

## BAB II

### PERUMUSAN MASALAH

#### A. Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah yang akan diuji dalam penelitian ini adalah apakah arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh terhadap nilai informasi laba perusahaan, yang diukur dengan *earnings response coefficient ratio* (ERC).

#### B. Penurunan Hipotesis

##### 1. Nilai Informasi Laba

*Return* adalah harapan keuntungan di masa datang yang berasal dari investasi. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas dari pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga yang memberika keuntungan atau kerugian bagi investor (Tendelilin, 2001). *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa datang, dan sifatnya belum terjadi. *Expected Return* dihitung dengan menjumlahkan rata-rata semua *return* yang mungkin terjadi, *return* tersebut diberikan bobot berdasarkan probabilitas kejadiannya. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan oleh investor. Sehingga *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return*. *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. *Cumulative abnormal return* dapat juga dihitung dengan mengakumulasikan rata-rata *return* tidak normal untuk hari-hari

sebelumnya. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa (Jogiyanto, 2000).

Nilai informasi laba yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient* didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slop koefisien dalam regresi *abnormal return* dengan *unexpected earnings* (Cho dan Jung, 1981). Studi Ball dan Brown (1968) merupakan kontributor seminal terhadap literatur kandungan informasi laba dan telah mempengaruhi riset tentang arah harga saham selama lebih dari tiga dekade berikutnya. Berbagai studi yang dilakukan oleh peneliti berikutnya (beaver dkk, 1979; Biddle dan Seow, 1991; Easton dan Haris, 1991) menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang tercermin dalam harga saham. Hasil ini nampaknya cukup *robust* terhadap periode waktu, metoda statistika, dan pasar modal tempat saham diperdagangkan (Lev dan Ohlson, 1982).

Adanya ketidakmampuan laba akuntansi dalam mengukur secara tepat berakibat pada konsep informasi ekonomi bagi investor. Hal ini dibuktikan dengan beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan yang signifikan hubungan antara return saham dan laba, atau dengan kata lain terdapat penurunan *value relevance* informasi laba (Francis dan Schipper, 1999; Lev dan Zarowin, 1991; Ely dan Waymire, 1999). (Francis dan Schipper, 1999) membuat dua definisi operasional (ukuran) *value relevance*, yaitu (1) total return yang dapat diperoleh dari menggunakan laporan keuangan, dan (2) *explanatory power* informasi akuntansi untuk mengukur *value relevance* informasi laba. Rendahnya ERC menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor dalam membuat keputusan ekonomi.

Cho dan Jung (1991) mengklasifikasikan pendekatan teori ERC menjadi dua kelompok, yaitu (1) model penilaian yang didasarkan pada informasi ekonomi (*information economics based valuation model*) seperti

dikembangkan oleh Holthausen dan Verrecchia (1988) dan Lev (1989), dan (2) model penilaian yang didasarkan pada time-series laba (*time-series based valuation model*), seperti yang dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980). Riset yang berkaitan dengan ERC telah banyak dilakukan antara lain oleh Mande (1994) yang menguji laba perlembar saham item ekstraordinari, dan deviden dari 338 perusahaan yang selama tiga tahun berturut-turut mengumumkan deviden untuk menunjukkan manfaat kandungan informasi laba dalam memprediksi deviden kuartalan. Dengan menggunakan model Ohlson (1989), Mande melakukan uji empiris untuk menunjukkan adanya hubungan antara laba sekarang dengan deviden yang akan datang signifikan secara statistik dapat menjelaskan ERC, hasil ini sesuai dengan Ohlson yang menekankan pentingnya interaksi laba dan deviden dalam riset-riset akuntansi. Temuan lainnya menunjukkan bahwa informasi yang ditunjukkan oleh deviden dapat menggantikan informasi yang ditunjukkan oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter-parameter kebijakan deviden dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba saat ini.

## **2. Arus kas dan pengukurannya**

Laporan arus kas merupakan laporan yang termasuk dalam komponen laporan publikasi oleh perusahaan emiten. Bagi investor, informasi laporan arus kas merupakan salah satu informasi laporan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Selama ini, laba dianggap merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan yang paling banyak digunakan dalam penilaian. Namun dengan menyajikan laba yang berdasarkan basis akrual, memungkinkan terjadinya manajemen laba yang membuat kualitas laba menjadi kurang baik. Oleh sebab itu, informasi mengenai laba dari kegiatan operasi, yang sebenarnya mencerminkan laba yang disajikan dengan basis akrual, merupakan informasi yang penting bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng, Liu dan Schaefer (1997) melakukan pengujian apakah laporan arus kas memberikan nilai tambah bagi investor. Penelitian tersebut ingin menguji, apakah dengan adanya laporan arus kas akan memberikan return yang lebih baik bagi investor. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham meskipun variabel laba dikontrol.

Dechow (1994) menemukan bahwa banyak portfolio manager dan analis yang berpendapat bahwa arus kas dari kegiatan operasi lebih bisa menjadi indikator nilai perusahaan daripada laba yang dihasilkan dari akuntansi basis akrual yang lebih menekankan pada data historis sehingga dianggap kurang memiliki *value relevance*.

