

## KEMAMPUAN HARGA SAHAM DALAM MENCERMINKAN EKSPEKTASI LABA MENDATANG: LABA PERMANEN, LABA TRANSITORI, DAN ARUS KAS

Stefanus Ronie Kristiawan<sup>2</sup>

Yusni Warastuti<sup>3</sup>

### *Abstract*

*This study was conducted to provide empirical evidence about the effect of earnings information consisting of permanent and transitory income and operating cash flow to earnings and whether the stock price is able to reflect the earnings and cash flows have been included in the upcoming earnings expectations.*

*The sample used in this study 81 companies included in the group LQ45 second half period January 2004-July 2007. This study uses two models (prediction and pricing). Results of this study indicate that current earnings and operating cash flows have a significant positive effect on future earnings. While stock prices are not able to reflect the information used in the model predictions. Investors underweight the information permanent income, transitory income, and operating cash flow.*

**Keyword:** *future earnings, earnings expectation, stock price*

### 1. PENDAHULUAN

Salah satu informasi yang tersedia di publik adalah laporan keuangan perusahaan emiten yang telah diaudit yang komponennya meliputi laporan neraca, laporan rugi laba, perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Laba dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen, mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta menaksir risiko dalam investasi atau kredit. Sedangkan arus kas digunakan sebagai dasar untuk 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. Laba dan arus kas merupakan keuntungan investasi modal, menjadi informasi penting bagi para investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan.

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan yang ingin meningkatkan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Hartono, 2000), oleh karena itu informasi mengenai prediksi laba mendatang merupakan hal yang penting bagi perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi maupun bagi investor maupun pihak yang kelebihan dana.

Penelitian terdahulu mengenai kemampuan laba dalam memprediksi laba mendatang dilakukan oleh Finger (1994). Penelitian ini menguji kemampuan prediksi laba dan arus kas operasi. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah laba merupakan prediktor yang signifikan mengenai laba mendatang untuk periode satu hingga delapan tahun mendatang. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa laba membantu memprediksi laba

---

<sup>2</sup> Alumni Prodi Akuntansi, FEB Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

<sup>3</sup> Dosen akuntansi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

dan arus kas, tetapi tidak mendukung pernyataan dalam FASB bahwa laba adalah prediktor yang lebih baik atas arus kas dibanding arus kas.

Sloan (1996) melakukan penelitian apakah harga saham secara penuh merefleksikan informasi mengenai laba mendatang yang diprediksi dengan menggunakan komponen akrual dan aliran kas laba sebelumnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah arus kas operasi sebagai indikator penting dalam laba mendatang. Hasil lain yang diperoleh yaitu harga saham belum dapat mencerminkan secara penuh informasi yang berkaitan dengan ekspektasi laba mendatang.

Dechow et al., (1998) menggambarkan bahwa aplikasi proses akuntansi akrual mengubah bentuk arus kas operasi ke dalam laba yang akan mengurangi permasalahan waktu dan ketidaksepadanan arus kas operasi dalam mencerminkan kinerja perusahaan. Komponen akrual dari laba berisi informasi yang berhubungan dengan arus kas masa depan, karena akrual berisi informasi seperti piutang dan utang dagang yang akan direalisasi menjadi arus kas pada periode mendatang. Arus kas operasi berisi informasi yang berkaitan dengan laba mendatang yang tidak terdapat dalam laba periode sekarang.

Parawiyati dan Baridwan (1998) melakukan penelitian kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan *go public* di Indonesia. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah informasi laba dan arus kas yang merupakan informasi akuntansi yang dapat bermanfaat sebagai pertimbangan dalam keputusan oleh para analis, investor dan manajer untuk mengetahui prospek kinerja suatu perusahaan satu tahun ke depan.

Kusuma (2003) dalam penelitiannya mengenai nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi ketika laba bersifat transitori. Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai nilai tambah kandungan informasi ketika laba bersifat permanen maupun ketika laba mengandung komponen transitori yang tinggi.

Febriyanti (2004) melakukan penelitian tentang perbandingan keakuratan model laba permanen, transitori dan agregat dalam memprediksi laba masa depan. Hasil yang diperoleh yaitu model dengan komponen laba permanen lebih akurat dibandingkan model dengan komponen laba transitori dalam memprediksi laba masa depan.

Penelitian Billings dan Morton (1999) memfokuskan pada informasi dividen yang merupakan informasi tambahan dalam komponen laba karena adanya penelitian yang masih bercampur mengenai kandungan informasi dari dividen. Hasil dari penelitian Billings dan Morton (1999) menunjukkan bahwa dividen dan perubahan dividen berhubungan positif dengan laba mendatang. Hasil lain yang diperoleh adalah model ekspektasi laba yang melekat pada harga saham merefleksikan informasi dividen dan perubahan dividen sebagai informasi tambahan dalam komponen laba. Secara umum hasil dari penelitian ini adalah prediksi *abnormal return* saham berhubungan dengan dividen dan perubahan dividen setelah dilakukan pengontrolan terhadap hubungan antara komponen laba dan *abnormal return* mendatang.

Hasil penelitian oleh Warastuti (2003) diperoleh bahwa laba sekarang memiliki hubungan positif yang secara statistik signifikan dengan laba mendatang, sedangkan komponen laba yang memiliki pengaruh signifikan terhadap laba mendatang adalah akrual dan aliran kas. Hasil lain yang diperoleh adalah investor *underweight* terhadap semua informasi dan harga saham tidak mencerminkan informasi yang digunakan dalam model prediksi.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas maka tulisan ini akan menjelaskan mengenai hasil pengujian pengaruh informasi laba (permanen dan transitori) dan arus kas terhadap laba mendatang dan apakah harga saham mampu mencerminkan informasi yang digunakan dalam prediksi tersebut.

## 2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1. Landasan Teori

#### 2.1.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan secara periodik, baik sesudah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) ataupun belum diaudit, semakin berguna bagi investor. Bentuk dan isi laporan keuangan disesuaikan dengan ketentuan yang diatur oleh Bapepam dan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (Samsul, 2006; 128). Informasi laba dalam laporan keuangan merupakan perhatian utama untuk menilai kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Selain informasi laba juga membantu investor (*principal*) atau pihak lain dalam menaksir kecenderungan kenaikan atau penurunan laba perusahaan di masa yang akan datang.

Tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan pada mereka (IAI, 2009). Hakim (2003) laporan keuangan yang disusun untuk tujuan memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin diperlukan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, tidak diwajibkan menyediakan informasi nonkeuangan.

