

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI RELATIF DAN  
*INCREMENTAL* DARI *EARNINGS* DAN ARUS KAS  
OPERASI DALAM MENJELASKAN *RETURN* SAHAM  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**NADIA PUSPITA  
NIM. 12030110120080**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nadia Puspita  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120080  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
RELATIF DAN *INCREMENTAL*  
DARI *EARNINGS* DAN ARUS KAS  
OPERASI DALAM MENJELASKAN  
*RETURN* SAHAM (Studi Kasus pada  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)**

Dosen Pembimbing : Nur Cahyonowati, SE, M.Si., Akt.

Semarang, 6 Februari 2014

Dosen Pembimbing,

(Nur Cahyonowati, SE, M.Si., Akt.)

NIP. 19810813 200801 2007

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Nadia Puspita

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120080

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
RELATIF DAN *INCREMENTAL*  
DARI *EARNINGS* DAN ARUS KAS  
OPERASI DALAM MENJELASKAN  
*RETURN* SAHAM (Studi Kasus pada  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Februari 2014**

Tim Penguji :

1. Nur Cahyonowati, SE, M.Si., Akt. (.....)

2. Andri Prastiwi, SE, M.Si., Akt. (.....)

3. Adityawarman, SE, M.Acc., Akt. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nadia Puspita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Analisis Kandungan Informasi Relatif dan Incremental dari Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)**”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Februari 2014

Yang membuat pernyataan,

(Nadia Puspita)

NIM. 12030110120080

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**Motto :**

“Better things come to those who don't wait.”

**Persembahan :**

Untuk Ibu, Babeh, dan Kakak

## **ABSTRACT**

*The main objective of this study is to evaluate the information content of earnings and operating cash flows in explaining stock returns in the manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange. Moreover, the present study investigates the loss effect on the information content of earnings and operating cash flows.*

*Using secondary data obtained from companies' financial reports and companies' stock price index during the years 2009-2012, information content of earnings and operating cash flows are analyzed using regression analysis in relation to explaining stock returns.*

*The results of this study indicate that the earnings have more relative and incremental information content than operating cash flows in explaining stock returns. In addition, earnings model is better in explaining stock returns than operating cash flows model. Also, results show that loss affects the information content of earnings and operating cash flows in explaining stock returns.*

*Keywords : relative information content, incremental information content, earnings, operating cash flows, stock returns*

## ABSTRAK

Tujuan utama penelitian ini adalah mengevaluasi kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lebih lanjut, penelitian ini menginvestigasi pengaruh rugi pada kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan indeks harga saham perusahaan selama tahun 2009-2012, kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dianalisis menggunakan analisis regresi dalam perspektif *return* saham.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa kandungan informasi relatif dan *incremental earnings* lebih banyak dibandingkan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Model *earnings* juga menjelaskan *return* saham lebih baik daripada model arus kas operasi. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa rugi mempengaruhi kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham.

Kata kunci : kandungan informasi relatif, kandungan informasi *incremental*,  
*earnings*, arus kas operasi, *return* saham

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan berkah, hidayah, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul: “Analisis Kandungan Informasi Relatif dan *Incremental* dari *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)”.

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Sarjana S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.

Proses pembuatan skripsi ini tidak mudah, menguras banyak energi dan pikiran. Namun penulis menyadari, hanya dengan ketekunan dan doa-lah maka kendala-kendala yang ditemui pada saat proses penyusunan skripsi ini dapat diatasi dan akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Ibu Nur Cahyonowati, SE, M.Si., Akt selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan nasihat dengan sabar.

3. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi yang selalu memberikan dorongan dan nasihat yang sangat berguna.
4. Bapak Adityawarman, SE, M.Acc. Akt selaku dosen wali yang selalu memberikan nasihat-nasihat yang berharga.
5. Seluruh staf pengajar, Bapak dan Ibu Dosen FEB Undip yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
6. Ibu, Babeh, dan Mbak Nia yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan yang tidak henti-hentinya.
7. Alvin Agus Elyanto. Terima kasih atas waktu dan dukungannya selama ini.
8. Teman-teman KSPM, teman-teman SMAN 3 Semarang, Erin, Tomek, Laras, Anin, Petty, Mayang, Ana, dll. Icha Mahkota, Manggar, Dibul, Niken.
9. Teman-teman Akuntansi Reguler I Undip dan teman-teman FEB Undip.
10. Semua pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semarang, Februari 2014

Nadia Puspita

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	11
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	11
1.3.2. Kegunaan Penelitian .....	11
1.4. Sistematika Penulisan .....	12
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	14
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu .....	14
2.1.1. Landasan Teori .....	14
2.1.1.1. Teori Sinyal .....	14
2.1.1.2. Hipotesis Pasar Efisien .....	15
2.1.1.3. Tujuan dan Pemakai Laporan Keuangan .....	16
2.1.1.4. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan .....	17
2.1.1.5. Laporan Arus Kas .....	19

2.1.1.6. Arus Kas Operasi .....	20
2.1.1.7. Laporan Laba Rugi .....	21
2.1.1.8. <i>Earnings</i> .....	22
2.1.1.9. Konsep Harga Saham .....	23
2.1.1.10. <i>Return</i> Saham .....	24
2.1.1.11. Arus Kas dengan <i>Return</i> Saham .....	25
2.1.1.12. <i>Earnings</i> dengan <i>Return</i> Saham .....	26
2.1.2. Penelitian Terdahulu .....	27
2.2. Kerangka Pemikiran .....	31
2.3. Hipotesis .....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>37</b>
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	37
3.1.1. Variabel Penelitian .....	37
3.1.2. Definisi Operasional Variabel .....	37
3.1.2.1. <i>Earnings</i> .....	37
3.1.2.2. Arus Kas Operasi .....	38
3.1.2.3. <i>Return</i> Saham .....	38
3.2. Populasi dan Sampel .....	39
3.2.1. Populasi .....	39
3.2.2. Sampel .....	39
3.3. Jenis dan Sumber Data .....	40
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	41
3.5. Metode Analisis Data .....	42
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	42
3.5.2. Uji Asumsi Klasik .....	42
3.5.2.1. Uji Multikolinearitas .....	42
3.5.2.2. Uji Autokorelasi .....	43
3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	43
3.5.2.4. Uji Normalitas .....	44
3.5.3. Analisis Korelasi .....	44
3.5.4. Analisis Regresi .....	45
3.5.5. <i>Akaike Information Criteria</i> (AIC) .....	46
3.5.6. Uji Statistik Z Vuong .....	47
3.5.7. Pengujian Hipotesis .....	49
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>51</b>
4.1. Deskripsi Objek Penelitian .....	51
4.2. Analisis Data .....	52
4.2.1. Statistik Deskriptif .....	53

