

**ASOSIASI ANTARA LABA DAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM:  
BUKTI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN  
KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh**  
**Abdullah Taman<sup>1</sup>**

**Abstract**

*The objective of this study is to examine association earnings and cashflow toward share price of financial companies in Indonesian Stock Exchange. Sample selection was held by purposive sampling including fifty three companies during 2003 – 2007. Analysis method utilized was multiple regression to test hypothesis with Eviews3 program. The result showed that earnings and cashflow had significantly association with share price of financial companies ( $F\text{-value} = 56.8756$ ;  $p < 0.001$ ; and adjusted  $R^2 = 0.5144$ ). Furthermore, additional test showed that earnings and financing cashflow had significantly association with share price of financial companies.*

*Key words: earnings, cash flow, share price, financial companies.*

**PENDAHULUAN**

Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya. Kinerja tersebut dapat dilihat dari bermacam aspek, misalnya: pemasaran, produksi, sumber daya manusia, dan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan kinerja yang sudah cukup lama dan banyak digunakan oleh pihak-pihak yang terkait, untuk mengukur keberhasilan manajemen.

Alat ukur yang “mudah” dianalisis dalam rangka menilai kinerja manajemen tersebut adalah laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan menggambarkan posisi keuangan dan kinerja selama periode tertentu. Dari laporan keuangan tersebut pihak-pihak yang terkait (*stakeholder*) dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas merupakan dua di antara laporan keuangan yang cukup banyak dicermati oleh pihak-pihak itu.

Laporan Laba Rugi perusahaan menggambarkan prestasi perusahaan selama periode tertentu (biasanya satu tahun). Dari laporan itu dapat diketahui berapa pendapatan (atau penjualan) perusahaan dan beban (biaya) untuk memperoleh pendapatan tersebut. Selisih keduanya adalah laba atau rugi perusahaan.

Pentingnya informasi laba, secara tegas telah disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1* yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standard Board (FASB)*, bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta untuk me-

---

<sup>1</sup> Staf Pengajar Jurusan Pendidikan Akuntansi – Universitas Negeri Yogyakarta

naksir risiko dalam investasi atau kredit. Informasi laba, nilai buku saham, dan laba per lembar saham merupakan informasi yang dibutuhkan oleh para investor di pasar modal (Foster, 1986). Namun demikian, informasi akuntansi seperti tersebut bukan merupakan informasi yang sifatnya absolut dalam pengambilan keputusan bagi pe-modal.

Sesuai dengan namanya, Laporan Arus Kas menggambarkan aliran kas atau setara kas, baik yang masuk (*cash inflow*) maupun yang keluar (*cash outflow*), selama periode tertentu (biasanya satu tahun). Adapun elemen yang ada pada laporan itu adalah aliran kas dari kegiatan operasi (*operating cash flow*), investasi (*investment cash flow*), dan pembiayaan (*financing cash flow*). Laporan Arus Kas ini muncul ketika orang mempertanyakan apakah laba akuntansi betul-betul merupakan gambaran likuiditas perusahaan? Ternyata jawabannya tidak, karena laba akuntansi suatu perusahaan tidak sama dengan kas yang dimilikinya. Hal inilah yang menyebabkan FASB mengeluarkan SFAC No. 7 tentang Laporan Arus Kas, yang kemudian diadopsi oleh IAI dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang Laporan Arus Kas. Dalam PSAK No 2 tersebut dikatakan bahwa tujuan penyajian informasi arus kas adalah sebagai dasar dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas. Informasi arus kas berguna untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas serta hubungannya dengan profitabilitas.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas merupakan kombinasi “yang ideal” untuk menilai kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh, karena laba merepresentasikan kemampuan jangka panjang sedangkan posisi kas merepresentasikan kemampuan jangka pendek. Pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan kemungkinan akan mempertimbangkan ke-dua rentang waktu itu dalam mengambil keputusan bisnisnya.

Dalam konteks pasar modal, seharusnya harga saham mencerminkan kinerja perusahaan (Ali, 1994; Bamber, 1986). Artinya, harga saham perusahaan yang *listing* di pasar modal mencerminkan kondisi perusahaan, sehingga diharapkan para investor di sana akan mengambil keputusan berdasarkan kinerja perusahaan. Sekiranya kinerja perusahaan mempunyai prospek, dia akan membeli saham perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hal ini tentu menarik untuk diteliti, apakah informasi laba dan arus kas berasosiasi dengan harga saham pada perusahaan keuangan di Indonesia yang merupakan *emerging market*?