Laba merupakan suatu pos dana yang paling penting dari ikhtisar keuangan yang dimiliki dalam berbagai konteks, di mana laba atau penghasilan bersih ini sering digunakan sebagai ukuran kinerja, efisiensi, dan pedoman berbagai kebijakan perusahaan atau sebagai dasar bagi ukuran lain seperti imbalan dalam investasi. Tetapi pada dasarnya, laba ini merupakan nilai lebih dari pendapatan yang dihasilkan perusahaan atas beban dan biaya selama periode ekonomi (Samsul, 2006).

Laba permanen disebut juga *sustainable earnings*, *persistent earnings*, atau *core earnings*. Laba permanen yaitu komponen dari laba akuntansi yang diharapkan tetap ada dalam jangka waktu yang panjang (Wild dkk., 2006). Oleh karena itu komponen laba permanen diprosikan dengan laba operasi. Laba permanen merupakan laba yang mempunyai kemampuan prediksi laba jangka panjang perusahaan. Laba operasi memiliki tingkat kepermanenan yang tinggi karena merupakan pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan (Penman, 2001).

Laba transitori adalah laba yang berasal dari komponen yang tidak terkait dengan dengan aktivitas utama perusahaan dan hanya terjadi pada periode tertentu (Wild., 2006). Sementara itu dalam penelitian ini komponen laba transitori diamati langsung dari laporan laba rugi perusahaan antara lain penjualan aktiva tetap, selisih kurs, penjualan merk dagang, restrukturisasi dan penyelesaian pinjaman, penurunan nilai persediaan, penjualan penyertaan saham, penjualan investasi efek utang, pembelian surat berharga, investasi jangka panjang, penghapusan utang, kenaikan nilai pasar surat berharga, restrukturisasi sewa guna usaha jangka panjang, kebakaran, kerusakan, dan bencana alam, serta operasi yang tidak berlanjut (Wild dkk., 2006).

Laporan arus kas sangat penting bagi perusahaan yang menerapkan kebijakan akuntansi yang berbeda, terutama dalam kondisi ekonomi yang sedang mengalami inflasi. Kebijakan akuntansi itu adalah mengenai metode penilaian persediaan dan penyusutan aktiva tetap. Metode tersebut memiliki pengaruh yang besar terhadap penetapan laba perusahaan yang dapat menyesatkan pembacanya (Samsul, 2006).

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna menggunakan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.

## 2.2. Pengembangan Hipotesis

Penelitian Ball dan Brown (1968) dalam Warastuti et al. (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan laba meningkat (menurun) akan berhubungan dengan peningkatan (penurunan) harga saham pada periode pengamatan.

Finger (1994) menguji kemampuan prediksi laba dan arus kas operasi dengan menggunakan data lima tahunan dari tahun 1935 sampai dengan tahun 1987. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini bahwa laba merupakan alat prediksi yang signifikan mengenai laba mendatang untuk periode satu hingga delapan tahun mendatang. Kajian ini juga memberikan bukti bahwa laba memiliki kandungan informasi tambahan dibandingkan dengan arus kas. Hasil-hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa laba dapat digunakan untuk memprediksi laba dan arus kas di masa yang akan datang.

Dechow (1994) meneliti laba akuntansi dan arus kas sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan jika interval waktu pengukurannya pendek, *return* sekuritas lebih terpengaruh oleh laba daripada oleh *cash flow* actual. Kedua, bagi perusahaan yang perubahan kebutuhan modalnya dan aktifitas pendanaan besar, *return* sekuritas lebih terpengaruh oleh laba daripada *cash flow* aktual. Assih (1999) dalam penelitiannya mengatakan bahwa laba mempunyai daya prediksi untuk laba di masa yang akan datang dan hanya untuk periode satu tahun ke depan. Tetapi tidak untuk prediksi aliran kas di masa yang akan datang. Hasil dalam studi ini laba tidak mempunyai kandungan prediksi untuk aliran kas di masa yang akan datang.

Kusuma (2003) dalam penelitiannya mengenai nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi ketika laba bersifat transitori. Hasil menunjukkan bahwa laba tidak mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi arus kas operasi ketika laba bersifat permanen. Warastuti et al., (2004) menguji analisis kemampuan harga saham dalam mencerminkan laba yang digunakan dalam pembentukan ekspektasi laba mendatang. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut bahwa komponen laba sekarang berhubungan positif dengan laba mendatang.

Menurut Parawiyati et al., (2000) menyatakan bahwa melalui pengujian statistik yang berbeda terhadap laba untuk menaksir laba di masa yang akan datang dengan mengetahui sifat laba sebagai data *time series* yang menunjukkan laba bersifat *random* dan ada *serial correlation*. Maka perubahan laba itu bersifat acak dan ada

korelasi yang serial yang menunjukkan bahwa laba memiliki potensi sebagai alat prediktor, artinya seri waktu laba periode terdahulu memiliki kecenderungan mengalami perubahan terhadap laba di masa mendatang.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah menguji kemampuan laba untuk memprediksi laba mendatang, yang memberikan bukti bahwa laba merupakan prediktor yang baik bagi laba mendatang dan aliran kas mendatang, maka hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H1a: Laba permanen sekarang berpengaruh positif terhadap laba mendatang.**

**H1b: Laba Transitori sekarang berpengaruh positif terhadap laba mendatang.**

Dechow (1994) meneliti laba akuntansi dan arus kas sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin panjang interval waktu pengukurannya, kemampuan *cash flow* mengukur kinerja perusahaan semakin lebih baik daripada kemampuan laba. Arthur et al., (2006) menguji apakah pemecahan arus kas operasi bersih menjadi komponen langsung dapat memperbaiki prediksi laba di masa depan dibanding arus kas operasi bersih. Mereka menggunakan data Australia dengan sampel semua perusahaan yang melaporkan arus kas dengan metode langsung selama periode penyampelan 1992-2005. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pemecahan arus kas menjadi komponen langsung memberikan kontribusi lebih signifikan dibanding arus kas operasi bersih dalam memprediksi laba masa depan.

Kusuma (2003) dalam penelitiannya mengenai nilai tambah kandungan informasi laba dan arus kas operasi ketika laba bersifat transitori. Hasil menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai nilai tambah kandungan informasi ketika laba bersifat permanen maupun ketika laba mengandung komponen transitori yang tinggi.

