

BAB VI

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian. Pengujian terhadap hipotesis pertama sampai ketiga dilakukan dengan Regresi berganda untuk melihat signifikansi pengaruh arus kas terhadap nilai laba perusahaan. Hasil pengujian ini memberikan dasar penilaian apakah Nilai Informasi Laba perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Operasi.

6.1 . STATISTIKA DESKRIPTIF

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh sampel akhir sebanyak 48 perusahaan. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6.1.

Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|---|-------------------|
| Perusahaan manufaktur | 68 |
| Perusahaan yang melakukan penawaran right issue, melakukan stock split, akuisisi, saham bonus, dividen. | 18 |
| Perusahaan yang data keuangan tidak lengkap | 2 |
| Jumlah sampel akhir | 48 |

Ringkasan statistik deskriptif variabel pada tabel 4.2 menunjukkan variabel arus kas operasi untuk semua sampel perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 24, sedangkan untuk sampel perusahaan arus kas investasi memiliki mean sebesar 23, dan untuk sampel perusahaan arus kas pendanaan investasi memiliki mean sebesar 26. Pada tabel diatas juga menunjukkan bahwa standar deviasi variabel arus kas operasi untuk semua sampel perusahaan memiliki nilai 3,24, sedangkan untuk sampel perusahaan arus kas investasi memiliki nilai 3,24, dan untuk sampel perusahaan arus kas pendanaan investasi memiliki nilai 3,24.

dan untuk sampel perusahaan arus kas pendanaan investasi memiliki standar deviasi sebesar 1,88.

Tabel 6.2.
Statistik Deskriptif Variabel

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|----------------|---------------|--------------------|-------------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| LnOCF | 48 | 17,3380346741 | 32,4428272512 | 24,14841359630391 | 3,241523720207488 |
| LnICF | 48 | 14,63190625563 | 31,9406303188 | 23,5338533006082 | 3,57669892153951 |
| LnFCF | 48 | 22,4115149298 | 30,4635491075 | 26,83618533770147 | 1,886510656288156 |
| LnAERC | 48 | -26,2798266478 | -18,571176311 | -21,33772504474168 | 2,143385667841488 |
| Valid N (listwise) | 48 | | | | |

6.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik atas hubungan antara variabel dependen dan independen penting karena adanya dua karakteristik analisis multivariat (Hair *et al.* 1998 dalam Adi J, 2004). Pertama, kompleksitas hubungan, semakin banyak variabel yang disertakan dalam persamaan maka semakin besar distorsi dan bias yang mungkin terjadi apabila asumsi dilanggar. Kedua, kompleksitas analisis dan hasil kemungkinan dapat menutupi tanda pelanggaran asumsi yang nampak dalam analisis yang lebih sederhana, analisis univariat.

a. Normalitas

Untuk menguji normalitas data atas hipotesis tersebut dilakukan dengan menggunakan uji Statistik *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 95%. Berdasarkan pada lampiran menunjukkan bahwa seluruh data normal.

Tabel 6.3.a

Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | LnOCF | LnICF | LnFCF | LnAERC |
|----------------------------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| N | | 48 | 48 | 48 | 48 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 24,14841359630390 | 23,5338533006082 | 26,83618533770146 | -21,33772504474169 |
| | Std. Deviation | 3,241523720207528 | 3,57669892153953 | 1,886510656288253 | 2,143385667841417 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,146 | ,166 | ,145 | ,175 |
| | Positive | ,085 | ,116 | ,093 | ,098 |
| | Negative | -,146 | -,166 | -,145 | -,175 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,009 | 1,150 | 1,006 | 1,212 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,261 | ,142 | ,264 | ,106 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Pendekatan ini menyimpulkan bahwa apabila nilai $VIF > 10$, dan nilai *tolerance* $< 0,10$ maka antar variabel independen dalam suatu regresi linear berganda terjadi multikolinearitas. Hasil pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel independen tidak terdapat nilai VIF yang melebihi angka 10 dan nilai *tolerance* yang kurang dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan regresi berganda yang dibangun dalam penelitian ini dapat dilanjutkan pengujiannya.

Tabel 6.3.b

Collinearity Statistics

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -26,322 | 4,724 | | -5,573 | ,000 | | |
| | LnOCF | -,345 | ,189 | -,522 | -1,823 | ,075 | ,225 | 4,445 |
| | LnICF | ,448 | ,178 | ,747 | 2,516 | ,016 | ,209 | 4,777 |
| | LnFCF | ,104 | ,168 | ,091 | ,619 | ,539 | ,848 | 1,179 |

a. Dependent Variable: LnAERC

c. Autokorelasi

korelasi antara serangkaian data observasi. Apabila terjadi, maka model yang dibangun tidak efisien dan pengujian yang digunakan adalah *Durbin Watson* (DW). Model ini menyimpulkan bahwa autokorelasi tidak terjadi apabila nilai DW berada antara Du dan 4-Du. Hasil pengujian regresi menunjukkan nilai DW hitung masing-masing adalah 0,968. Nilai Du berdasarkan tabel Durbin Watson untuk $K=3$, $n=48$, dan $\alpha=5\%$ adalah 1,421 dan nilai 4-Du = 2,326, ternyata DW hitung tidak berada antara Du dan 4-Du dan tidak lolos pengujian autokorelasi.