4.2.2. Uji Asumsi Klasik .....	54
4.2.2.1. Uji Multikolinearitas .....	54
4.2.2.2. Uji Autokorelasi .....	55
4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	56
4.2.2.4. Uji Normalitas .....	56
4.2.3. Uji Korelasi .....	57
4.2.4. Uji Hipotesis .....	59
4.2.4.1. Uji Kandungan Informasi Relatif <i>Earnings</i> dan Arus Kas Operasi .....	59
4.2.4.2. Uji Pengaruh Rugi Terhadap Kandungan Informasi <i>Earnings</i> .....	64
4.2.4.3. Uji Pengaruh Rugi Terhadap Kandungan Informasi Arus Kas Operasi .....	68
4.2.4.4. Uji Kandungan Informasi <i>Incremental</i> <i>Earnings</i> Dan Arus Kas Operasi .....	73
4.3. Pembahasan .....	75
4.3.1. Kandungan Informasi Relatif <i>Earnings</i> dan Arus Kas Operasi .....	76
4.3.2. Pengaruh Rugi Terhadap Kandungan Informasi <i>Earnings</i> .....	78
4.3.3. Pengaruh Rugi Terhadap Kandungan Informasi Arus Kas Operasi .....	79
4.3.4. Kandungan Informasi <i>Incremental Earnings</i> dan Arus Kas Operasi .....	80
 BAB V PENUTUP .....	 82
5.1. Kesimpulan .....	82
5.2. Keterbatasan .....	83
5.3. Saran .....	84

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Pengujian Hipotesis .....	49
Tabel 4.1 Populasi Penelitian .....	52
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	53
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas .....	54
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi : <i>Runs Test</i> .....	55
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas : Uji <i>Glejser</i> .....	56
Tabel 4.6 Uji Normalitas : <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov</i> .....	57
Tabel 4.7 Uji Korelasi : <i>Pearson's Correlation</i> .....	58
Tabel 4.8 Hasil Regresi Model <i>Earnings</i> .....	59
Tabel 4.9 Hasil Regresi Model Arus Kas Operasi .....	61
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik Z Vuong .....	63
Tabel 4.11 Hasil Regresi Model <i>Earnings</i> Portofolio Earnings Positif .....	65
Tabel 4.12 Hasil Regresi Model <i>Earnings</i> Portofolio Earnings Negatif .....	66
Tabel 4.13 Hasil Regresi Model Arus Kas Operasi Portofolio OCF Positif .....	69
Tabel 4.14 Hasil Regresi Model Arus Kas Operasi Portofolio OCF Negatif .....	71
Tabel 4.15 Hasil Regresi Model <i>Incremental</i> .....	73

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	31

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Statistik Deskriptif
Lampiran B	Hasil Uji Multikolinearitas
Lampiran C	Hasil Uji Autokorelasi
Lampiran D	Hasil Uji Heteroskedastisitas
Lampiran E	Hasil Uji Normalitas
Lampiran F	Hasil Uji Korelasi
Lampiran G	Hasil Uji Hipotesis 1
Lampiran H	Hasil Uji Hipotesis 2
Lampiran I	Hasil Uji Hipotesis 3
Lampiran J	Hasil Uji Hipotesis 4

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama akuntansi adalah menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh para pemakai laporan keuangan untuk membantu para pemakai laporan keuangan tersebut dalam proses pengambilan keputusan. *Financial Accounting Standard Board* (FASB) menyatakan bahwa tujuan utama akuntansi adalah menyediakan informasi yang berguna untuk menetapkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas prospektif kepada investor dan pemakai lainnya (Hendriksen dan van Breda, 2001).

Informasi tersebut disajikan dalam bentuk laporan keuangan oleh perusahaan. Laporan keuangan tersebut selanjutnya digunakan oleh para pemakai laporan keuangan untuk membuat keputusan-keputusan ekonomi. Pemakai informasi (*user*) terdiri dari *user* internal dan eksternal. *User* internal antara lain manajemen perusahaan dan auditor internal. *User* eksternal antara lain investor, kreditor, auditor eksternal, pemerintah, dan masyarakat.

Kebutuhan informasi para pemakai informasi tersebut beragam dan tidak selalu sama, tergantung pada kepentingan maupun keputusan yang akan dibuat. Masing-masing *user* memiliki perhatian khusus pada komponen-komponen tertentu dari laporan keuangan. Hal itu terjadi karena komponen-komponen yang

terdapat dalam laporan keuangan memiliki kandungan informasi yang berbeda-beda.

Tujuan dari penelitian akuntansi adalah untuk mengevaluasi kegunaan informasi akuntansi tersebut untuk investor dan pemakai informasi lainnya. Manfaat yang diharapkan adalah *user* dapat menggunakan informasi yang terdapat pada laporan keuangan dengan tepat dalam proses pengambilan keputusannya.

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting yang dibutuhkan oleh investor ketika membuat keputusan yang berhubungan dengan investasi (Hadi, 2006 dalam Pouraghajan *et al.*, 2012). Diantara semua informasi akuntansi yang terdapat di dalamnya, *earnings* akuntansi dianggap sebagai sumber informasi yang paling penting untuk mengevaluasi profitabilitas dan arus kas masa depan (Pouraghajan *et al.*, 2012). *Earnings* adalah laba akuntansi yang terdapat dalam laporan laba rugi yang berasal dari laba operasi periode berjalan. Penelitian awal yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) menemukan bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi untuk mengestimasi *unexpected earnings* di masa depan.

Tetapi sebenarnya, arus kas operasi tidak kalah pentingnya. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan salah satu indikator utama dalam mengevaluasi sampai sejauh mana operasi unit bisnis menghasilkan arus kas yang memadai dalam rangka pembayaran kembali pinjaman, pemeliharaan kemampuan operasi unit bisnis, dan pembayaran *return* saham. Penyediaan informasi tentang

rincian arus kas operasi, bersama dengan informasi lainnya, akan berguna untuk memprediksi arus kas masa depan (Pouraghajan *et al.*, 2012).

Kegunaan informasi merupakan salah satu indikator terpenting dari proyeksi sistem akuntansi. Kegunaan informasi juga mengindikasikan bahwa sehubungan dengan perbedaan kelompok-kelompok pengguna informasi akuntansi dan kebutuhan informasi mereka yang berbeda dan beragam, serta karena kurangnya akses terhadap semua informasi yang dibutuhkan oleh kelompok-kelompok tersebut, memungkinkan kita untuk memberikan penekanan pada jenis-jenis informasi dalam sistem akuntansi yang telah membuktikan keefektifitasannya dalam pembuatan keputusan (Tehrani dan Faniasl, 2007 dalam Pouraghajan *et al.*, 2012). Dengan pertimbangan ini, kita dapat menggunakan indeks “*usefulness in forecasting*” sebagai sebuah kriteria untuk mengevaluasi informasi akuntansi. Menurut indeks ini, diantara metode-metode akuntansi yang berbeda, sebuah metode yang memiliki kemampuan prediktif tertinggi dan manfaat yang relatif melebihi metode lainnya dalam suatu persoalan atau kejadian tertentu dapat dipilih menjadi metode yang terbaik. Dengan demikian, informasi akuntansi meliputi angka-angka yang memiliki kandungan informasi dan membantu pemakai informasi akuntansi dalam memprediksi kejadian ekonomi (Pouraghajan *et al.*, 2012).

Kandungan informasi pada pos-pos akuntansi berkaitan dengan prediksi beberapa faktor seperti *return* dan deviden. Tujuan dari kandungan informasi dari sebuah kriteria akuntansi adalah jumlah penggunaan dan kegunaannya dalam proses pengambilan keputusan dari pelaku-pelaku pasar modal. Dengan kata lain,

kandungan informasi pos-pos akuntansi merujuk pada kegunaan pos-pos tersebut dalam proses pengambilan keputusan.

Secara keseluruhan, uji kandungan informasi didiskusikan dalam 2 bentuk, kandungan informasi relatif dan *incremental*. Penelitian pada kandungan informasi akuntansi *incremental* menginvestigasi apakah satu atau lebih kriteria akuntansi memberikan kandungan informasi melebihi kandungan informasi yang diberikan oleh variabel lainnya. Sementara investigasi kandungan informasi relatif adalah ketika peneliti ingin menemukan diantara 2 atau lebih kriteria akuntansi, mana yang memiliki kandungan informasi yang lebih daripada variabel-variabel lainnya agar memperoleh *ranking* dari kriteria tersebut. Kandungan informasi relatif mengindikasikan bahwa apakah kandungan informasi X sendiri lebih besar, lebih kecil, atau sama dengan kandungan informasi Y sendiri. Namun kandungan informasi *incremental* mengindikasikan bahwa apakah kandungan informasi X dan Y secara bersama-sama lebih besar daripada sebuah variabel atau tidak (Biddle *et al.*, 1995).

Penelitian awal yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) mengarahkan beberapa penelitian selanjutnya pada hubungan informasi akuntansi dengan harga dan *return* saham. Hasil penelitian mereka mengindikasikan bahwa *earnings* memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan *return* saham.

Wilson (1986) dalam penelitiannya melakukan investigasi kandungan informasi relatif dari *accruals* dan arus kas operasi dan pengujian terhadap kandungan informasi *incremental* dari *accruals* dan arus kas operasi. Hasilnya

menunjukkan bahwa pemisahan *earnings* ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* memiliki tambahan kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* yang tidak dipisahkan, hal ini berarti bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* dan relatif yang lebih besar dibandingkan dengan arus kas.

Ali (1994) dalam Pouraghajan *et al.* (2012) menguji kandungan informasi *incremental* dari *earnings*, modal kerja dari operasi, dan arus kas pada perusahaan-perusahaan Amerika Serikat. Untuk menguji hipotesisnya, digunakan model linear dan nonlinear. Hasil pengujian dengan model linear menunjukkan bahwa kandungan informasi *incremental* dari *earnings* melebihi kandungan informasi modal kerja dari operasi dan arus kas. Sedangkan hasil pengujian dengan model nonlinear menunjukkan hasil bahwa kandungan informasi modal kerja dari operasi melebihi kandungan informasi *earnings* dan arus kas.

Studi yang dilakukan Charitou *et al.* (2000) menguji relevansi nilai dari *earnings* dan arus kas di perusahaan-perusahaan Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Arus kas memiliki kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* dalam menjelaskan *return* saham, dan (2) Arus kas memainkan peran lebih penting dalam *return* saham daripada *earnings* dan memiliki signifikansi yang lebih besar ketika *earnings* tidak permanen.

Haw *et al.* (2001) menginvestigasi kandungan informasi *earnings*, arus kas operasi, dan *accruals* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal China

selama tahun 1995-1998. Hasil yang diperoleh mengindikasikan bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi lebih besar daripada arus kas operasi.

Habib (2008) melakukan penelitian terhadap peran *accruals* dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan-perusahaan New Zealand. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earnings* memiliki daya penjas lebih besar daripada arus kas dan baik *earnings* maupun arus kas, keduanya memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham.

Saeedi dan Ebrahimi (2010) melakukan penelitian terhadap peran *accruals*, arus kas, dan faktor kontekstual perusahaan (*growth opportunities*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *transitory earnings*) dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan-perusahaan Iran selama periode tahun 1998-2008. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Habib (2008). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings* dan arus kas tidak memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham. Selain itu, *earnings-per-share* (EPS) dan arus kas tidak dipengaruhi oleh efek moderasi dari faktor kontekstual perusahaan.

Hejazi *et al.* (2011) dalam penelitiannya menguji dan membandingkan kandungan informasi relatif dan *incremental* variabel-variabel akuntansi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *net income* (laba bersih), *operational profit* (laba operasi), dan *operating cash flow* ( arus kas operasi), sementara *return* saham merupakan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1)

*Operational profit* (laba operasi) memiliki kandungan informasi relatif dibandingkan dengan variabel lainnya (2) *Net income* (laba bersih) dan *operational profit* secara bersama-sama memiliki kandungan informasi *incremental*, dan (3) *Operating cash flow* ( arus kas operasi) tidak memiliki kandungan informasi *incremental*.

Pouraghajan *et al.* (2012) dalam penelitiannya mengevaluasi kandungan informasi relatif dan *incremental* dari *earnings* dan arus kas operasi pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dan menginvestigasi pengaruh rugi (*loss*) dalam kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Tehran Stock Exchange*. Hasilnya mengindikasikan adanya perbedaan dengan hasil penelitian Hejazi *et al.* (2011), yaitu bahwa : (1) *Earnings* memiliki kandungan informasi relatif lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham (2) *Earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham (3) Model *earnings* lebih dipilih daripada model arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham, dan (4) *Earnings* memiliki pengaruh positif dan *loss* memiliki pengaruh negatif dalam kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi.

Penelitian tentang kandungan informasi *earnings* dan arus kas, khususnya arus kas operasi sudah banyak dilakukan di Indonesia. Akan tetapi penelitian yang menggunakan analisis perbandingan *incremental* dan relatif masih terbatas. Dengan membandingkan kandungan informasi komponen-komponen laporan keuangan seperti *earnings* dan arus kas operasi, maka diantara berbagai

komponen tersebut user dapat dengan mudah menentukan preferensinya dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti di luar Indonesia, yaitu Charitou *et al.* (2000), Habib (2008), Saeedi dan Ebrahimi (2010), Hejazi *et al.* (2011), dan Pouraghajan *et al.* (2012) mengindikasikan hasil yang saling bertentangan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti mengenai kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dari sudut pandang perbandingan *incremental* dan relatif yang bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai apakah *earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* dan relatif melebihi arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham, dan apakah rugi (*loss*) mempengaruhi kandungan informasi *earnings* atau arus kas operasi, serta mengkonfirmasi hasil kontradiktif penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Charitou *et al.* (2000), Habib (2008), Saeedi dan Ebrahimi (2010), Hejazi *et al.* (2011), dan Pouraghajan *et al.* (2012) yang akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009-2012.

Investor pada umumnya memiliki sedikit informasi mengenai bursa saham. Dengan adanya penelitian ini diharapkan investor dapat menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya dengan lebih tepat dalam menganalisis komponen-komponen laporan keuangan tersebut, sehingga proses pengambilan keputusan investasi menjadi lebih cepat dan tepat. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu ukuran untuk memprediksi *return* saham dari perusahaan-perusahaan berbeda untuk investor

dan membantu investor dengan suatu keyakinan dalam pembuatan keputusan mengenai pilihan untuk pembelian saham perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Kandungan Informasi Relatif dan *Incremental* dari *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan *Return* Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012).”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Studi yang dilakukan oleh Charitou *et al.* (2000) menguji relevansi nilai *earnings* dan arus kas pada perusahaan-perusahaan Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* dalam menjelaskan *return* saham. Penelitian Habib (2008) terhadap peran *accruals* dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham di New Zealand menemukan hasil yang berbeda, yaitu *earnings* memiliki daya penjas lebih besar daripada arus kas dan baik *earnings* maupun arus kas, keduanya memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham. Hasil penelitian Habib (2008) tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saeedi dan Ebrahimi (2010) yang melakukan penelitian terhadap peran *accruals*, arus kas, dan faktor kontekstual perusahaan dalam menjelaskan *return* saham di Iran, hasilnya menunjukkan bahwa *earnings* dan arus kas tidak memiliki kandungan informasi untuk *return* saham. Hejazi *et al.* (2011) menguji dan membandingkan

kandungan informasi relatif dan *incremental net income*, *operational profit*, dan *operating cash flows* dalam menjelaskan *return* saham, hasilnya menunjukkan bahwa *operating cash flows* tidak memiliki kandungan informasi *incremental* dalam perspektif *return* saham. Penelitian Pouraghajan *et al.* (2012) menunjukkan hasil yang berlawanan dengan penelitian Saeedi dan Ebrahimi (2010) dan Hejazi *et al.* (2011). Pouraghajan *et al.* (2012) mengevaluasi kandungan informasi relatif dan *incremental earnings* dan arus kas operasi pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*, hasilnya menunjukkan bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi relatif lebih banyak dari arus kas operasi dalam perspektif *return* saham dan *earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *earnings* secara relatif memiliki kandungan informasi yang lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012 atau sebaliknya?
2. Apakah rugi (*loss*) mempengaruhi kandungan informasi *earnings* dan kandungan informasi arus kas operasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012?
3. Apakah *earnings* secara *incremental* memiliki kandungan informasi lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012 atau sebaliknya?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain :

1. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis kandungan informasi relatif dari *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh rugi (*loss*) pada kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis kandungan informasi *incremental* dari *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Bagi Investor

Untuk memberikan informasi mengenai pentingnya penggunaan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi dan memberikan suatu ukuran untuk memprediksi *return* saham yang pada akhirnya dapat

membantu investor dalam pembuatan keputusan mengenai pilihan atau pembelian saham perusahaan.

## 2. Bagi Emiten

Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan elemen-elemen keuangannya yang pada akhirnya berpengaruh pada *return* saham.

## 3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai kontribusi untuk dasar pengembangan penelitian selanjutnya, khususnya mengenai kandungan informasi *incremental* dan relatif variabel-variabel akuntansi.

### **1.4. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri atas 5 bab. Bab I merupakan Pendahuluan yang berisi mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan. Bab II merupakan Telaah Pustaka. Bab II berisi tentang landasan teori yang berhubungan dengan pembahasan masalah pada penelitian ini dan dapat digunakan sebagai acuan penelitian, penelitian terdahulu yang berisi mengenai pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya berkaitan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, dan hipotesis

Bab III adalah Metode Penelitian yang berisi penjelasan variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data. Hasil dan

Analisis diuraikan dan dijelaskan dalam Bab IV. Pada Bab IV berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil. Bab V adalah bab terakhir yang merupakan Penutup. Bab V berisi simpulan, keterbatasan, dan saran dari hasil penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1. Landasan Teori**

###### **2.1.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa apabila manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka secara umum pasar akan merespon atau memberikan reaksi atas informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya kejadian (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan atas saham perusahaan tersebut (Brigham dan Daves, 2004).

Menurut Suwardjono (2005), *earnings* yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan salah satu sinyal dari informasi-informasi yang tersedia bagi pasar modal. *Earnings* merupakan sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik. Apakah *earnings* memiliki kandungan informasi dapat ditunjukkan oleh reaksi pasar terhadap *earnings announcement* sebagai suatu kejadian (*event*). Apabila *earnings* memiliki kandungan informasi, diasumsikan bahwa pasar akan memberikan reaksi terhadap *earnings announcement* (Suwardjono, 2005).

### 2.1.1.2. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis – EMH*)

Menurut Hendriksen dan van Breda (2001), informasi dalam pasar sekuritas diperlukan salah satunya untuk menetapkan harga-harga sekuritas yang mencerminkan hubungan risiko dan *return*. Temuan-temuan awal menunjukkan bahwa perubahan-perubahan harga yang terjadi pada pasar modal tidak saling berkorelasi. Hal tersebut terjadi karena pasar efisien, yang berarti bahwa harga sekuritas di pasar modal sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dengan cara yang tidak bias dan tidak ada informasi relevan yang diabaikan oleh pasar (Hendriksen dan van Breda, 2001). Pernyataan tersebut dikenal sebagai Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis – EMH*).

Syarat terbentuknya suatu pasar yang efisien adalah :

1. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
2. Semua informasi yang ada tersedia bagi seluruh pelaku pasar (*trader*) tanpa biaya.
3. Semua pelaku pasar (*trader*) memiliki ekspektasi yang sama mengenai implikasi dari informasi yang tersedia.

Terdapat 3 bentuk umum dari EMH yaitu :

1. EMH Lemah

Bentuk lemah dari EMH terjadi apabila investor yang ada pada pasar mengambil keputusan berdasarkan *historical price* dari sekuritas yang ada, sehingga harga sekuritas merupakan implikasi dari harga historis

## 2. EMH Kuat

Bentuk EMH yang kuat terjadi apabila investor yang ada pada pasar mengambil keputusan berdasarkan semua informasi relevan yang tersedia di pasar tersebut, sehingga harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia di pasar.

## 3. EMH Semikuat

Bentuk EMH semikuat terjadi apabila investor yang ada pada pasar mengambil keputusan berdasarkan semua informasi yang tersedia secara publik di pasar tersebut.

### **2.1.1.3. Tujuan dan Pemakai Laporan Keuangan**

Tujuan utama pelaporan keuangan adalah untuk mendukung pemegang saham dan pemakai laporan keuangan lainnya dalam keputusan keuangannya dengan membantu para pemakai laporan keuangan tersebut dalam meramalkan arus kas perusahaan (Hendriksen dan van Breda, 2001 : 265). Menurut FASB, pelaporan keuangan seharusnya menyediakan informasi untuk membantu investor dan calon investor, kreditor, dan pengguna lain dalam menetapkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas prospektif dari deviden atau bunga dan juga hasil dari penjualan, penarikan, atau jatuh tempo sekuritas atau pinjaman.

Laporan keuangan merupakan komponen dari proses pelaporan keuangan. Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang dapat digunakan oleh pemakai laporan keuangan untuk

pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan merupakan suatu alat yang mengumpulkan dan memproses informasi dengan praktik akuntansi keuangan, untuk kemudian disajikan dalam seperangkat laporan keuangan dan dikomunikasikan secara periodik kepada pemakai-pemakainya. Seperangkat laporan keuangan lengkap terdiri dari 5 unsur yaitu neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan dibuat untuk memenuhi kebutuhan informasi para pemakainya. Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, pemberi pinjaman, karyawan, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, serta lembaga-lembaga dan masyarakat (PSAK, 2012). FASB menyatakan bahwa pemegang saham, investor-investor lain, dan kreditor adalah pengguna utama informasi akuntansi.

#### **2.1.1.4. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan**

Menurut Hendriksen dan van Breda (2001), karakteristik kualitatif laporan keuangan merupakan sifat-sifat yang dibutuhkan oleh suatu informasi yang dapat membuat informasi tersebut berguna. Terdapat 5 karakteristik kualitatif laporan keuangan, yaitu :

1. Relevansi (*Relevance*)

Relevansi dan keandalan merupakan karakteristik kualitatif fundamental laporan keuangan. Menurut Spiceland *et al.* (2011) agar dapat berguna dalam pengambilan keputusan, informasi harus relevan dan andal.

Hendriksen dan van Breda (2001) menyatakan bahwa informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai keterkaitan dengan masalah yang sedang dihadapi. Informasi dapat mempengaruhi hubungan paling tidak dalam 3 cara, yaitu dengan mempengaruhi tujuan, pemahaman, atau keputusan. Dalam konteks pelaporan keuangan, informasi yang relevan harus memiliki nilai peramalan dan nilai umpan balik serta ketepatan waktu (*timeliness*).

2. Keandalan (*Reliability*)

*Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No.2 mendefinisikan keandalan sebagai suatu kualitas informasi yang menjamin bahwa informasi secara wajar bebas dari kesalahan dan bias, serta secara jujur menyajikan hal-hal yang seharusnya dinyatakan. Menurut FASB, keandalan merupakan fungsi dari kejujuran penyajian (*representational faithfulness*), dapat diperiksa (*verifiability*), dan netralitas (*neutrality*).

3. Komparabilitas (*Comparability*)

Komparabilitas atau daya banding membantu pemakai laporan keuangan melihat persamaan dan perbedaan antara kejadian dan kondisi (Spiceland *et al.*, 2011). Komparabilitas penting untuk memungkinkan investor dan kreditor membandingkan informasi antara perusahaan-perusahaan untuk membuat keputusan alokasi sumberdaya mereka. Agar suatu laporan keuangan memiliki daya banding, maka laporan keuangan harus disusun

berdasarkan keseragaman (*uniformity*) dan konsistensi (*consistency*) pada praktik-praktik akuntansi.

4. Dapat Dipahami (*Understandability*)

Suatu laporan keuangan dapat dipahami ketika pemakai laporan keuangan memahami informasi yang terkandung di dalamnya, dalam konteks keputusan yang akan diambil. Karakteristik ini bergantung pada kualitas setiap pemakai laporan keuangan karena adanya perbedaan kemampuan dalam memahami seperangkat informasi di dalamnya. Tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang dapat dipahami untuk para pemakai dengan tingkat pemahaman tertentu (*reasonable understandability*) tentang aktivitas bisnis dan ekonomi dan bermaksud mempelajari informasi tersebut.

5. Efektivitas Biaya (*Cost Effectiveness*)

Spiceland *et al.* (2011) menyatakan bahwa suatu informasi dikatakan *cost effective* apabila manfaat yang diperoleh dari laporan keuangan lebih besar daripada biaya yang digunakan untuk menyusun laporan keuangan tersebut dalam rangka proses pengambilan keputusan.

#### **2.1.1.5. Laporan Arus Kas**

Penyajian laporan arus kas oleh perusahaan mulai diwajibkan pada tahun 1987 dengan dikeluarkannya *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No.95 oleh FASB. Menurut Hendriksen dan van Breda (2001) arus kas diasumsikan membentuk suatu dasar untuk mengestimasi nilai pasar dari hutang,

ekuitas, dan instrumen keuangan lainnya yang diterbitkan oleh perusahaan. Laporan arus kas menyediakan informasi tentang arus kas masuk dan keluar dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Tujuan dari penyediaan informasi arus kas kepada para pemakai laporan keuangan adalah agar para investor dan kreditur dapat menetapkan nilai yang diharapkan dari investasi mereka, sehingga mereka dapat mengambil keputusan investasi yang benar (Hendriksen dan van Breda, 2001). Pernyataan tersebut didukung oleh pernyataan Spiceland *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa arus kas investor dan kreditur tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bagi perusahaan itu sendiri.

*Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No.95 dan PSAK No. 2 mewajibkan klasifikasi arus kas dalam 3 kategori, yaitu : arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*), arus kas dari aktivitas investasi (*investing activities*), dan arus kas dari aktivitas pembiayaan (*financing activities*).

#### **2.1.1.6. Arus Kas Operasi**

Arus kas masuk dan arus kas keluar hasil dari aktivitas-aktivitas yang dilaporkan dalam laporan laba rugi diklasifikasikan sebagai arus kas dari aktivitas operasi. Aktivitas-aktivitas tersebut adalah semua transaksi yang berkaitan dengan determinasi laba bersih operasi, yaitu laba yang merupakan hasil dari aktivitas-aktivitas operasi perusahaan atau aktivitas-aktivitas utama penghasil laba perusahaan.

Dua bentuk umum yang dibenarkan oleh SFAS No.95 untuk melaporkan arus kas operasi adalah metode langsung (*direct method*) dan metode tidak langsung (*indirect method*). Dengan metode langsung, pengaruh kas pada setiap aktivitas operasi dilaporkan secara langsung pada laporan arus kas. Misalnya kas yang diperoleh dari pelanggan, dilaporkan sebagai pengaruh kas aktivitas penjualan. Transaksi pada laporan laba rugi yang tidak memiliki pengaruh arus kas, seperti depresiasi, tidak dilaporkan. Perusahaan yang menggunakan metode langsung, diharuskan menyajikan rekonsiliasi laba bersih dan arus kas bersih secara terpisah.

Sementara dengan metode tidak langsung, arus kas dari aktivitas operasi diperoleh secara tidak langsung yaitu dengan mengubah angka atau jumlah laba bersih menjadi basis kas. Dengan metode ini, penyesuaian positif pada laba bersih dilakukan apabila terdapat penurunan pada aset dan peningkatan pada liabilitas, sementara penyesuaian negatif dilakukan apabila terdapat peningkatan pada aset dan penurunan pada liabilitas.

#### **2.1.1.7. Laporan Laba Rugi**

Laporan laba rugi menyajikan seluruh hasil dan biaya dari operasi suatu perusahaan selama suatu periode tertentu untuk menghasilkan laba atau rugi bersih. Spiceland *et al.* (2011) menyatakan bahwa tujuan laporan laba rugi adalah merangkum aktivitas-aktivitas penghasil laba yang terjadi selama suatu periode pelaporan tertentu.

Banyak perusahaan membedakan antara laba operasi dan laba bukan operasi. Laba operasi mencakup semua pendapatan dan beban yang secara langsung berhubungan dengan aktivitas penghasil laba yang utama dari perusahaan. Sedangkan laba bukan operasi mencakup aktivitas-aktivitas lain yang bersifat *incidental* dari perusahaan.

Secara umum, penyajian laporan laba rugi dibagi dalam 3 kelompok, yaitu kelompok yang menyajikan pos-pos laba dari kegiatan yang berkelanjutan, kelompok yang menyajikan pos-pos yang dilaporkan secara terpisah, dan kelompok yang menyajikan pos-pos laba per saham (*earnings per share*).

Terdapat 2 bentuk umum dari penyajian laporan laba rugi, yaitu bentuk *single-step* dan bentuk *multiple-step*. Menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI), laporan laba rugi seharusnya disusun dengan menggunakan bentuk *multiple step*. Dalam bentuk *multiple-step*, disajikan *intermediate subtotals* seperti laba kotor, laba operasi, dan laba sebelum pajak sebelum akhirnya diperoleh laba bersih dari aktivitas operasi. Sofyan (2002) menyatakan bahwa laporan laba rugi harus disusun sedemikian rupa agar dapat memberikan gambaran mengenai hasil usaha suatu perusahaan selama suatu periode tertentu.

#### **2.1.1.8. Laba Akuntansi (*Earnings*)**

Secara umum, terdapat 2 konsep yang digunakan untuk menentukan elemen laba perusahaan, yaitu *current operating concept (earnings)* dan *all inclusive concept of income (comprehensive income)*. *Earnings* merupakan laba

akuntansi atau laba periode yang terdapat dalam laporan laba rugi. Konsep *earnings* memusatkan perhatiannya pada laba operasi periode berjalan yang berasal dari aktivitas normal perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007). *Earnings* tidak memasukkan pengaruh kumulatif akibat terjadinya perubahan akuntansi ke dalam perhitungan laba-rugi pada periode terjadinya perubahan, sehingga komponen-komponen yang menentukan *earnings* adalah pendapatan, biaya, untung, dan rugi yang terjadi pada periode berjalan. Pouraghajan *et al.* (2012) menyatakan bahwa diantara informasi akuntansi, *earnings* dianggap sebagai sumber informasi yang paling penting untuk mengevaluasi profitabilitas dan arus kas masa depan.

Selain itu, *earnings* negatif atau rugi (*loss*) dapat pula digunakan sebagai sumber informasi. *Earnings* negatif atau *loss* telah diteliti memiliki pengaruh terhadap kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi. Hayn (1994) dalam penelitiannya menemukan bahwa *loss* memiliki kandungan informasi yang lebih kecil daripada laba dalam hal arus kas prospektif perusahaan. Lebih lanjut, Daraghma (2010) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa *earnings* memiliki pengaruh positif pada nilai relevansi dan arus kas operasi, namun *loss* memiliki pengaruh negatif pada nilai relevansi dan arus kas operasi.

#### **2.1.1.9. Konsep Harga Saham**

Harga saham menggambarkan penilaian pasar atas kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu, besarnya risiko atas

keberlangsungan pendapatan tersebut dan sekumpulan faktor-faktor lain (Weston, 1995). Brigham dan Daves (2004) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan atas saham perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *earnings-per-share* (EPS) yang diumumkan melalui laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap harga saham (Suwardjono, 2005). Weston dan Copeland (1987) menyatakan bahwa hasil dari beberapa studi empiris yang dilakukan oleh para peneliti menunjukkan bahwa harga saham terpengaruh secara langsung dan cepat oleh informasi yang tersedia di masyarakat. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi, para investor sangat tergantung pada informasi yang disediakan oleh emiten dan pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga-harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia pada pasar tersebut (Hendriksen dan van Breda, 2001).

#### **2.1.1.10. Return Saham**

Tujuan utama investor melakukan investasi adalah mendapatkan *return*. *Return* adalah jumlah total yang diperoleh investor selama suatu periode investasi. Pouraghajan *et al.* (2012) mendefinisikan *return* dari sisi investor sebagai suatu pendorong yang akan memotivasi investor tersebut melakukan investasi dan investor menganggap *return* sebagai *reward* atau penghargaan atas investasi yang dilakukannya.

Saat ini, *return* saham dianggap sebagai suatu ukuran paling penting untuk evaluasi kinerja perusahaan. Menurut Ang (1997), komponen *return* dibagi 2 yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, contohnya pembayaran bunga obligasi, deviden, dan lain-lain. *Current income* umumnya diterima dalam bentuk kas atau setara kas. sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh karena adanya selisih harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Apabila selisih harga tersebut negatif, maka disebut dengan *capital loss*. *Current income* ditambah dengan *capital gain* akan menghasilkan total *return*.

Ang (1997) menyatakan bahwa pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain menggunakan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya. Dengan dasar analisis tersebut, investor dapat menentukan *expected return*, yaitu *return* yang diharapkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

#### **2.1.1.11. Arus Kas dengan *Return* Saham**

Penelitian yang dilakukan oleh Wilson (1986) terhadap *earnings* yang dipisahkan ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* memberikan hasil bahwa pemisahan *earnings* ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* memiliki tambahan kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* yang tidak dipisahkan.

Habib (2008) melakukan penelitian terhadap peran *accruals* dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan-perusahaan New Zealand. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earnings* memiliki daya penjabar lebih besar daripada arus kas dan baik *earnings* maupun arus kas, keduanya memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham.

Studi yang dilakukan oleh Hejazi *et al.* (2011) mengenai kandungan informasi variabel-variabel akuntansi pada perusahaan-perusahaan di Iran menunjukkan hasil bahwa laba operasional memiliki kandungan informasi relatif dalam perbandingannya dengan variabel-variabel lainnya, laba bersih dan laba operasional secara bersama-sama memiliki kandungan informasi *incremental*, sedangkan arus kas operasi tidak memiliki kandungan informasi *incremental*.