Rohman (1999) mendefinisikan arus kas dari modal kerja operasi mencoba untuk mengontrol laba untuk menguji informasi tambahan yang disediakan arus kas, hasilnya bahwa sulit memisahkan efek tambahan dari masing-masing variabel, karena : 1) Adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas. 2) Arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba.

Parawiyati dan Baridwan (1998) melakukan penelitian kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan *go public* di Indonesia. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah informasi laba dan arus kas yang merupakan informasi akuntansi yang dapat bermanfaat sebagai pertimbangan dalam keputusan oleh para analis, investor dan manajer untuk mengetahui prospek kinerja suatu perusahaan satu tahun ke depan. Mengingat bahwa informasi fundamental terhadap harga saham belum merupakan alat analisis yang membudaya, maka pengujian prediksi satu tahun ke depan ini merupakan bukti bahwa dengan kondisi ekonomi Indonesia yang ada informasi keuangan bermanfaat sebagai alat prediksi. Maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H1c : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap laba mendatang**

Laba dianggap sebagai total ukur kinerja manajemen dalam mengelola aset-aset perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan laba pada periode akuntansi  $t$  dibandingkan dengan periode akuntansi  $t-1$ , maka dianggap semakin efektif manajemen dalam mengelola aset-aset perusahaan yang dipercayakan oleh investor kepada manajemen, sehingga berdampak pada meningkatnya apresiasi investor terhadap sekuritas perusahaan.

Perusahaan menyajikan berbagai informasi yang berguna untuk membuat peramalan laba untuk periode yang akan datang. Informasi yang disajikan perusahaan tersebut selain dapat digunakan untuk meramalkan laba masa mendatang, dapat juga digunakan untuk meramalkan pertumbuhan laba per saham untuk periode mendatang. Investor dapat menggunakan informasi yang ada dan dikaitkan dengan data masa lalu untuk membuat rasionalisasi hubungan antara biaya riset dengan laba dan dividen, dan rasionalisasi tersebut akan digunakan untuk membuat peramalan.

Billings dan Morton (1999) melakukan penilaian kandungan informasi dividen terhadap laba mendatang. Hasil dari penelitian Billings dan Morton (1999) menunjukkan bahwa dividen dan perubahan dividen berhubungan positif dengan laba mendatang. Secara umum hasil dari penelitian ini adalah prediksi *abnormal return* saham berhubungan dengan dividen dan perubahan dividen setelah dilakukan pengontrolan terhadap hubungan antara komponen laba dan *abnormal return* mendatang.

Parawiyati dan Baridwan (1998) menguji kemampuan laba dan arus kas untuk memprediksi laba dan arus kas perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 1989-1994. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laba dan arus kas merupakan prediktor yang baik bagi laba dan arus kas untuk masa satu tahun mendatang, namun kemampuan prediksi dari laba lebih tinggi daripada kemampuan arus kas.

Penelitian lain yang menguji kemampuan prediksi laba untuk memprediksi laba mendatang adalah Warastuti (2003). Penelitian Warastuti (2003) menguji apakah pembentukan ekspektasi laba mendatang yang dilakukan oleh investor dapat tercermin dalam harga saham. Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini berjumlah 72 perusahaan dengan sub sampel perusahaan dengan laba positif sebanyak 40 perusahaan. Hasil yang didapat dari penelitian ini yaitu harga saham tidak mencerminkan informasi yang digunakan dalam model prediksi. Hasil lain yang diperoleh adalah investor *underweight* terhadap semua informasi dan laba sekarang memiliki hubungan positif yang secara statistik signifikan dengan laba mendatang.

Brown (1970) dalam Triyono dan Hartono (2000) melakukan penelitian tentang dampak laporan laba tahunan pada pasar modal. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa laba bersih mempunyai kandungan informasi yang relevan bagi investor.

Febriyanti (2004) melakukan penelitian tentang perbandingan keakuratan model laba permanen, transitori dan agregat dalam memprediksi laba masa depan. Hasil yang diperoleh yaitu model dengan komponen laba permanen lebih akurat dibandingkan model dengan komponen laba transitori dalam memprediksi laba masa depan.

Sloan (1996) melakukan investigasi apakah harga saham secara penuh merefleksikan informasi mengenai laba mendatang yang diprediksi dengan menggunakan komponen akrual dan aliran kas laba sebelumnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah harga saham belum dapat mencerminkan secara penuh informasi yang berkaitan dengan peramalan laba mendatang.

Dengan asumsi bahwa pasar efisien maka diharapkan investor akan secara rasional dalam mempertimbangkan informasi-informasi yang tersedia di pasar dalam pembentukan ekspektasi mengenai laba mendatang dan diharapkan ekspektasi tersebut dapat tercermin dalam harga saham pada periode peristiwa pengumuman laba berikutnya, sehingga hipotesis kedua dapat dinyatakan sebagai berikut :

**H2: Harga saham mampu mencerminkan informasi laba (permanen dan transitori) dan arus kas operasi yang dimasukkan dalam model ekspektasi laba mendatang.**

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode waktu Agustus 2004 sampai dengan Januari 2007. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Perusahaan yang dapat menjadi sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 semester kedua periode Agustus – Januari tahun 2004 sampai dengan 2007
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap.
3. Tanggal publikasi laporan keuangan tersedia dan tidak terlambat pelaporannya.
4. Nilai *average book value of equity* (ABE) tidak boleh negatif.

Proses pemilihan sampel sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 semester kedua periode Agustus – Januari tahun 2004 sampai dengan 2008	135
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria sampel :	
Laporan keuangan lengkap tidak tersedia	( 5 )
Perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangan	(47)
Nilai <i>average book value of equity</i> negatif	( 2 )
<b>Jumlah perusahaan yang termasuk dalam observasi</b>	<b>81</b>

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

#### 3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### 3.2.1. Informasi Laba dan Arus Kas

Untuk mengendalikan informasi laba, maka dilakukan pembagian laba menjadi laba permanen dan laba transitori.

Penjelasan definisi masing-masing variabel yang diuji adalah sebagai berikut :

- a) Laba permanen : laba yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laba operasi.
- b) Laba Transitori : laba yang digunakan dalam penelitian ini diamati langsung dari laporan laba rugi perusahaan seperti penjualan aktiva tetap, selisih kurs mata uang, penurunan nilai persediaan, penjualan penyertaan saham, pembelian surat berharga, penjualan investasi jangka panjang, operasi tidak berlanjut.

- c) Arus kas : arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi.

Dalam penelitian ini semua ukuran juga diturunkan dengan *average book value of equity* (ABE) dengan tujuan agar perbandingan antar perusahaan lebih bermakna, Billings dan Morton (1999) dalam Warastuti (2003).

$$ABE_t = \frac{\text{Total ekuitas awal} + \text{Total ekuitas akhir}}{2}$$

$$PE_t = \frac{\text{Laba Permanen}}{ABE_t}$$

$$TE_t = \frac{\text{Laba Transitori}}{ABE_t}$$

$$CFO_t = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{ABE_t}$$

- d) *Abnormal Return*

Pengujian adanya *abnormal return* dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas yang dilakukan dengan menjumlahkan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 2000). Proksi perubahan harga saham dalam penelitian ini adalah *average abnormal return* (AAR). Formula untuk menghitung besarnya abnormal return untuk hari ke-t dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$A(R)_t = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

- $A(R)_t$  : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $R_{it}$  : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $E(R_{it})$  : *return* yang diharapkan untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Untuk menghitung *return* sesungguhnya dalam penelitian ini menggunakan model pasar, yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

- $R_{it}$  : *return* saham i pada hari ke-t  
 $P_{it}$  : harga penutupan saham pada hari ke-t  
 $P_{it-1}$  : harga penutupan saham i pada hari t-1

*Return* ekspektasi dihitung dengan model pasar disesuaikan, dengan periode jendela 7 hari (hari -3 sampai dengan hari +3).

*Return* pasar dihitung dengan cara :

$$R_{Mt} = \frac{IHSGr - IHSGr-1}{IHSGr-1}$$

Untuk menghitung AAR digunakan formula sebagai berikut :

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{\alpha=t}^t AR_{i,\alpha}}{n}$$

Dimana :

$AAR_{i,t}$  : *average abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang dikumulatifkan dari return tidak normal sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa ( $t_3$ ) sampai hari ke t

$Ar_{i,\alpha}$  : *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke- $\alpha$ , yaitu mulai  $t_3$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

n : jumlah sampel

Dalam melakukan uji hipotesa, yang dilakukan adalah menghitung besarnya masing-masing variabel independen dari setiap perusahaan. Setelah data variabel dependen dan independen tersedia, dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data layak untuk regresi.

Untuk memutuskan apakah hipotesa diterima atau tidak, maka digunakan uji t. Sedangkan untuk melihat seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen, digunakan uji  $R^2$  dan *adjusted R<sup>2</sup>*. Berikut ini penjelasan dari kedua uji di atas :

### 1. Uji Statistik t

Uji Statistik t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi.

Hipotesa yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a$  : Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dengan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5%, maka:

jika probabilitas  $t < \alpha$ , berarti  $H_0$  ditolak

jika probabilitas  $t > \alpha$ , berarti  $H_0$  diterima

### 2. Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Formula menghitung koefisien determinasi adalah:

$$R^2 = (TSS - SSE) / TSS = SSR / TSS$$

Persamaan tersebut menunjukkan proporsi total jumlah kuadrat (TSS) yang diterangkan oleh variabel independen dalam model. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.2.2. Analisis Ekspektasi Laba Dalam Harga Saham

Analisis ini berguna untuk menentukan informasi mana yang direfleksikan oleh pasar dalam pembentukan ekspektasi laba. pengujian ini dikembangkan oleh Mishkin (1983) dalam Warastuti (2003). Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dimodifikasi, persamaan untuk model prediksi laba mendatang merupakan fungsi linier dari informasi laba dan arus kas operasi, sehingga persamaan yang digunakan yaitu :

Persamaan prediksi:

$$N_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PE_t + \beta_2 TE_t + \beta_3 CFO + \epsilon_{t+1}$$

Dimana :

$N_{it+1}$	= laba mendatang
$PE_t$	= laba permanen
$TE_t$	= laba transitori
$CFO_t$	= arus kas dari aktivitas operasi
$\epsilon$	= error
$\beta$	= koefisien regresi

Sesuai dengan penelitian Sloan (1996), dan Billings dan Morton (1999) dalam penelitian ini untuk menentukan besarnya pembobotan informasi oleh pasar terhadap laba masa lalu dan informasi lain yang digunakan dalam pembentukan ekspektasi laba mendatang dan berdasarkan asumsi bahwa pasar modal adalah efisien, maka return saham dapat dimodelkan sebagai fungsi dari variabel X, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Untuk mengetahui apakah harga saham mampu merefleksikan informasi yang digunakan untuk pembentukan ekspektasi maka persamaan untuk model prediksi didistribusikan ke dalam persamaan dalam penetapan harga, sehingga modelnya:

Persamaan penetapan harga (*pricing*) :

$$\begin{aligned} AAR_{t+1} &= \alpha_0 + \beta_1 \epsilon_{t+1} + \omega_{t+1} \\ &= \alpha_0 + \beta_1 [NI_{t+1} - (\beta_0 + \beta_1 PE_t + \beta_2 TE_t + \beta_3 CFO_t)] + \omega_{t+1} \\ &= k^* + \alpha_0 NI_{t+1} + \alpha_1 PE_t + \alpha_2 TE_t + \alpha_3 CFO_t + \omega_{t+1} \end{aligned}$$

Dimana :

$$k^* = \alpha_0 - \beta_1 b_0; \alpha_0 = \beta_1; \text{ dan } \alpha_i = -\beta_1 b_i = 1, 2, 3, \dots, 5$$

Untuk menilai apakah informasi yang digunakan dalam model ekspektasi laba melekat pada harga saham dan apakah investor memberikan bobot yang rasional untuk masing-masing informasi maka perlu dilakukan :

1. Melakukan prediksi dengan menggunakan prediksi laba.
2. Melakukan estimasi dengan menggunakan model penetapan harga secara rasional (*rational pricing model*) dengan tahapan berikut:
  - a. Mencari nilai  $X_{t+1}^e$  dengan cara memasukkan data informasi laba (permanen dan transitori) dan arus kas ke dalam persamaan prediksi untuk masing-masing model.
  - b. Mencari nilai  $(X_{t+1} - X_{t+1}^e)$
  - c. Melakukan regresi dengan persamaan penetapan harga (*pricing*).
  - d. Membandingkan koefisien untuk masing-masing model dari persamaan prediksi dan penetapan harga. Jika pada persamaan prediksi lebih kecil (besar) daripada koefisien pada persamaan penetapan harga maka investor dikatakan *overweight (underweight)* terhadap suatu informasi.
3. Menguji efisiensi pasar (menentukan apakah harga saham mampu mencerminkan informasi yang digunakan dalam model prediksi) dengan persamaan berikut (Mishkin, 1983) dalam Warastuti (2004):

$$X^2(q) = 2n \log (SSR^1 / SSR^2)$$

Dimana:

- Q = jumlah informasi yang digunakan dalam model
- n = jumlah observasi
- SSR1 = *sum of squared residuals* dari persamaan prediksi
- SSR2 = *sum of squared residuals* dari persamaan penetapan harga.

Langkah 1-3 dilakukan untuk semua sampel.

#### 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang termasuk ke dalam perusahaan LQ 45 pada 3 tahun penelitian yaitu pada tahun 2004 hingga 2006. Beberapa perusahaan tidak memiliki data yang lengkap atau terlambat mempublikasikan laporan keuangan, dan memiliki nilai ABE negatif sehingga secara keseluruhan hanya 81 observasi data perusahaan sampel yang digunakan untuk analisis data.

Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba permanen, laba transitori dan arus kas operasi sebagai prediktor laba mendatang. Selain itu penelitian ini juga menggunakan data AAR di seputar pengumuman laporan keuangan sebagai proksi dari reaksi investor. Perhitungan *abnormal return* saham dilakukan dengan menggunakan metode *market adjusted model*.

##### 4.1.1. Statistik Deskriptif Model 1 (Model Prediksi)

Penelitian ini menggunakan dua model persamaan regresi, dimana masing-masing dilakukan secara terpisah. Perincian jumlah observasi yang digunakan untuk analisis data setelah diperoleh adanya distribusi data residual yang berdistribusi normal adalah sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Model Prediksi**  
 $NI_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 PE_t + \beta_2 TE_t + \beta_3 CFO + \epsilon_{t+1}$

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PEt	75	-.2343	2.5447	.307583	.3424671
TEt	75	-.7978	.6508	-.019326	.1432546
CFOt	75	-1.1903	1.3497	.206776	.3874552
NIt+1	75	-.1672	.7764	.190408	.1701331
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Deskripsi variabel laba bersih  $t+1$  dengan deflator *average book value of equity (ABE)* atau nilai buku ekuitas rata-rata, menunjukkan rata-rata sebesar 0,1904. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan observasi mampu mendapatkan laba bersih  $t+1$  hingga mencapai 19,04% dari nilai buku ekuitasnya. Nilai laba bersih  $t+1$  terendah adalah -16,72% dan nilai laba bersih  $t+1$  tertinggi mencapai 0,7764 atau 77,64% dari nilai buku ekuitasnya.

Deskripsi variabel laba permanen (laba operasional) dengan deflator *average book value of equity (ABE)* atau nilai buku ekuitas rata-rata, menunjukkan rata-rata sebesar 0,2864. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan observasi mampu mendapatkan laba permanen hingga mencapai 30,758% dari nilai buku ekuitasnya. Nilai laba permanen terendah adalah -0,2343 atau -23,43% dan nilai laba permanen tertinggi mencapai 2,5447 atau 254,47% dari nilai buku ekuitasnya.

Deskripsi variabel laba transitori dengan deflator *average book value of equity (ABE)* atau nilai buku ekuitas rata-rata, menunjukkan rata-rata sebesar -0,019326. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan observasi mempunyai rugi transitori seperti penurunan nilai persediaan, kebakaran, kerusakan, serta operasi tidak berlanjut hingga mencapai -1,93% dari nilai buku ekuitasnya. Nilai laba transitori terendah adalah -0,7978 atau -79,78% dan nilai laba transitori tertinggi mencapai 0,6508 atau 65,08% dari nilai buku ekuitasnya.

Deskripsi arus kas operasi dengan deflator *average book value of equity (ABE)* atau nilai buku ekuitas rata-rata, menunjukkan rata-rata sebesar 0,206776. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan observasi mampu memperoleh pemasukan arus kas operasi hingga mencapai 20,67% dari nilai buku ekuitasnya. Nilai arus kas operasi minimal sebesar -1,1903 atau -119,03%. Sedangkan nilai maksimal arus kas operasi adalah sebesar 1,3497 atau 134,97% dari nilai buku ekuitasnya.

#### 4.1.2. Statistik Deskriptif Model 2 (Model Penetapan Harga)

Penelitian ini menggunakan dua model persamaan regresi, dimana masing-masing dilakukan secara terpisah. Perincian jumlah observasi yang digunakan untuk analisis data setelah diperoleh adanya distribusi data residual yang berdistribusi normal adalah sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Model Penetapan Harga**  
 $AAR_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 UNEXPEARN_{t+1} + \omega_{t+1}$

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARt+1	75	-.0170	.0140	.000188	.0061566
UEt+1	75	-.4316	.4291	.004432	.1213143
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *average abnormal return* menunjukkan rata-rata positif sebesar 0,000188. Hal ini menunjukkan perbandingan return perusahaan lebih besar daripada return pasar. Nilai *average abnormal return* terendah adalah -0,0170 atau -1,7%. Dan nilai *average abnormal return* tertinggi mencapai 0,0140 atau 1,4%.

Nilai *unexpected earnings* dengan deflator *average book value of equity* (ABE) atau nilai buku ekuitas rata-rata menunjukkan rata-rata negatif sebesar 0,004432 atau 0,4432%. Hal ini menunjukkan bahwa perbandingan laba realisasi lebih besar daripada laba prediksi. Nilai *unexpected earnings* terendah -0,4316 atau -43,16%. Dan nilai *unexpected earnings* tertinggi sebesar 0,4291 atau 42,91%.

#### 4.2. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang benar-benar *fit*.

##### 4.2.1. Analisis Regresi Model 1 (Model Prediksi)

###### 4.2.1.1. Uji Asumsi Klasik

Uraian berikut akan membahas mengenai uji asumsi klasik pada regresi berganda diantaranya :

###### 4.2.1.1.1. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat distribusi pada masing-masing variabel maupun terhadap nilai residual model regresi.