Studi hubungan arus kas dengan *return* saham didasarkan pada asumsi bahwa arus kas berguna bagi investor. Bower et.al. (1986) melakukan penelitian mengenai apakah arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas satu sampai dua tahun mendatang.

Bernard dan Stober (1989) menguji apakah pemisahan laba bersih menjadi arus kas dari operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan kedua komponen tersebut dengan *abnormal return*. Hasil analisis menunjukkan bahwa pemisahan total arus kas dari operasi dan total arus kas dari pendanaan dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*. Hasil ini konsisten dengan teori mengenai perbedaan pengaruh transaksi pendanaan dan operasi walaupun studi tersebut menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi lebih

### 3. Arus Kas Terhadap Nilai Informasi Laba

Penelitian ini pengujian *abnormal return* dilakukan berdasarkan deviasi standar *return-return* hari ke-t secara *cross-section* selama periode peristiwa, sehingga model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) lebih cocok digunakan dalam pengujian ini yang hanya menggunakan periode peristiwa. *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk estimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Suatu studi peristiwa tentang pengumuman perubahan laba menemukan bahwa perubahan laba mengandung informasi, yaitu terdapat adanya *abnormal return* di sekeliling tanggal pengumuman perubahan laba tersebut. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan laba mengakibatkan adanya reaksi pasar. Dan untuk menunjukkan seberapa besar respon pasar tersebut berhubungan dengan besarnya (*magnitude*) dari perubahan laba maka digunakan *earnings response coefficient* (Jogiyanto).

Rayburn (1986) menunjukkan bahwa laba yang dipisahkan ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi dan terdapat hubungan antara arus kas dari operasi dengan hasil dari investasi saham (*return*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi setelah regulator mengharuskan perusahaan untuk menerbitkan informasi arus kas di dalam laporan keuangan. Livnat dan Zarowin (1990) menemukan bahwa hasil penelitiannya tidak memperlihatkan adanya hubungan antara estimasi arus kas dengan *return* setelah variabel laba dikendalikan. Namun demikian, pada penelitian bowen dan rekan (1987) disimpulkan adanya hubungan *incremental* antara estimasi arus kas dengan *return* pada seluruh sampelnya. Adanya inkonsistensi penelitian diatas menurut Cheng dan rekan lebih disebabkan pada periode dan model yang berbeda. Penelitian tersebut dengan demikian tidak dapat saling dibandingkan dan tidak memberi masukan arus kas yang diestimasi dan yang disediakan informasi.

Di Indonesia, Diyanti (2000) meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan *return* pada bursa saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994 – 1997. Laba bersih menunjukkan hubungan yang lebih kuat daripada arus kas. Namun, sebelumnya Manurung (1998) dengan periode pengamatan 1994-1995 menemukan arus kas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif akan meningkatkan harga saham atau kinerja perusahaan di bursa. Atas dasar tersebut di atas maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1: Informasi arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap nilai informasi laba yang diukur dengan *earnings response coefficient*.
- H2: Informasi arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap nilai informasi laba yang diukur dengan *earnings response coefficient*
- H3: Informasi arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap nilai informasi laba yang diukur dengan *earnings response coefficient*.

### C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### 1. Variabel Dependen (*Dependent Variable*)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah ERC (*Earning Respon Coeficient*). ERC merupakan slop koefisien yang diperoleh dengan melakukan *cross-sectional* antara *cumulative abnormal return* (CAR) dengan *unexpected earnings* (UE).

*Cumulative abnormal return* (CAR) sesuai dengan Pincus (1993), estimat *abnormal returns* dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - Rm_t$$

Dalam hal ini:

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan j pada hari ke t

$R_{i,t}$  : *return* harian saham perusahaan I pada hari t

$Rm_t$  : *return* indeks pasar pada hari t

*Cumulative abnormal return* (CAR) pada tanggal pengumuman laba didefinisikan sebagai:

$$CAR_{i,[t1,t2]} = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{i,t}$$

Dalam hal ini:

$AR_{j,t}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan j pada hari ke t

$[t1,t2]$  : Panjang interval return (periode akumulasi) dari hari t1 hingga hari t2

*Unexpected earnings* didefinisikan sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasikan dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar. Penelitian ini menggunakan model *random walk* sebagai proksi ekspektasi laba oleh pasar sehingga ekspektasi laba adalah aktual tahun sebelumnya. Dengan demikian, *unexpected earnings* didefinisi sebagai:

$$UE_{i,t} = \frac{AE_{i,t} - AE_{i,t-1}}{P_{i,t}}$$

Dalam hal ini:

$AE_{i,t}$  : Laba aktual perusahaan i pada tahun t

$AE$

$P_{i,t}$  : harga saham perusahaan  $i$  pada awal tahun  $t$

Laba aktual dalam penelitian ini adalah laba usaha (*earnings before extraordinary item*).

## 2. Variabel Independen (Independent Variable)

Variabel arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas yang diukur dengan menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas