

ANALISIS PENGARUH ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PERSISTENSI LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Mohamad Nasir

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Mariana Ulfah

Fakultas Ekonomi Unika Widya Mandala, Surabaya

6

Abstract

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kandungan informasi arus kas operasi terhadap harga saham periode berikutnya dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Persistensi laba diukur dengan menggunakan koefisien regresi antara laba periode sekarang dan laba periode mendatang. Laba yang digunakan adalah laba operasi. Kandungan informasi arus kas operasi akan mempengaruhi keputusan bisnis yang diambil oleh pengguna laporan keuangan.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2000 sampai dengan 2005 secara terus-menerus. Data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD), JSX Statistics. Data yang digunakan sebanyak 61 dengan metode *pooled-data*. Sampel penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda yang diperluas dengan *path analysis* untuk melihat pengaruh variabel intervening.

Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas operasi mempengaruhi harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Walaupun hipotesis penelitian diterima, hasilnya masih belum dapat digeneralisasikan pada semua perusahaan karena sampel yang digunakan masih relatif kecil. Untuk itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian dari populasi semua sektor industri yang ada dalam pasar modal serta memperluas periode pengamatan, sehingga hasil penelitian dapat merepresentasikan hasil yang lebih luas.

Kata Kunci : Arus Kas Operasi, Persistensi Laba, Harga Saham

1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku para investor. Dalam menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal, investor perlu melakukan studi apakah investasi yang akan dilakukan layak atau tidak, dan apakah akan mendatangkan keuntungan atau justru sebaliknya. Studi analisis ini dilakukan oleh investor sebelum didasarkan pada berbagai informasi yang dimiliki, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi, (Arif Budiarto dalam Rohman, 2004). Salah satu bentuk informasi yang tersedia di publik adalah laporan keuangan tahunan perusahaan emiten yang telah diaudit.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Wilson (1986), Rayburn (1986), Bowen *et al.* (1986), Bernard dan Stober (1989), Livnat dan Zarowin (1990), dan Ali (1994). Para peneliti tersebut berhasil membuktikan adanya pengaruh arus kas terhadap

return saham, tetapi beberapa peneliti yang lain seperti, Board dan Day (1989), dan Club (1995) tidak berhasil mendapatkan bukti adanya pengaruh arus kas terhadap *return* saham. Demikian pula penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Triyono (1998) dan Wahyuni (1999).

Kormendi dan Lipe (1987) menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien respon laba mempunyai hubungan positif dengan persistensi laba, tetapi tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada ekspektasi manfaat masa datang yang didapat oleh pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas. Informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Secara empiris pengaruh arus kas dari para peneliti terdahulu masih kontradiktif, dan mendorong perlu dilakukan penelitian kembali hubungan antara arus kas dengan harga saham dan menambahkan variabel penelitian.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Meythi (2006). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Perbedaannya dengan penelitian Meythi (2006) adalah periode penelitian dan perusahaan yang diteliti. Penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 untuk periode penelitian tahun 2000 sampai 2006.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan bagaimana kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki guna mendapatkan keuntungan, dan apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

2. Kajian literatur dan kerangka kerja pemikiran teoritis

Laporan arus kas adalah penyampaian informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas juga menyediakan informasi tentang aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan entitas atas dasar kas yang ada. Persistensi laba merupakan kepemilikan laba yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa mendatang. Lipe (1990) dan Sloan (1996) menggunakan koefisien regresi dari hasil regresi antara laba periode sekarang dengan periode yang akan datang sebagai proksi persistensi laba karena sesuai dengan kondisi Indonesia (Chandrarin, 2001 dalam Meythi, 2006). Laba operasi memiliki tingkat persistensi yang tinggi karena merupakan pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan (Sugiri, 2003 dalam Meythi, 2006). *Return* saham merupakan hasil yang diterima atau diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000).

Komponen arus kas operasi mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan hubungan total arus kas dengan *return* saham (Livnat dan Zarawin dalam Alif, 2007). Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan Triyono dan Jogiyanto (2000). Peneliti lain yang

memfokuskan arus kas dari operasi juga dilakukan oleh Bowen (1987), Wilson (1986) yang hasilnya menunjukkan adanya hubungan informasi arus kas dari aktivitas operasi dengan harga saham.

Pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh dengan mudah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan tercermin dalam harga-harga saham (Brealy & Myers, 1998 dalam Alif 2007). Ciri penting efisiensi pasar adalah gerakan acak (*random walk*) dari harga pasar saham. Samuelson/Nordhaus (1986) menjelaskan bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga sehingga arah gerakannya pun tidak dapat diduga. Ball dan Brown (1968), menguji kandungan informasi *earnings* yang berguna untuk memprediksi *return*. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan *earnings* tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan harga sahamnya.

Wilson (1986) melakukan penelitian terhadap *earnings* yang dipisahkan ke dalam komponen kas operasi dan total *accrual*. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan *earnings* ke dalam kas dari operasi dan total *accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi yang melebihi *earnings* yang tidak dipisahkan. Sedangkan hasil lainnya menyatakan bahwa *noncurrent accrual* mempunyai tambahan kandungan informasi, namun tidak melebihi *working capital operation*.

Bowen *et al.* (1987) melakukan penelitian peranan data arus kas dan data *accrual* dalam menjelaskan harga sekuritas. Penelitian ini untuk menguji hubungan antara *unexpected security return* dan *unexpected cash flow*, serta hubungan antara *unexpected security return* dengan *unexpected earnings*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas mempunyai kandungan informasi tambahan yang terdapat dalam *earning*. Hasil ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Rayburn (1986). Kormendi dan Lipe (1987) menguji antara hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien respon laba berkorelasi positif dengan persistensi laba dan tidak menunjukkan sensitivitas yang berlebihan, sehingga besarnya reaksi *return* saham perusahaan pada *earnings* harus dihubungkan dengan pengaruh inovasi *earnings* pada ekspektasi manfaat masa yang akan datang yang didapat pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Bernard dan Stober (1989) melakukan penelitian mengenai pemisahan laba bersih menjadi arus kas operasi dan laba akrual. Hasil studinya menunjukkan bahwa dengan memisahkan laba bersih menjadi arus kas operasi dan laba akrual dapat meningkatkan hubungan dengan *abnormal return*.

Broad dan Day (1989) menguji apakah arus kas mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa data arus kas tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham. Sedangkan Finger (1994) menguji kemampuan *earnings* dan arus kas dalam memprediksi *earnings* dan arus kas masa depan. Alat analisis yang digunakan adalah *multivariate analysis*. Hasilnya menunjukkan bahwa *earnings* menambah informasi untuk menaksir arus kas mendatang, tetapi kinerjanya tidak lebih baik dari arus kas.

Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas. Informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen akrual menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Parawiyati dan Baridwan (1998) menguji hubungan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas mendatang. Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan *go public* selama enam periode mulai tahun 1989 sampai 1994. Data

penelitian yang digunakan adalah data sekunder dari Bapepam, dengan sampel laporan yang diambil secara *purposive random sampling* sebesar 288 laporan keuangan dari 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji variabel tanpa faktor *deflator* dan menguji variabel setelah dilakukan penyesuaian dengan faktor *deflator*. Dengan menggunakan model regresi yang berbeda, hasil pengujiannya menunjukkan sebaliknya yaitu laba merupakan prediktor yang lebih baik daripada arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas.

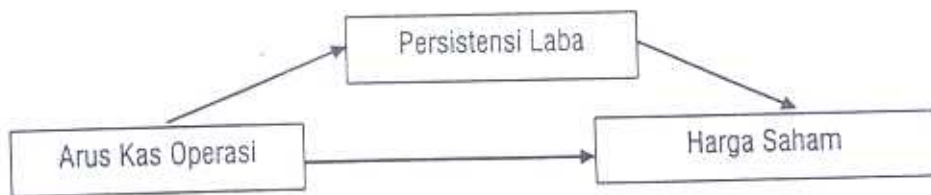
Triyono dan Jogianto (2000) menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model level, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, pendanaan dan investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham. Temuan lainnya adalah dengan menggunakan model *return*, perubahan arus kas total, perubahan komponen arus kas, dan perubahan laba akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Syafnita (2002) menguji pengaruh informasi laporan arus kas terhadap *return* saham (studi pada perusahaan manufaktur di BEJ). Penelitian ini menggunakan *event study*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laporan arus kas tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* baik laporan arus kas tersebut dalam kondisi *good news* ataupun *bad news*. Tan Kian Tek (2003) menguji kandungan informasi laporan arus kas baik kategori *goodnews* maupun *badnews*. Pengujian dilakukan dengan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar sebagai akibat adanya publikasi laporan keuangan. Dari hasil pengujian hipotesis dan pengamatan terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas baik dalam kategori *goodnews* atau *badnews* secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan atau penurunan *return* di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa laporan arus kas tidak mempunyai kandungan informasi.

Ketiga komponen arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan secara individu hasil penelitian menyimpulkan pengaruh yang bervariasi dari komponen arus kas terhadap harga saham. Arus kas aktivitas operasi menunjukkan hubungan yang positif terhadap *return* saham, sedangkan arus kas aktivitas pendanaan dan arus kas aktivitas investasi memberikan kesimpulan yang sama, yaitu tidak signifikan (Wahyu, 2003).

Ira Puspita Wati (2005) meneliti pengaruh informasi komponen arus kas yang terdiri dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi serta laba akuntansi terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan secara bersama-sama arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas pendanaan, arus kas dari aktivitas investasi dan laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, arus kas dari aktivitas operasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan arus kas dari aktivitas investasi dan laba akuntansi secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sesuai dengan tujuan penelitian tersebut, maka hubungan spesifik antar variabel-variabel penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran



Berdasarkan gambar model di atas, bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan langsung dengan harga saham. Selain itu arus kas operasi juga mempunyai hubungan tidak langsung ke harga saham melalui persistensi laba baru kemudian ke harga saham. Berdasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

3. Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga macam variabel penelitian, yaitu variabel bebas (*independent variable*) berupa arus kas operasi, variabel terikat (*dependent variable*) adalah harga saham dan variabel *intervening* (*intervening variable*) adalah persistensi laba. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol yang berdasarkan penelitian terdahulu memiliki pengaruh terhadap return saham.

Komponen arus kas yang digunakan adalah arus kas operasi dengan metode langsung dari laporan keuangan. Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada akhir tahun. Sedangkan Return saham adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Harga saham yang digunakan untuk menghitung return adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*). Persistensi Laba merupakan properti laba yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai masa mendatang.

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan yang terdaftar sebagai LQ 45 di BEJ pada tahun 2000 sampai 2005 secara terus-menerus, dan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan keuangan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang disampaikan lebih dapat dipercaya.

Alasan digunakan perusahaan pada penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* sehingga memungkinkan tersedianya laporan keuangan yang telah diaudit, dan saham perusahaan-perusahaan tersebut termasuk saham yang paling aktif diperdagangkan (*blue chip*) di bursa efek sehingga dapat diasumsikan paling mampu untuk merepresentasikan reaksi investor terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam laporan keuangan. Data penelitian diperoleh dari Pojok BEJ

Universitas Diponegoro, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *JSX Statistics*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda yang diperluas dengan *path analysis*.

4. Hasil dan Pembahasan

Untuk memperoleh informasi arus kas operasi diperlukan laporan arus kas. Laporan arus kas ada dalam laporan keuangan baik interim ataupun tahunan dari setiap emiten, karena laporan arus kas merupakan bagian yang integral dari laporan keuangan. Setiap emiten wajib melaporkan kondisi keuangannya setiap triwulan, namun dalam penelitian ini digunakan laporan keuangan tahunan dengan alasan bahwa laporan keuangan tahunan yang diserahkan ke BEJ merupakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik sehingga data yang tercantum di dalamnya lebih dapat dipertanggungjawabkan.

Pengambilan sampel data harga saham dilakukan atas emiten-emiten yang tergolong dalam LQ 45 selama periode 2000 sampai 2005 secara terus menerus, sehingga jumlah didapatkan sebesar 61 responden. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi arus kas operasi, persistensi laba, dan *return* saham. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di BEJ, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan pojok BEJ Universitas Diponegoro.

Descriptive Statistics

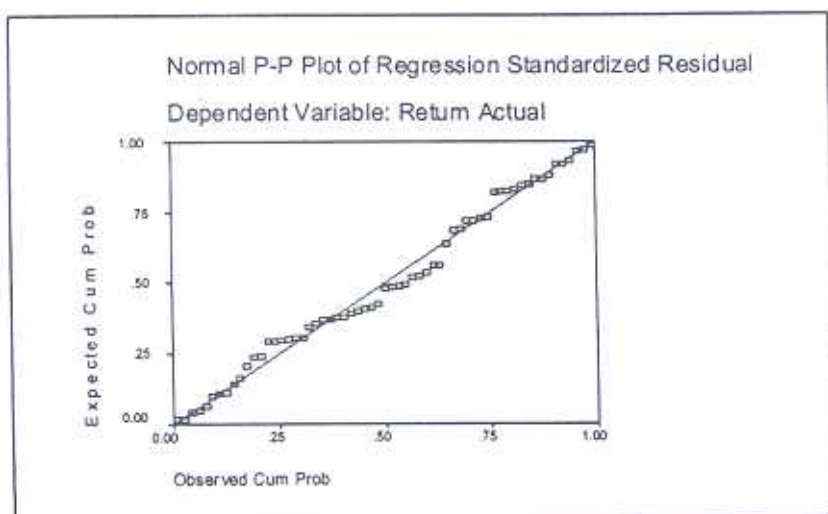
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Actual	61	-.82	1.07	.1554	.41891
Arus Kas Operasi	61	-4.4E+12	2.1E+13	2.2E+12	4.042E+12
Persistensi Laba	61	-.120	1.669	.66210	.489665
Valid N (listwise)	61				

(Sumber : data sekunder diolah)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa *return aktual* perusahaan sampel diperoleh rata-rata sebesar 0,1554 dengan nilai tertinggi sebesar 1,07. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki sebaran *return aktual* yang cukup jauh karena terdapatnya *return* negatif dari perusahaan sampel. Arus kas operasi menunjukkan nilai tertinggi sebesar 21.102.700.000.000 dan nilai terendah sebesar -4.435.490.000.000. Adanya arus kas operasi yang negatif mengindikasikan adanya sebaran data yang cukup lebar. Data persistensi laba perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,65769 dengan nilai tertinggi sebesar 1,669 dan nilai terendah -0,12.

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas adalah jika pada grafik plot, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (Ghozali, 2005). Sedangkan dasar pengambilan keputusan untuk pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* adalah jika nilai probabilitas untuk residual lebih besar dari $\alpha=0,05$.

Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik Plot



(Sumber : data sekunder diolah)

Hasil pengujian dengan analisis grafik plot menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi dengan normal, karena titik-titik menyebar di sekitar diagonal serta penyebarannya mengikuti arah diagonal. Namun untuk memperkuat pengujian, dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			61
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.38610812
Most Extreme Differences	Absolute		.077
	Positive		.076
	Negative		-.077
Kolmogorov-Smirnov Z			.598
Asymp. Sig. (2-tailed)			.867

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*, terlihat bahwa nilai *K-S* untuk variabel residual sebesar 0,598 dan signifikan pada 0,867 jauh di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual terdistribusi normal yang memperkuat hasil pengujian dengan menggunakan grafik plot.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian ini ingin membuktikan apakah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervenig*. Koefisien jalur dihitung dengan dua persamaan struktural (1 dan 2), yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Nilai koefisien *standardized* beta pada persamaan 1 dan 2 merupakan jalur persamaan masing-masing. Apabila nilai *standardized* beta pada persamaan (1) positif dan signifikan ($pd^*0,05$), berarti arus kas operasi mempengaruhi persistensi laba. Demikian pula apabila nilai *standardized* beta pada persamaan (2) positif dan signifikan ($pd^*0,05$), berarti arus kas operasi dapat berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat pula berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Untuk menentukan hubungan tidak langsung adalah dengan cara mengalikan koefisien tidak langsungnya, apabila hasil perkalian koefisien tidak langsung lebih besar dari koefisien langsung berarti hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung (Ghozali, 2005). Hasil pengujian disajikan pada tabel 4.8 dan 4.9 berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
 $\beta_t = b_1AKOt + e_1$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.591	.069		8.506	.000
	Arus Kas Operasi	3.237E-14	.000	.267	2.129	.037

a. Dependent Variable: Persistensi Laba

Tabel 4.9
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
 $R_{t+1} = b_1AKOt + b_2\beta_t + e_2$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.065	.086		-.757	.452
	Arus Kas Operasi	1.065E-14	.000	.103	.818	.416
	Persistensi Laba	.297	.107	.348	2.767	.008

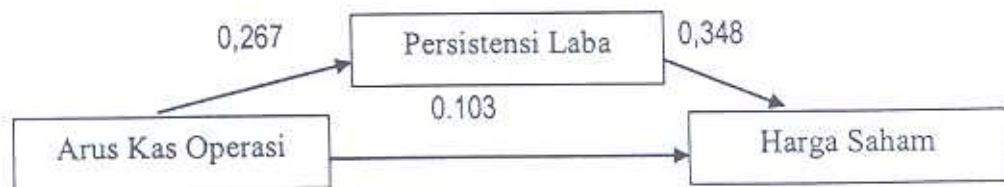
a. Dependent Variable: Return Actual

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.8 dan 4.9 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *standardized* beta arus kas operasi pada persamaan (1) positif sebesar 0,267 dan signifikan ($pd^*0,05$) yaitu 0,037, yang berarti arus kas operasi mempengaruhi persistensi laba. Nilai koefisien *standardized* beta 0,267 merupakan nilai *path* atau jalur p_2 . Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu

yang telah dilakukan oleh Sloan (1996), yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap persistensi laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen arus kas akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai *standardized* beta untuk arus kas operasi adalah 0.103 dan tidak signifikan ($p > 0.05$) yaitu sebesar 0.416. Sedangkan nilai *standardized* beta untuk persistensi laba adalah sebesar 0,348 dan signifikan pada 0.08. Nilai *standardized* beta untuk arus kas operasi 0.103 merupakan nilai jalur p1 dan nilai *standardized* beta persistensi laba 0,348 merupakan nilai jalur p3.

Gambar 4.3
Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening



Hasil analisis jalur menunjukkan adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*, hal ini berarti bahwa hipotesis penelitian mendapat dukungan empiris. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis penelitian diterima.

Pembahasan

Hasil analisis pada persamaan (1) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap persistensi laba. Hal ini terlihat pada nilai signifikansi 0,037 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi suatu perusahaan maka akan meningkatkan persistensi laba perusahaan tersebut. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Meythi (2006) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak mempengaruhi persistensi laba. Tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sloan (1996) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap persistensi laba.

Hasil pengujian hubungan langsung arus kas operasi ke harga saham ditunjukkan bahwa arus kas operasi mempengaruhi harga saham namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), yang menyatakan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Sedangkan hasil *path analysis* untuk menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh dan signifikan secara tidak langsung terhadap harga saham, yaitu melalui persistensi laba. Hasil

penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kormendi dan Lipe (1987) yang menyatakan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dengan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Hasil ini membuktikan bahwa persistensi laba memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham. Pasar, dalam hal ini investor membedakan informasi yang terkandung dalam laba sebagai pertimbangan dan dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

5. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Meythi (2006) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh arus kas terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa arus kas mempengaruhi persistensi laba, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2006) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak mempengaruhi persistensi laba. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sloan (1996) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap persistensi laba. Selain itu juga sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kormendi dan Lipe (1987) yang menyatakan bahwa hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