Pada pengujian awal 81 observasi data, diperoleh hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas Model 1 Awal**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.125	81	.003	.929	81	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian normalitas residual terhadap data awal pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai untuk Kolmogorov-Smirnov sebesar  $0,003 < 0,05$  belum diperolehnya distribusi yang normal dari data penelitian. Untuk itu akan dilakukan penghilangan terhadap data-data *outlier* untuk memberikan data yang normal. Dengan demikian untuk membuat data berdistribusi normal yang merupakan syarat utama pengujian dengan regresi, maka akan dikeluarkan data-data yang diidentifikasi sebagai *outlier* sesuai urutan *case* yang ada dalam table *extreme values*.

**Tabel 5**  
**Uji Normalitas Model 1 Setelah Penghilangan *Outlier***

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.080	75	.200 *	.984	75	.490

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel residual berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan diperolehnya nilai signifikansi Z sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05.

#### 4.2.1.1.2. Pengujian Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel 6 berikut :

**Tabel 6**  
**Pengujian Multikolinieritas Model 1**

Variabel	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
PEt	.579	1.726
TEt	.699	1.431
CFOt	.799	1.252

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa pada model regresi, semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* < 1 dan nilai VIF < 10, dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

**4.2.1.1.3. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Pada prinsipnya pengujian dengan metode ini dilakukan dengan meregresikan nilai mutlak *unstandardized residual* dengan variabel-variabel bebasnya. Apabila tidak terdapat varabel yang signifikan dengan nilai mutlak residual, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 7**  
**Pengujian Heteroskedastisitas model 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.031	.007		4.185	.000		
PEt	.106	.020	.688	5.350	.000	.579	1.726
TEt	.146	.043	.395	3.375	.001	.699	1.431
CFOt	-.004	.015	-.033	-.297	.767	.799	1.252

a. Dependent Variable: |abs\_res|

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Dari tabel tersebut diperoleh bahwa ada nilai signifikan < 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini mengandung adanya masalah heteroskedastisitas yang artinya nilai variance dari residual regresi tersebut adalah sama antara pengamatan satu dengan pengamatan lainnya.

Untuk itu harus dilakukan perbaikan heteroskedastisitas, dengan cara melakukan transformasi log.

**Tabel 8**  
**Pengujian Heteroskedastisitas Transformasi Log**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.481	.492		.977	.338		
logPEt	.676	.286	.414	2.368	.026	.930	1.075
logTEt	.414	.238	.305	1.739	.094	.930	1.076
logCFOt	.276	.244	.204	1.132	.269	.880	1.137

a. Dependent Variable: logNIt

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel PEt masih mengandung adanya masalah heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan dengan diperolehnya nilai signifikansi Z sebesar 0,026 yang lebih kecil dari 0,05.

**4.2.1.1.4. Pengujian Autokorelasi**

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W. Dari hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

DW	Du	4 – du	Keterangan
1,982	1,64	2,36	Bebas autokorelasi

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 1,982. Sedangkan nilai  $d_u$  diperoleh sebesar 1,64. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW berada diantara  $d_u$  yaitu 1,64 dan  $4-d_u$  yaitu 2,36. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

**4.2.1.1.5. Pengujian Hipotesis**

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan batuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut parsial. Untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung digunakan uji t. Dari hasil estimasi regresi pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

**Tabel 10**  
**Hasil Regresi Model 1**  
 $N_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PE_t + \beta_2 TE_t + \beta_3 CFO + \epsilon_{t+1}$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.041	.013		3.058	.003
PE <sub>t</sub>	.472	.036	.951	12.970	.000
TE <sub>t</sub>	.443	.079	.373	5.592	.000
CFO <sub>t</sub>	.062	.027	.142	2.270	.026

a. Dependent Variable: NIt+1

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :

$$NI_{t+1} = 0,041 + 0,472 PE_t + 0,443TE_t + 0,062CFO_t + \epsilon_{t+1}$$

Hasil pengujian secara parsial dapat dilihat dari tabel 10 sebelumnya. Masing-masing hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Dari hasil estimasi koefisien variabel laba permanen diperoleh koefisien bertanda positif sebesar 0,472. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba permanen, maka terdapat kecenderungan adanya kenaikan laba mendatang. Nilai t hitung = 12,970 dengan probabilitas sebesar 0,000. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% diperoleh nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa laba permanen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap laba mendatang.

Hasil dari analisis pengaruh dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusuma (2003), Febriyanti (2004). Dengan demikian maka dapat dibuktikan bahwa **Hipotesis 1a diterima.**

Laba permanen adalah komponen dari laba akuntansi yang diharapkan tetap ada dalam jangka waktu yang panjang. Laba permanen merupakan laba yang mempunyai kemampuan prediksi laba jangka panjang perusahaan. Laba operasi memiliki tingkat kepermanenan yang tinggi karena merupakan pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan.

Dari hasil estimasi koefisien variabel laba transitori diperoleh koefisien bertanda positif sebesar 0,443. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba transitori, maka terdapat kecenderungan adanya kenaikan laba mendatang. Nilai t hitung = 5,592 dengan probabilitas sebesar 0,000. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% diperoleh nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa laba transitori memiliki

pengaruh positif yang signifikan terhadap laba mendatang. Dengan demikian maka dapat dibuktikan bahwa.

Hasil dari analisis pengaruh dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian Kusuma (2003), Febriyanti (2004). Dengan demikian maka dapat dibuktikan bahwa **Hipotesis 1b diterima**.

Laba transitori adalah laba yang berasal dari komponen yang tidak terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan hanya terjadi pada periode tertentu. Pertumbuhan laba transitori yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan prediksi laba mendatang, sehingga akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dari hasil estimasi koefisien variabel arus kas operasi diperoleh koefisien bertanda positif sebesar 0,062. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas operasi, maka terdapat kecenderungan adanya kenaikan laba mendatang. Nilai t hitung = 2,270 dengan probabilitas sebesar 0,026. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% diperoleh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap laba mendatang. Hasil ini konsisten dengan penelitian Kusuma (2003), Parawiyati dan Baridwan (1999) dan Rohman (1999). Dengan demikian **Hipotesis 1c diterima**.

Arus kas operasi adalah semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam laba rugi yang mencakup arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas operasi merupakan sumber kas utama sebuah perusahaan dan menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk memenuhi kewajiban dan membiayai aktivitas perusahaan. Pertumbuhan arus kas operasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan ketersediaan kas di masa yang akan datang, sehingga akan mempengaruhi laba mendatang.