Artikel ini merupakan *empirical research* untuk menjawab pertanyaan di atas. Pembahasan setelah ini adalah landasan teori dan hipotesis, metode penelitian, hasil penelitian dan diakhiri dengan kesimpulan.

## **LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS**

Banyak peneliti di luar negeri yang telah meneliti asosiasi antara informasi akuntansi dan harga saham (Beaver, 1970; Brown and Mozeff, 1978; Belkaoui, 1992, Watt and Zimmerman, 1986). Riset yang paling monumental adalah yang dilakukan oleh Ball and Brown (1968), yang menghasilkan temuan bahwa informasi akuntansi direspon oleh para investor melalui *accumulative pricing index* (API). Ball and Watts (1972), melalui dua pengujian statistik yang dilakukan, yaitu *runs test* dan *serial correlation*, menunjukkan bahwa perubahan laba mengikuti model acak (*random walk*). Oleh karena itu, dengan mengetahui sifat laba sebagai data seri waktu (*time series*), maka perubahan laba itu bersifat acak dan ada korelasi yang serial. Hal ini menunjukkan bahwa laba memiliki potensi sebagai alat prediktor. Artinya, seri waktu laba periode yang terdahulu memiliki kecenderungan mengalami perubahan terhadap laba di masa yang akan datang.

Hasil riset Finger (1994) menunjukkan bahwa arus kas adalah prediktor yang baik atas pengambilan keputusan investasi dalam jangka pendek (1-2 tahun). Untuk kemampuan laba memprediksi harga saham masa datang diperoleh periode prediksi yang lebih panjang, yaitu delapan tahun. Laba itu sendiri dan dengan arus kas yang digunakan, merupakan prediktor yang signifikan dari pengambilan keputusan investasi yang diprosikan dengan *return* saham (merupakan selisih harga saat ini dengan harga yang lalu) untuk sebagian besar perusahaan. Hasil riset Finger tersebut juga menunjukkan bahwa laba membantu investor dalam memprediksi *return* masa yang akan datang.

Watts and Zimmerman (1986) telah menguji secara empirik hubungan laba akuntansi dan arus kas dengan harga saham. Hasil studi tersebut menunjukkan asosiasi yang positif antara laba dan arus kas terhadap harga saham. Oleh karena itu, dalam riset ini dihipotesiskan bahwa laba dan arus kas berasosiasi positif terhadap harga saham perusahaan keuangan.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto* untuk mempelajari asosiasi antara laba dan arus kas terhadap harga saham. Populasi yang diteliti adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang dimaksud perusahaan keuangan adalah perusahaan yang bergerak di bidang perbankan, asuransi, reksa dana, pembiayaan, perusahaan efek, dan perusahaan investasi. Dipilihnya industri ini harapannya bahwa investor kemungkinan akan lebih mencermatinya, mengingat yang menjadi *core business*-nya adalah masalah keuangan. Di samping itu, laba dan arus kas merupakan item yang sering diperhatikan oleh para investor dalam pengambilan keputusan ekonomisnya.

Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, mengingat keterbatasan data yang tersedia. Untuk tujuan itu, kriteria yang digunakan adalah periode pengamatan dari tahun 2003 sampai dengan 2006 dan tidak termasuk perusahaan yang *delisting*. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI berjumlah 87 buah, karena metode sampling di atas, akhirnya yang menjadi unit analisis dalam riset ini berjumlah 53 perusahaan.

Model yang digunakan dalam riset ini adalah model regresi, dengan variabel independen adalah *net income*, *operational cash flow*, *investment cash flow*, dan *financing cash flow* serta variabel dependennya adalah harga saham (*price*). Apabila dinotasikan akan tampak sebagai berikut:

$$Price = a_0 + a_1 Net Income + a_2 Operating Cash Flow + a_3 Investment Cash Flow + a_4 Financing Cash Flow + e$$

..... (1)

#### Keterangan:

- a<sub>0</sub>: konstanta
- a<sub>1</sub> – a<sub>4</sub>: koefisien regresi masing-masing variable
- e: variabel pengganggu.