#### **2.1.1.12. *Earnings* dengan *Return* Saham**

Ali (1994) dalam Pouraghajan *et al.* (2012) dalam studinya menguji kandungan informasi *incremental* dari *earnings*, modal kerja dari operasi, dan arus kas pada perusahaan-perusahaan Amerika Serikat. Untuk menguji hipotesisnya, digunakan model linear dan nonlinear. Hasil pengujian dengan model linear menunjukkan bahwa kandungan informasi *incremental* dari *earnings* melebihi kandungan informasi modal kerja dari operasi dan arus kas. Sedangkan hasil pengujian dengan model nonlinear menunjukkan hasil bahwa kandungan informasi modal kerja dari operasi melebihi kandungan informasi *earnings* dan arus kas.

Dimitripoulous dan Asteriou (2009) menguji hubungan antara *earnings* dan *return* saham pada perusahaan-perusahaan Yunani menggunakan 4 model yaitu model *price*, model *return*, model perbedaan, dan modal deflasi. Hasilnya menunjukkan adanya relevansi nilai yang signifikan dari *earnings*. Secara spesifik, model *price* menghasilkan bias ERC yang lebih kecil dibandingkan model *return*. Hasil penelitian juga menunjukkan penggunaan data *cross-sectional* dan *time-series* agregat menghasilkan peningkatan pada daya penjelas *earnings* terhadap *return*.

### **2.1.2. Penelitian Terdahulu**

Wilson (1986) dalam studinya melakukan investigasi kandungan informasi relatif dari *accruals* dan arus kas operasi dan pengujian terhadap kandungan informasi *incremental* dari *accruals* dan arus kas operasi. Peneliti menginvestigasi 332 perusahaan selama periode tahun 1981-1982 dalam penelitiannya. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan *earnings* ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* memiliki tambahan kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* yang tidak dipisahkan, hal ini berarti bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* dan relatif yang lebih besar dibandingkan dengan arus kas.

Cheng *et al.* (1996) menguji *earnings permanence* dan kandungan informasi *incremental* arus kas operasi pada perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* pada periode tahun 1988-1992. Pada penelitiannya, mereka menggunakan 5120 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil yang diperoleh mengindikasikan bahwa dengan penurunan konstansi atau *permanence* dari *earnings*, kandungan informasi *incremental earnings* menurun dan kandungan informasi *incremental* arus kas operasi meningkat.

Charitou *et al.* (2000) dalam penelitiannya menguji relevansi nilai dari *earnings* dan arus kas di perusahaan-perusahaan Jepang. Dalam penelitian ini, mereka menginvestigasi 6662 perusahaan diantara perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Japan Stock Exchange* selama tahun 1984-1993. Mereka menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen dan *earnings* serta arus kas operasi sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Arus kas memiliki kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* dalam menjelaskan *return* saham, dan (2) Arus kas memainkan peran lebih penting dalam *return* saham daripada *earnings* dan memiliki signifikansi yang lebih besar ketika *earnings* tidak permanen. Selain itu penelitian mereka menunjukkan bahwa para investor Jepang lebih menggunakan *earnings* dan arus kas dalam pemilihan saham dibandingkan dengan para investor Amerika.

Haw *et al.* (2001) menginvestigasi kandungan informasi *earnings*, arus kas operasi, dan *accruals* pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal China selama tahun 1995-1998. Dalam penelitian ini, mereka memilih 1516 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil yang diperoleh mengindikasikan bahwa *earnings*

memiliki kandungan informasi lebih besar daripada arus kas operasi. Selain itu, dalam penelitian ini kandungan informasi *incremental* dari *discretionary accruals* dengan *nondiscretionary accruals* terkonfirmasi.

Habib (2008) melakukan penelitian terhadap peran *accruals* dan arus kas dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan-perusahaan New Zealand selama periode tahun 1994-2008. Dalam penelitian ini, digunakan sampel sebanyak 705 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *earnings* memiliki daya penjas lebih besar daripada arus kas dan baik *earnings* maupun arus kas, keduanya memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham.

Saeedi dan Ebrahimi (2010) melakukan penelitian terhadap peran *accruals*, arus kas, dan faktor kontekstual perusahaan (*growth opportunities*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *transitory earnings*) dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan-perusahaan Iran selama periode tahun 1998-2008. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 708 perusahaan. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Habib (2008). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings* dan arus kas tidak memiliki kandungan informasi *incremental* untuk *return* saham. Selain itu, *earnings-per-share* (EPS) dan arus kas tidak dipengaruhi oleh efek moderasi dari faktor kontekstual perusahaan.

Hejazi *et al.* (2011) dalam penelitiannya menguji dan membandingkan kandungan informasi relatif dan *incremental* variabel-variabel akuntansi. Variabel

independen dalam penelitian ini adalah *net income* (laba bersih), *operational profit* (laba operasi), dan *operating cash flow* ( arus kas operasi), sementara *return* saham merupakan variabel dependen. Sebanyak 85 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Tehran Stock Exchange selama periode tahun 2000-2004 dipilih sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) *Operational profit* (laba operasi) memiliki kandungan informasi relatif dibandingkan dengan variabel lainnya (2) *Net income* (laba bersih) dan *operational profit* secara bersama-sama memiliki kandungan informasi *incremental*, dan (3) *Operating cash flow* ( arus kas operasi) tidak memiliki kandungan informasi *incremental*.

Pouraghajan *et al.* (2012) dalam penelitiannya mengevaluasi kandungan informasi relatif dan *incremental* dari *earnings* dan arus kas operasi pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dan menginvestigasi pengaruh rugi (*loss*) dalam kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi. Sebanyak 475 sampel perusahaan yang terdaftar pada *Tehran Stock Exchange* digunakan. Dalam penelitian ini, digunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*, *Akaike Information Criteria* (AIC), dan uji Vuong untuk memilih model terbaik dalam menjelaskan *return* saham. Hasilnya mengindikasikan bahwa : (1) *Earnings* memiliki kandungan informasi relatif lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham (2) *Earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham (3) Model *earnings* lebih dipilih daripada model arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham, dan (4) *Earnings* memiliki pengaruh positif dan *loss* memiliki pengaruh negatif dalam kandungan informasi *earnings* dan arus kas

operasi. Dimana hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hejazi *et al.* (2011) walaupun dilakukan pada bursa yang sama yaitu Tehran Stock Exchange.