Dari hasil pengujian model dari ketiga variabel terhadap laba mendatang adalah signifikan pada tingkat keyakinan 1%. Hasil ini dapat dilihat dalam tabel 11 berikut ini:

**Tabel 11**  
**Hasil Pengujian Model**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.669	3	.556	83.459	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.473	71	.007		
	Total	2.142	74			

a. Predictors: (Constant), CFOt, TEt, PEt

b. Dependent Variable: NIt+1

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

**Tabel 12**  
**Tabel Nilai *Adjusted R Square***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.883 <sup>a</sup>	.779	.770	.0816391	1.982

a. Predictors: (Constant), CFOt, TEt, PEt

b. Dependent Variable: NIt+1

Sumber : data sekunder yang diolah (2010)

Dari hasil pengujian model dapat diketahui nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,01$  yang artinya model dapat digunakan untuk memprediksi laba mendatang. Nilai adjusted R square sebesar 0,770. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki keefektivan (keeratan) hubungan dengan laba mendatang sebesar 77%. Sehingga hasil tersebut dapat dilanjutkan untuk memprediksi model 2 (model penetapan harga).

#### 4.2.2. Analisis Regresi Model 2 (Model Penetapan Harga)

Setelah melakukan pengujian model terhadap laba mendatang dan hasilnya dapat digunakan untuk memprediksi model penetapan harga, maka langkah berikutnya adalah menentukan apakah informasi atau variabel yang digunakan untuk prediksi tercermin dalam harga saham. Prosedur yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada pengujian yang telah digunakan oleh Sloan (1996), Billings dan Morton (1999), dan Warastuti (2003).

##### 4.2.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uraian berikut akan membahas mengenai uji asumsi klasik pada regresi berganda diantaranya :

**4.2.2.1.1. Pengujian Normalitas Data**

Analisis normalitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat distribusi pada variabel residual model regresi.

Pada pengujian awal 81 observasi data, diperoleh hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 13**  
**Uji Normalitas Model 2 Awal**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.101	81	.039	.879	81	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian normalitas residual terhadap data awal pada tabel 13 menunjukkan bahwa nilai untuk Kolmogorov-Smirnov sebesar  $0,039 < 0,05$  belum diperolehnya distribusi yang normal dari data penelitian. Untuk itu akan dilakukan penghilangan terhadap data-data *outlier* untuk memberikan data yang normal. Dengan demikian untuk membuat data berdistribusi normal yang merupakan syarat utama pengujian dengan regresi, maka akan dikeluarkan data-data yang diidentifikasi sebagai *outlier* sesuai urutan *case* yang ada dalam table *extreme values*.

**Tabel 14**  
**Uji Normalitas Model 2 Setelah Penghilangan *Outlier***

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.065	75	.200 *	.992	75	.912

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Hasil pengujian pada tabel 14 menunjukkan bahwa variabel residual berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan diperolehnya nilai signifikansi Z sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05.

**4.2.2.1.2. Pengujian Heterokedastisitas**

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Apabila tidak varabel yang berhubungan signifikan dengan nilai mutlak residual, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 15**  
**Pengujian heteroskedastisitas model 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.005	.000		12.229	.000		
	UEt+1	-.003	.003	-.093	-.797	.428	1.000	1.000

a. Dependent Variable: |abs\_res|

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Dari tabel tersebut diperoleh bahwa nilai signifikan > 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

**4.2.2.1.3. Pengujian Autokorelasi**

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W. Dari hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 16**  
**Hasil uji autokorelasi model 2**

DW	Du	4 – du	Keterangan
2,080	1,61	2,39	Bebas autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,080. Sedangkan nilai  $d_u$  diperoleh sebesar 1,61. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW berada diantara  $d_U$  yaitu 1,61 dan  $4-d_u$  yaitu 2,39. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

**4.2.2.1.4. Pengujian Hipotesis**

Untuk menentukan pengaruh masing–masing variabel bebas terhadap variabel tergantung digunakan uji t. Dari hasil estimasi regresi pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

**Tabel 17**

**Hasil Regresi Model 2**

$$\begin{aligned} \text{AAR}_{t+1} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{UNEXPEARN}_{t+1} + \omega_{t+1} \\ &= \alpha_0 + \beta_1 [\text{NI}_{t+1} - (\beta_0 + \beta_1 \text{PE}_t + \beta_2 \text{TE}_t + \beta_3 \text{CFO}_t)] + \omega_{t+1} \end{aligned}$$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.000	.001		.254	.800		
UEt+1	.001	.006	.028	.239	.812	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AARt+1

Sumber : Data sekunder yang diolah (2010)

Dari hasil regresi koefisien variabel *Unexpected earnings* diperoleh sebesar 0,001. Nilai t hitung = 0,239 dengan probabilitas sebesar 0,812. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% diperoleh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa informasi laba dan arus kas yang dimasukkan dalam model ekspektasi laba mendatang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return saham. Hal ini berarti **Hipotesis 2 tidak dapat diterima**.

Koefisien masing-masing variabel untuk model penetapan harga dapat dicari dengan cara memasukkan koefisien model prediksi ke dalam model penetapan harga setelah dikalikan dengan koefisien model penetapan harga.

Persamaan prediksi yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

$$\text{NI}_{t+1} = 0,041 + 0,472 \text{PE}_t + 0,443 \text{TE}_t + 0,062 \text{CFO}_t + \epsilon_{t+1}$$

Persamaan penetapan harga (pricing):

$$\begin{aligned} \text{AAR}_{t+1} &= 0,000 + 0,001 [\text{NI}_{t+1} - (\beta_0 + \beta_1 \text{PE}_t + \beta_2 \text{TE}_t + \beta_3 \text{CFO}_t)] + \omega_{t+1} \\ &= 0,000 + 0,001 [\text{NI}_{t+1} - (0,041 + 0,472 \text{PE}_t + 0,443 \text{TE}_t + 0,062 \text{CFO}_t)] + \epsilon_{t+1} \end{aligned}$$

Dimana :

$$\begin{aligned} k^* &= \alpha_0 - \beta_1 b_0; a_0 = \beta_1; \text{ dan } a_i = -\beta_1 b_i = 1,2,3,\dots,5 \\ k^* \text{PE}_t &= 0,000 - 0,001 * 0,472 \text{PE}_t \\ &= -0,000472 \\ k^* \text{TE}_t &= 0,000 - 0,001 * 0,443 \text{TE}_t \\ &= -0,000443 \\ k^* \text{CFO}_t &= 0,000 - 0,001 * 0,062 \text{CFO}_t \\ &= -0,000062 \end{aligned}$$