Tabel 6.3.c

Durbin-Watson

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,434 ^a | ,188 | ,133 | ***** | ,968 |

a. Predictors: (Constant), LnFCF, LnOCF, LnICF

b. Dependent Variable: LnAERC

d. Homoskedastisitas

Pengujian homoskedastisitas dengan uji Glejser, yaitu untuk menguji signifikansi regresi antara variabel independen dengan variabel nilai absolut residual untuk setiap regresi. Tabel 4.6 menunjukkan tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan absolut residualnya signifikan

Tabel 6.3.d

Hasil Diagnosa Heteroskedastisitas

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 6,29E-015 | 4,724 | | ,000 | 1,000 |
| | LnFCF | ,000 | ,168 | ,000 | ,000 | 1,000 |
| | LnICF | ,000 | ,178 | ,000 | ,000 | 1,000 |
| | LnOCF | ,000 | ,189 | ,000 | ,000 | 1,000 |

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

6.3. PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis pertama sampai ketiga dalam penelitian ini menduga adanya pengaruh Arus Kas perusahaan terhadap Nilai Informasi Laba perusahaan yang diproksikan dengan ERC. Secara operasional, Arus Kas diproksikan dengan Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Operasi, sedangkan Nilai Informasi Laba Perusahaan diproksikan dengan ERC.

6.3.1 Pengujian Terhadap Arus Kas Operasi Perusahaan

Pada tabel 4.3 di atas, hasil pengujian terhadap Arus Kas Operasi perusahaan mempunyai *asympt. sign.* 0,75 yang lebih besar dari alpha 0.05, sehingga tidak mampu menolak H₀. Hal ini berarti bahwa secara statistik Arus Kas Operasi Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Informasi Laba Perusahaan, atau dengan kata lain Nilai Informasi Laba Perusahaan tidak dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi Perusahaan. Hasil ini

6.3.2 Pengujian Terhadap Arus Kas Investasi Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.3 di atas, hasil pengujian terhadap Arus Kas Investasi perusahaan mempunyai *asympt. sign.* 0,16 yang lebih kecil dari alpha 0.05, sehingga mampu menerima H1. Hal ini berarti bahwa secara statistik Arus Kas Investasi Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Informasi Laba Perusahaan, atau dengan kata lain Nilai Informasi Laba Perusahaan dipengaruhi oleh Arus Kas Operasi Perusahaan. Hasil ini mengandung arti bahwa hipotesis kedua diterima.

6.3.3 Pengujian Terhadap Arus Kas Pendanaan Perusahaan

Hasil pada tabel 4.3 di atas, hasil pengujian terhadap Arus Kas Pendanaan perusahaan mempunyai *asympt. sign.* 0,539 yang lebih besar dari alpha 0.05, sehingga tidak mampu menolak H0. Hal ini berarti bahwa secara statistik Arus Kas Pendanaan Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Informasi Laba Perusahaan, atau dengan kata lain Nilai Informasi Laba Perusahaan tidak dipengaruhi oleh Arus Kas Pendanaan Perusahaan. Hasil ini mengandung arti bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Pengujian regresi pada tabel 4.9 besarnya *adjusted R²* adalah 0,133, hal ini berarti 13,30% variasi Ln AERC dapat dijelaskan oleh variabel independen Ln OCF, Ln ICF dan Ln FCF. Sedangkan sisanya sebesar 86,70% dijelaskan oleh sebab-sebab diluar model tersebut. Uji F test tabel regresi diperoleh nilai F 3,397 dengan probabilitas 0,026. Karena probabilitas ini jauh lebih kecil dari alpha 0,05, maka model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi Ln AERC atau dapat dikatakan bahwa variabel independen Ln OCF, Ln ICF dan Ln FCF berpengaruh terhadap Ln AERC. Uji regresi berganda tabel 4.9 dibawah ini memperlihatkan bahwa konstanta regresi negative 26,322. Koefisien variabel Ln OCF negatif (-0.345) dengan t-hitung -1,823 dan tidak signifikan pada level 5%. Koefisien

5%. Koefisien variabel Ln FCF positif (0,104) dengan t-hitung 0,619 dan tidak signifikan pada level 5%. Berarti dapat disimpulkan bahwa variabel Ln AERC hanya dipengaruhi oleh variabel Ln ICF dengan persamaan matematis : $\text{Ln AERC} = -26,322 - 0,345 \text{ Ln ICF}$

Secara keseluruhan berarti bahwa model menunjukkan bahwa Nilai Informasi laba Perusahaan hanya dipengaruhi oleh Arus Kas Investasi yang ditanamkan perusahaan.

6.4. Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 dibuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi Perusahaan dengan Nilai Informasi Laba Perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan beberapa teori dan hasil penelitian suatu studi peristiwa tentang pengumuman perubahan laba yang menunjukkan 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 menunjukan seberapa besar respon pasar tersebut berhubungan dengan besarnya (*magnitude*) dari perubahan laba maka digunakan *earnings response coefficient* (Jogiyanto).

Juga penelitian 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.

Demikian juga beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia menyimpulkan bahwa arus kas operasi akan mempengaruhi *return* perusahaan,

arus kas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif akan meningkatkan harga saham atau kinerja perusahaan di bursa.

Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan bahwa tidak adanya hubungan antara estimasi arus kas dengan *return* setelah variabel laba dikendalikan. Artinya Arus Kas Operasi Perusahaan tidak mempengaruhi Nilai Informasi Laba perusahaan, investor dalam memandang *return* perusahaan tidak hanya melihat pada Arus Kas Operasi saja.

Hasil pengujian hipotesis 2 membuktikan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan antara Arus Kas Investasi Perusahaan dengan Nilai Informasi Laba Perusahaan. Artinya semakin besar komponen Arus Kas Investasi, semakin besar pula Nilai Informasi Laba Perusahaan. Arus Kas Investasi akan menjadikan pertimbangan investor dalam melihat kinerja laba perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Nilai Laba Perusahaan akan semakin besar kalau perusahaan melakukan investasi yang besar pula, investor akan melihat bahwa investasi akan membawa potensi kemampuan kinerja dan pertumbuhan yang besar bagi perusahaan di masa datang.

Hasil ini sesuai dengan penelitian bowen dan rekan (1987) yang membuktikan adanya hubungan *incremental* antara estimasi arus kas dengan *return* pada seluruh sampelnya. 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.

Hipotesis 3 menunjukkan bahwa Arus Kas Pendanaan Perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan variabel Nilai Informasi Laba Perusahaan. Ini berarti Investor tidak melihat pengaruh pada sistem pendanaan perusahaan dalam meningkatkan Nilai Laba Perusahaan. Kemungkinan investor melihat bahwa peningkatan pendanaan tidak akan digunakan secara optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi bertambahnya pendanaan diduga akan digunakan untuk masalah keuangan internal.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Livnat dan Zarowin (1990) yang menemukan bahwa tidak adanya hubungan antara estimasi arus kas dengan *return* setelah variabel laba dikendalikan. Artinya Arus Kas Pendanaan Perusahaan tidak mempengaruhi Nilai Informasi Laba perusahaan, investor dalam memandang *return* perusahaan tidak hanya melihat pada Arus Kas Pendanaan saja.

Secara keseluruhan, hipotesis penelitian ini yang mengacu pada pengujian bersama antara hipotesis 1, 2, dan 3 menunjukkan bahwa Nilai Informasi Laba dipengaruhi secara bersama dan signifikan oleh Arus Kas Operasi dan Arus Kas Investasi serta Arus Kas Pendanaan Perusahaan. Artinya nilai kinerja laba perusahaan akan dilihat atau dihubungkan dengan kinerja arus kas perusahaan keseluruhan, tidak bersifat parsial atas komponen aktivitas arus kas perusahaan. Investor akan melihat kinerja laba perusahaan berdasarkan analisis komprehensif arus kas perusahaan, terutama aktivitas investasi yang memiliki bobot poin yang signifikan bagi potensi pertumbuhan perusahaan.

Kesimpulan ini juga didukung oleh hasil-hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengujian arus kas terhadap kinerja laba perusahaan. Seperti penelitian Baridwan (1997) yang membuktikan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Implikasi penelitian ini adalah perlunya informasi arus kas bagi pemakai laporan keuangan. Juga penelitian Suad (1998) yang menyimpulkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi pemegang saham.

Penelitian Burton (1981) menyatakan bahwa analisis terhadap arus kas masuk dan arus kas keluar lebih banyak dipakai oleh para investor daripada analisis terhadap laba konvensional, juga Finger (1994) menunjukkan bahwa laba merupakan prediktor yang cukup signifikan terhadap laba dan arus kas di masa datang, tetapi dibandingkan dengan arus kas, Finger menemukan bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan dengan laba.

Hasil yang konsisten juga dibuktikan oleh Bowen, Burgstahler, dan Daley (1996) yang membuktikan bahwa arus kas merupakan prediktor yang lebih baik

ditambah depresiasi dan amortisasi) mempunyai korelasi yang tinggi terhadap laba, tetapi tidak dengan arus kas operasi, dan terbukti bahwa arus kas mempunyai kandungan informasi inkremental terhadap laba. Pengamatan terhadap nilai koefisien regresi dan nilai korelasi kedua prediktor tersebut menunjukkan bahwa prediktor laba terbukti mampu memberikan prediksi inkremental dibandingkan dengan prediktor arus kas.

Hasil penelitian Hastuti, Sudiby (1998) menunjukkan bahwa pada publikasi laporan arus kas terdapat reaksi pasar berupa peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada 3 hari di seputar tanggal publikasi. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa para investor sudah memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan arus kas Desember 1993 dan 1994 untuk pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan penelitian sebelumnya, yaitu mengenai penelitian tentang manfaat informasi arus kas di laporan keuangan tahunan di satu sisi dan adanya keterkaitan antar return saham dengan laba di sisi