
EPS	-0,002		-0,001	0,004	-0,007
Δ EPS		-0,048	-0,042	0,016	-0,084
CFPS					0,010
Δ CFPS					0,046
R ²	0,001	0,001	0,001	0,003	0,012

Sumber: Data diolah

TABEL 15
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan *Growth*

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	25,862	26,286	26,811	19,113	20,207
EPS	0,001		0,002		-0,016
EPS ²	-0,00000052		-0,00000056		0,00000099
Δ EPS		-0,156	-0,157		-0,105
Δ EPS ²		-0,001	-0,001		0,000
CFPS				0,016	0,033
CFPS ²				-0,00000252	-0,00000443
Δ CFPS				-0,035	-0,0000044
Δ CFPS ²				-0,00099	-0,0222
R ²	0,001	0,004	0,006	0,009	0,023

Sumber: Data diolah

TABEL 16
Hasil Analisis Regresi Linier Perusahaan *Mature*

	Model 1A	Model 1'A	Model 2A	Model 3A	Model 4A
Konstanta	9,997	21,547	14,250	19,772	12,723
EPS	0,038		0,025		0,025
Δ EPS		0,181	0,148		0,147
CFPS				0,001	0,001
Δ CFPS				0,005	0,005
R ²	0,019	0,030	0,037	0,003	0,040

Sumber: Data diolah

TABEL 17
Hasil Analisis Regresi Non Linier Perusahaan *Mature*

	Model 1B	Model 1'B	Model 2B	Model 3B	Model 4B
Konstanta	-28,420	22,348	-24,113	6,374	-29,839
EPS	0,267		0,256		0,236
EPS ²	-0,0000698		-0,0000708		-0,0000664
ΔEPS		0,186	0,163		0,175
ΔEPS ²		-0,0000354	-0,0000163		-0,000018
CFPS				0,044	0,029
CFPS ²				-0,000006	-0,0000004
ΔCFPS				-0,031	-0,017
ΔCFPS ²				-0,0000095	-0,0000068
R ²	0,112	0,031	0,133	0,032	0,149

Sumber: Data diolah