Dalam persamaan prediksi, besarnya koefisien kedua kelompok laba dan arus kas operasi yaitu 0,472; 0,443; dan 0,062. Besarnya koefisien regresi untuk kedua kelompok laba dan arus kas operasi tersebut dalam model penetapan harga adalah -0,000472; -0,000433; dan 0,000062. Berdasarkan perbandingan koefisien tersebut,

bahwa investor *underweight* terhadap kedua kelompok laba dan arus kas operasi dalam hubungannya dengan laba mendatang. Pengujian bersama-sama (*joint test*) terhadap kedua kelompok laba dan arus kas operasi yang dilihat dari besarnya *chi-square*, sebagai berikut:

$X^2(q) = 2n \log (SSR^1 / SSR^2)$ , di mana  $q$  merupakan jumlah informasi yang digunakan dalam model;  $n$  merupakan jumlah observasi;  $SSR^1$  adalah *sum of squared residuals* dari persamaan prediksi; dan  $SSR^2$  merupakan *sum of squared residuals* dari persamaan penetapan harga.

$$\begin{aligned} X^2(3) &= 2(75) \log (0,473 / 0,003) \\ &= 150 \log (157,6667) \\ &= 329,66 \end{aligned}$$

Model prediksi mempunyai koefisien regresi yang lebih besar dibandingkan dengan koefisien variabel-variabel tersebut dalam model penetapan harga. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor *underweight* terhadap ketiga variabel tersebut. Nilai *chi-square* hitung (329,66) lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 96,21. Hasil tersebut menunjukkan bahwa koefisien variabel dalam model prediksi tidak sama dengan koefisien dalam model penetapan harga.

Hasil pengujian efisiensi pasar secara umum menunjukkan bahwa koefisien kedua model tersebut secara statistik berbeda dan dapat dikatakan bahwa harga saham tidak mampu mencerminkan informasi-informasi yang digunakan dalam model prediksi, karena harga saham dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran. Karena adanya faktor tersebut maka nilai harga saham akan berubah dari waktu ke waktu sehingga tidak mampu mencerminkan informasi yang digunakan dalam model prediksi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sloan (1996), Billings dan Morton (1999), dan Warastuti (2003).

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan dari penelitian ini, yaitu:

1. Laba sekarang yang terdiri dari laba permanen dan dan transitori memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan dengan laba mendatang.
2. Arus kas operasi memiliki pengaruh positif yang secara statistik signifikan dengan laba mendatang.
3. Harga saham tidak mampu mencerminkan informasi yang digunakan dalam model prediksi. Investor *underweight* terhadap informasi laba permanen, laba transitori dan arus kas operasi.

## 5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat dianjurkan bagi para peneliti berikutnya adalah:

1. Peneliti berikutnya dapat menggunakan data laporan keuangan semesteran perusahaan LQ45, tetapi perusahaan yang pelaporan keuangannya terlambat dikeluarkan dari sampel agar informasi keuangan yang disajikan lebih relevan, dan apakah dengan menggunakan data yang berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda.
2. Peneliti berikutnya dapat melakukan penggabungan total arus kas dan menggunakan perhitungan AAR dengan metode market model.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arthur, Neal, Robert C, dan Marco Chen. 2007. "Persistence of cash flow components into Future Earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 25. 133-168
- Billings, Bruce K dan Morton, Richard M. 1999. *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Dividends About Future Earnings?* Working Paper.
- Cheng, Agnes C.S, Chao Shin Liu, and Thomas F. Schaefer. "Earnings Permanence and The Incremental Information Content of Cash Flows from Operations". *Journal of Accounting Research* 34. 173-181.
- Dechow P.M., Kothari, S.P. & L. Watts, R. 1998. "The Relation Between Earnings and Cash Flows". *Journal of Accounting and Economic*, 25. 133-168
- Febritanti, Galuh Artika. "Perbandingan Keakuratan Model Laba Permanen, Transitori dan Agregat Dalam Memprediksi Laba Masa Depan". *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali. 820-831.
- Finger, Chaterine A. 1994. "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow". *Journal of Accounting Research* 32. 210-223.
- Hakim, H. Abdul. 2003. "Pengaruh Pengumuman laporan Keuangan interim Terhadap Keuntungan Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *EKOBIS* Vol.1, No. 11 (Januari). 23-32.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2*. Yogyakarta. BPF.
- IAI. 2007. *Standar Akuntansi keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- idx.co.id. 2007
- Jogiyanto, H. 2000. "Teori Portofolio dan Analisa Investasi". Yogyakarta. BPF.
- Kieso, Donald E & Jerry J. Weygandt. 1995. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Ketujuh. Jakarta. Binarupa Aksara.
- Kusuma, Poppy Dian Indra. 2003. "Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi". *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya. 304-315.

- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1 (Januari). 1-11.
- Parawiyati, dkk. 2000. "Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 2, hal 214-278.
- Penman. 2001. *Financial Statement Analysis And Security Valuation*. Mc Graw Hill. International Edition.
- Prihat Assih. 1999. "Laba Akuntansi dan Klasifikasi Akuntansi untuk Menaksir Profitabilitas Perusahaan", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 3, Desember, hal. 183-194.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga.
- Sloan, R. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows? *The Accounting Review* (July). 290-315.
- Stadiary, Windy, 2004. "Pengaruh Laporan Keuangan Interim Terhadap harga Saham (Studi kasus Pada Saham-saham LQ45 Periode Februari 2003-Januari 2003). Skripsi (tidak dipublikasikan). Program Sarjana Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi I. Yogyakarta. BPFE.
- Sulistyanto, H Sri dan Clara Susilawati. 2007. "Metode Penulisan Skripsi Edisi 4". Semarang. Universitas katolik Soegijapranata dan Pusat Pengembangan dan Pengkajian Akuntansi Universitas Katolik Soegijapranata.
- Warastuti, Yusni. 2003. "Analisis Kemampuan Harga Saham Dalam Mencerminkan Laba dan Dividen Yang Digunakan Dalam pembentukan Ekspektasi Laba Mendatang". *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Warastuti, Yusni, H. Sri Sulistyanto, Clara Susilawati. 2004. *Analisis Kemampuan Harga Saham Dalam Mencerminkan Laba Yang Digunakan Dalam pembentukan Ekspektasi Laba Mendatang*. Pusat Pengembangan dan Pengkajian Akuntansi Universitas Katolik Soegijapranata.