Pengukuran masing-masing variabel adalah: 1) harga saham diukur dengan harga penutupan pada akhir tahun, supaya “sesuai” dengan tanggal pengeluaran laporan keuangan, 2) *net income* diukur dengan laba bersih perusahaan yang tertera dalam Laporan Laba Rugi, 3) *operating*, *investment*, dan *financing cash flows* diukur dengan

saldo masing-masing elemen itu di Laporan Arus Kas. Uji yang digunakan adalah uji-t dan uji-F, dengan  $\alpha=5\%$ , dengan menggunakan program Eviews3.

### HASIL PENELITIAN

Tujuan *empirical research* ini adalah untuk mengetahui asosiasi antara laba dan arus kas terhadap terhadap harga saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Setelah melakukan studi ini harapannya adalah apakah teori yang selama ada didukung oleh bukti empiris atau tidak.

Seperti sudah disebutkan di atas, bahwa unit analisis riset ini adalah perusahaan yang berjumlah 53. Adapun deskripsi statistik data dalam riset ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Statistik Deskriptif

	<i>Price</i>	<i>Net_Income</i>	<i>Opr_Cashflow</i>	<i>Inv_Cashflow</i> <i>w</i>	<i>Finc_Cashflow</i>
<b>Mean</b>	673.5377	3.47E+11	9.60E+11	-1.34E+11	-1.07E+11
<b>Median</b>	322.5000	2.40E+10	7.95E+09	-4.52E+09	-28426600
<b>Maximum</b>	6750.000	5.26E+12	1.22E+14	1.08E+13	4.88E+12
<b>Minimum</b>	10.00000	-7.49E+11	-1.15E+13	-1.24E+13	-9.07E+12
<b>Std. Dev.</b>	979.2977	8.90E+11	8.88E+12	1.99E+12	1.32E+12
<b>Skewness</b>	3.195259	3.452354	12.23027	-1.097442	-3.602129
<b>Kurtosis</b>	15.14515	14.89401	166.8176	17.72565	26.37660
<b>Jarque-Bera</b>	1663.700	1670.757	242338.3	1958.017	5285.573
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Observation</b>	212	212	212	212	212
<b>Cross-Section</b>	53	53	53	53	53

Dengan menggunakan bantuan Program Eviews3, data diolah dengan *pooled estimation*, variabel dependen: *Price*, *common estimation*: semua variable independen, *common intercept*, dan *no weighting*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2: Hasil Regresi *Pooled Estimation*  
(*common estimation* dan *common intercept*)

Dependent Variable: PRICE				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2003 2006				
Included observations: 4				
Total panel observations 212				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	384.5768	50.72907	7.580995	0.0000
NET_INCOME	8.71E-10	6.41E-11	13.59030	0.0000
OPR_CASHFLOW	5.21E-12	6.37E-12	0.818258	0.4142

INV_CASHFLOW	4.86E-12	2.87E-11	0.169426	0.8656
FINC_CASHFLO W	1.65E-10	4.30E-11	3.824442	0.0002
R-squared	0.523593	Mean dependent var	673.5377	
Adjusted R-squared	0.514387	S.D. dependent var	979.2977	
S.E. of regression	682.4325	Sum squared resid	96402820	
F-statistic	56.87568	Durbin-Watson stat	0.722006	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari tabel di atas tampak bahwa secara keseluruhan model ini baik, karena *Prob(F-statistic)* menunjukkan 0,00000, sangat signifikan. Di samping itu, tanda koefisien masing-masing variabel independen menunjukkan positif semua. Dengan kata lain hipotesis yang disampaikan di atas gagal ditolak. Jadi, dapat dikatakan bahwa laba bersih dan arus kas perusahaan (secara bersama-sama) merupakan prediktor bagi harga saham perusahaan keuangan di BEI. *Adjusted R-squared* model ini se-besar 0,514387 atau 51,4387%, dengan demikian laba bersih, *operating cash flow*, *investment cash flow*, dan *financing cash flow* dapat menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 51,4387%, sedangkan sisanya (48,5613%) dijelaskan oleh variabel lain, selain empat variabel independen tersebut.

Namun demikian, apabila dilihat dari *Prob* tiap variabel independen tampak bahwa yang signifikan hanya ada dua, yaitu variabel *Net Income* dan *Financial Cash Flow*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa apabila menggunakan uji-t (parsial), maka hanya ada dua variabel independen (*Net Income* dan *Financial Cash Flow*) yang berasosiasi secara positif signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan di BEI.