Dengan hasil penelitian yang diperoleh tersebut, maka saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian guna menambah keakuratan, dengan syarat periode tersebut kondisi makro Indonesia cukup stabil baik dari segi ekonomi, sosial dan politik. Jumlah sampel yang lebih besar tidak hanya terfokus pada jenis usaha tertentu untuk dapat mengeneralisasi hasil penelitian. Pengujian variabel *intervening* dengan *path analysis* masih memiliki keterbatasan, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat digunakan analisis lain seperti SEM dengan beberapa variabel *intervening* dan variabel kontrol.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. 1994, "The Incremental Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash Flow", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32 Spring, pp 61-74
- Astuti, RY. 2005, Analisis Kemampuan Earnings dan Arus Kas Dalam Memprediksi Earnings dan Arus Kas Masa Depan Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta), *Skripsi UNDIP*, tidak dipublikasikan
- Ball, R. & Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *The Journal of Accounting Research* (Autum)
- Dechow, et.al, 1995, "Detecting earnings Management", *The Accounting Review* Vol. 70 No.2
- Kieso, DE. ,2001, *Akuntansi Intermediate* Jilid 3, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Fahmi, M. 2005, Analisis Pengaruh Laba AkruaI dan Komponen AkruaI Terhadap *Return Saham*, *Skripsi Undip*, tidak dipublikasikan
- Ghozali, I. 2002, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, D. 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2004, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Indriantoro, N. & Bambang S. 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta
- Jauhari, RTB, 2003, Analisis Pengaruh DER, PBV, ROE, PER, Terhadap Return Saham, *Thesis Undip*, tidak dipublikasikan
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Juliarto, A. 2004, "Analisis Pengaruh Arus Kas, Modal Kerja dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 1, No. 1, Hal.34-48
- Kormedi, R & Lipe R. 1987, "Earnings Innovation, Earning Persistence, and Stock Returns", *Journal of Business* Vol. 60 no. 3
- Kothari, SP. 2001, "Capital Market Research In Accounting", *Journal of Accounting and Economics* Vol. 31
- Lena, TCY. 1999, "Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal", *Simposium Nasional Akuntansi II*, Hal. 1-15

- Lesmana, R. & Rudy S. 2003, *Financial Performance Analyzing*, Gramedia, Jakarta
- Lipe, R.C.1986, "The Information Content in The Component of Earnings", *Journal of Accounting Research* Vol. 24 (supplement)
- Lipe, R.C.1990, "The Relation Between Stock return and Accounting Earning Given Alternatif Information", *The Accounting Review* Vol. 65 No.1
- Meythi, 2006, "Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening", *Symposium Nasional Indonesia IX*, Padang
- Parawiyati & Baridwan Z, 1998, "Kemampuan Laba dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 1 No.1
- Puspitawati, I. 2005, Analisis Pengaruh Informasi Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi UNDIP*, tidak dipublikasikan
- Pfeiffer, RJ & Elger Pieter T , 1998, "Additional Evidence on The Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals : The Impact of Error In Measuring Market Expectations", *The Accounting Review* Vol. 73 No. 3 pp 373-385
- Rayburn, J, 1986, " The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Return, *Journal of Accounting Research* Vol. 24 (supplement)
- Richardson, SA. 2005, "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", *Journal of Accounting and Economics* Vol. 39 pp 437-485
- Rohman, A, 2003, "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Liquiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta", *Symposium Nasional Akuntansi IV*
- Sekaran, U. 2006, *Research Method for Business* Jilid 1, Salemba Empat, Yogyakarta
- Sekaran, U. 2006, *Research Method for Business* Jilid 2, Salemba Empat, Yogyakarta
- Sloan, RG. 1996, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and cash Flows About Future Earnings", *The Accounting Review* Vol. 71 No. 3 pp 289-315
- Syafnita, 2002, Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ), *Skripsi Undip*, tidak dipublikasikan
- Sulistyaningrum, A. 2005, Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi UNDIP*, tidak dipublikasikan
- Sulistyo, S. 2005. Analisis Nilai Tambah Kas dan Arus Kas Operasi (Studi Kasus Saham Perusahaan Industri Keuangan Di Bursa Efek Jakarta), *Skripsi UNDIP*, tidak dipublikasikan

- Tandellin, E. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portpfolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Tan K.T. 2003, Hubungan Kandungan Informasi Laporan Arus Kas dan Laba dengan Return Saham, *Tesis UNDIP*, tidak dipublikasikan
- Triyono & Jogianto, H. 2000, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1, Hal. 54-68
- Wahyuni, A.T. 2005, Analisis pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Skripsi Undip*, tidak dipublikasikan
- Wilson, G.P. 1986, "The relative Information Content of Accruals and Cash Flow: Combined Evidence at The Earnings Announcement and Annual Report Release Date", *Journal of Accounting Research* Vol. 24 (supplement)