Apabila ingin mengetahui efek masing-masing perusahaan (53), maka digunakan *common intercept*, dan hasilnya menunjukkan hal yang berbeda dengan Tabel 2 di atas, sebagai berikut:

Tabel 3: *Pooled Least Square Dengan Fixed Intercept*

Dependent Variable: PRICE				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2003 2006				
Included observations: 4				
Total panel observations 212				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NET_INCOME	2.69E-10	9.54E-11	2.815401	0.0052
OPR_CASHFLOW	1.66E-11	4.87E-12	3.400183	0.0008
INV_CASHFLOW	2.19E-11	2.10E-11	1.045015	0.2970
FINC_CASHFLOW	1.32E-11	3.65E-11	0.362724	0.7171
Fixed Effects				
_1—C	318.9427			
_2—C	2105.958			
_3—C	159.2979			
_4—C	247.5345			
_5—C	876.3962			
_6—C	386.2494			
_7—C	473.1359			
_8—C	237.8528			
_9—C	441.1263			
_10—C	878.6845			
_11—C	131.1040			
_12—C	2777.514			
_13—C	723.3207			
_14—C	1147.697			
_15—C	1029.043			
_16—C	723.7700			
_17—C	2065.315			
_18—C	198.1898			
_19—C	132.2007			
_20—C	4016.894			
_21—C	93.89748			
_22—C	1049.077			
_23—C	292.3745			
_24—C	318.5596			
_25—C	491.4763			
_26—C	290.5884			
_27—C	-11.25040			
_28—C	472.9691			
_29—C	68.06399			
_30—C	338.1907			
_31—C	230.6539			
_32—C	154.2932			
_33—C	109.1305			
_34—C	124.1867			

_35—C	85.69943			
_36—C	400.0555			
_37—C	74.52179			
_38—C	21.45804			
_39—C	151.6491			
_40—C	1810.143			
_41—C	919.3963			
_42—C	237.1225			
_43—C	473.2270			
_44—C	629.4085			
_45—C	300.1119			
_46—C	251.6763			
_47—C	254.9695			
_48—C	84.71072			
_49—C	309.7003			
_50—C	122.5181			
_51—C	303.6908			
_52—C	82.02678			
_53—C	541.3443			
R-squared	0.872371	Mean dependent var	673.5377	
Adjusted R-squared	0.826260	S.D. dependent var	979.2977	
S.E. of regression	408.1915	Sum squared resid	25826153	
F-statistic	353.1540	Durbin-Watson stat	1.482930	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari Tabel 3 tersebut tampak bahwa *F-Statistic*-nya semakin besar (dari 56,87568 di Tabel 2 menjadi 353,1540 di Tabel 3), demikian juga *Adjusted R-Squared*-nya (dari 0,514387 menjadi 0,826260). Untuk uji-t (parsial) tiap variabel pun berbeda, yang signifikan adalah variable *Net Income* dan *Operating Cash Flow*.

Dari hasil analisis di atas, peneliti mencoba mengajukan model persamaan regresi lagi menjadi:

$$Price = a_0 + a_1 Net Income + a_4 Financing Cash Flow + e \quad \dots\dots\dots (2)$$

dan

$$Price = a_0 + a_1 Net Income + a_2 Operating Cash Flow + e \quad \dots\dots\dots (3)$$

Dengan bantuan Eviews3, dari model persamaan (2) tersebut diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4 : Hasil Regresi dari Model Persamaan (2)

Dependent Variable: PRICE				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2003 2006				
Included observations: 4				
Total panel observations 212				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	384.7791	50.49255	7.620513	0.0000
NET_INCOME	8.81E-10	6.00E-11	14.67844	0.0000
FINC_CASHFLOW	1.61E-10	4.06E-11	3.954364	0.0001
R-squared	0.521898	Mean dependent var	673.5377	

Adjusted R-squared	0.517323	S.D. dependent var	979.2977
S.E. of regression	680.3667	Sum squared resid	96745853
F-statistic	114.0727	Durbin-Watson stat	0.698624
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sedangkan dari model persamaan (3) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5 : Hasil Regresi dari Model Persamaan (3)

Dependent Variable: PRICE				
Method: Pooled Least Squares				
Sample: 2003 2006				
Included observations: 4				
Total panel observations 212				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	407.7690	51.96649	7.846768	0.0000
NET_INCOME	7.56E-10	5.73E-11	13.18879	0.0000
OPR_CASHFLOW	3.60E-12	5.75E-12	0.626486	0.5317
R-squared	0.487091	Mean dependent var		673.5377
Adjusted R-squared	0.482182	S.D. dependent var		979.2977
S.E. of regression	704.6982	Sum squared resid		1.04E+08
F-statistic	99.23969	Durbin-Watson stat		0.484638
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari kedua table di atas ( Tabel 4 dan Tabel 5) tampak bahwa, ternyata variable *Net Income* tetap saja signifikan, demikian juga variabel *Financing Cash Flow*, sedangkan variabel *Operating Cash Flow* menjadi tidak signifikan (lihat Tabel 5).

Riset ini mencoba untuk mengasosiasikan antara laba dan arus kas terhadap harga saham pada perusahaan keuangan di BEI. Setelah dilakukan uji tambahan dalam riset ini (model persamaan 2 dan 3) diperoleh hasil bahwa terdapat asosiasi positif signifikan antara laba dan arus kas terhadap harga saham perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Pada arus kas, secara spesifik yang berasosiasi tersebut adalah arus kas pembiayaan (*financing cashflow*), seperti dalam uji tambahan di atas. Sedangkan laba, tetap saja berasosiasi positif signifikan dengan harga saham perusahaan keuangan di BEI dengan uji tambahan itu.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris bagaimana asosiasi laba dan arus kas terhadap harga saham pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Setelah dilakukan analisis di depan, studi ini menyimpulkan laba dan arus kas berasosiasi positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini didukung dengan bukti empiris bahwa pengujian hipotesis yang diajukan gagal ditolak. Secara bersama-sama (Uji-F) *prob F-Statistic* sangat signifikan, sedangkan bila dilakukan secara parsial (Uji-t) maka hanya variabel *Net Income* dan *Financing Cash Flow* yang berasosiasi secara signifikan dengan harga saham perusahaan keuangan di BEI.

Penelitian ini masih banyak kelemahan yang ditemui, misalnya dalam hal pemilihan sampel, karena tidak dilakukan secara *random*, maka ada kemungkinan validitas eksternalnya terancam. Kelemahan yang lain adalah pemakaian Eviews3 yang

belum secanggih Eviews5. Pada program yang terakhir itu sudah cukup lengkap dan *convenience* bagi para *end users*. Untuk riset-riset di masa depan akan sangat menarik bila masing-masing sektor industri dalam BEI juga diteliti.

#### DAFTAR REFERENSI

- Ali, Ashiq. (Spring, 1994). The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*. Vol 32, p 61 – 75.
- Ball, R. and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. p. 159 – 178.
- Ball, Ray and R. Watts (June, 1972). Some Time Series Properties of Accounting Income. *Journal of Finance*. p 663 – 682
- Bamber, Linda Smtih. (Spring, 1986). The Incremental Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Research*. Vol. 24 No. 1, p. 40 – 56.
- Beaver, William H. 1970. The Time Series Behavior of Earnings, Empirical Research in Accounting: Selected Studies. *Journal of Accounting Research*. p. 63 – 99.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 1992. *Accounting Theory*. Academic Press Limited, London.
- Bowen, Robert M, David Burgstahler, and Lane A. Daley. October, 1986. Fundamental Information Analysis. *The Accounting Review*. Vol XI, No. 4, p. 713 – 725.
- Brown, L.D. and M.S. Rozeff. March, 1978. The Superiority of Analysis Forecast as Measures of Expectation. *Journal of Finance*, p. 1 – 16.
- Financial Accounting Standard Board. 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1: The Objectives of Financial Statements*. Connecticut: FASB.
- Finger, Catherine A. Autumn, 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*. Vol. 32, p. 210 – 223.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second edition. Singapore: Prentice-Hall, Inc.
- \_\_\_\_\_. 1977. Quarterly Accounting Data: Time Series Properties and Predictive Ability Result. *The Accounting Review*, p 1 – 21.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: IAI.
- Insukindro, Maryatmo, dan Aliman. 2001. Ekonometrika Dasar dan Penyusunan Indikator Unggulan Ekonomi. *Modul Lokakarya (Workshop) Ekonometrika Dalam Rangka Penjajakan Leading Indikator Export di KTI*. Hotel Sedona, Makassar.
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Watts, Ross L. and Jerold Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.