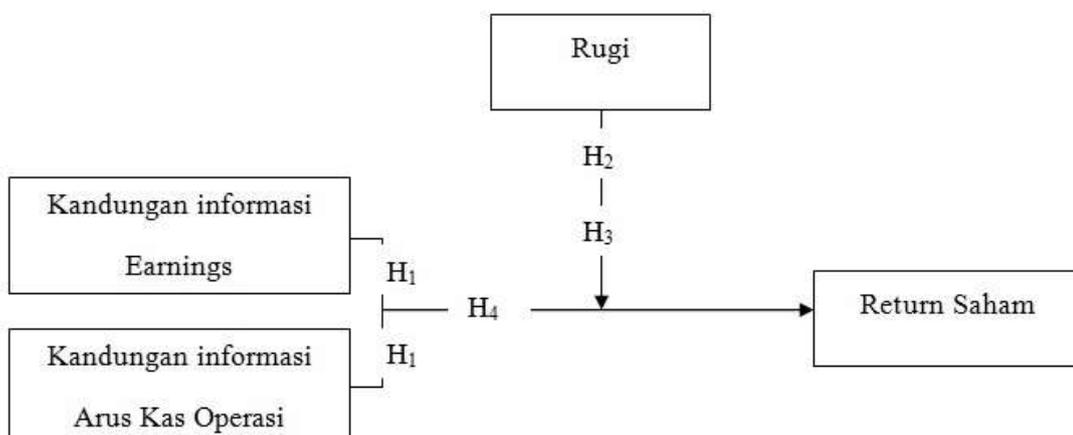
Perbedaan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah pada sampel yang digunakan, yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009-20012. Hasil penelitian juga diharapkan dapat mengkonfirmasi perbedaan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan visualisasi hubungan antar variabel dalam hipotesis penelitian. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**

**Analisis Kandungan Informasi Relatif dan *Incremental* dari *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Perspektif *Return Saham***



Gambar 2.1 diatas mengilustrasikan keterkaitan antar variabel dalam penelitian ini. Pada hipotesis-1 dan hipotesis-4, terdapat 2 variabel yang diperbandingkan kandungan informasinya dalam perspektif *return* saham, yaitu *earnings* dan arus kas operasi. Kedua variabel tersebut dibandingkan kandungan informasinya secara relatif pada hipotesis-1 dan secara *incremental* pada hipotesis-4.

Perbandingan relatif menguji apakah kandungan informasi X sendiri lebih banyak, sama, atau lebih sedikit daripada kandungan informasi Y, sedangkan perbandingan *incremental* menguji apakah kandungan informasi X dan Y secara bersama-sama lebih banyak daripada variabel-variabel tersebut secara terpisah.

Hipotesis-2 dan Hipotesis-3 pada penelitian ini menguji apakah rugi mempengaruhi kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham.

### **2.3. Hipotesis**

#### **2.3.1. Kandungan Informasi Relatif *Earnings* dan Arus Kas Operasi**

Perbandingan relatif menguji apakah kandungan informasi *earnings* sendiri lebih banyak, sama, atau lebih sedikit daripada kandungan informasi arus kas operasi. Hal ini berarti bahwa perbandingan kandungan informasi relatif menguji apakah suatu ukuran memberikan kandungan informasi yang lebih banyak, lebih sedikit, atau sama dibandingkan dengan suatu ukuran lainnya.

Menurut Suwardjono (2005), *earnings* yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan salah satu sinyal dari informasi-informasi yang tersedia bagi pasar modal. *Earnings* merupakan sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik. Apakah *earnings* memiliki kandungan informasi dapat ditunjukkan oleh reaksi pasar terhadap *earnings announcement* sebagai suatu kejadian (*event*). Apabila *earnings* memiliki kandungan informasi, diasumsikan bahwa pasar akan memberikan reaksi terhadap *earnings announcement* (Suwardjono, 2005).

Bedford (1965) dalam Wartono (2013) menyatakan bahwa konsep *earnings* menjadi perhatian para investor karena tercapainya *earnings* atau laba pada perusahaan cenderung menyebabkan sumberdaya-sumberdaya dialokasikan pada sektor-sektor yang paling produktif dan mendorong kompetisi perusahaan. Selain itu, Alexander (1950) dalam Wartono (2013) menyatakan bahwa *earnings* dalam pelaporan publik digunakan sebagai ukuran keberhasilan operasi suatu perusahaan dan kriteria dalam penentuan pemberian deviden.

Studi yang dilakukan oleh Daraghma (2010) mengenai kandungan informasi relatif dan *incremental* dari *earnings* dan arus kas operasi dalam perspektif *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* memberikan hasil bahwa : (1) *Earnings* memiliki kandungan informasi relatif yang lebih banyak daripada arus kas operasi dan, (2) Kandungan informasi *incremental earnings* lebih banyak daripada arus kas operasi. Dari penjelasan tersebut, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>1</sub> : Kandungan informasi earnings secara relatif lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan return saham.***

### **2.3.2. Pengaruh Rugi (*Loss*) pada Kandungan Informasi *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Perspektif *Return Saham***

*Loss* atau rugi telah diteliti memiliki pengaruh terhadap kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi. Hayn (1994) dalam penelitiannya menemukan bahwa *loss* memiliki kandungan informasi yang lebih sedikit daripada laba dalam konteks arus kas prospektif perusahaan. Lebih lanjut, Daraghma (2010) melakukan pengujian terhadap pengaruh rugi terhadap kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi dengan membagi *earnings* dan arus kas operasi ke dalam 2 portofolio, yaitu portofolio positif (*earnings* dan arus kas masuk operasi) dan portofolio negatif (*loss* dan arus kas keluar operasi). Dalam hasil penelitiannya, dinyatakan bahwa *earnings* memiliki pengaruh positif pada nilai relevansi dan arus kas operasi dalam persepektif *return* saham, namun *loss* atau rugi memiliki pengaruh negatif pada nilai relevansi dan arus kas operasi dalam perspektif *return* saham. Hal ini berarti rugi mempengaruhi kandungan informasi *earnings* dan arus kas operasi.

Berdasarkan teori sinyal, rugi merupakan suatu sinyal dari perusahaan yang memiliki kandungan informasi apabila terdapat reaksi atas sinyal tersebut. Dari hasil kedua penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa rugi memiliki kandungan informasi, yang berarti rugi dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dibentuklah hipotesis berikut ini :

*H<sub>2</sub> : Rugi mempengaruhi kandungan informasi earnings dalam menjelaskan return saham.*

*H<sub>3</sub> : Rugi mempengaruhi kandungan informasi arus kas operasi dalam menjelaskan return saham.*

### **2.3.3. Kandungan Informasi *Incremental Earnings* dan Arus Kas Operasi**

Perbandingan *incremental* menguji apakah kandungan informasi X dan Y secara bersama-sama lebih banyak daripada variabel-variabel tersebut secara terpisah. Hal ini berarti perbandingan kandungan informasi *incremental* menguji apakah satu ukuran akuntansi (atau seperangkat ukuran) memberikan kandungan informasi melebihi yang lainnya.

Studi yang dilakukan oleh Wilson (1986) menginvestigasi kandungan informasi relatif dari *accruals* dan arus kas operasi dan pengujian terhadap kandungan informasi *incremental* dari *accruals* dan arus kas operasi. Hasilnya menunjukkan bahwa pemisahan *earnings* ke dalam komponen kas dari operasi dan total *accrual* memiliki tambahan kandungan informasi lebih besar daripada *earnings* yang tidak dipisahkan, hal ini berarti bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komponen *accruals earnings* memiliki kandungan informasi *incremental* dan relatif yang lebih besar dibandingkan dengan arus kas.

Pouraghajan *et al.* (2012) dalam penelitiannya mengevaluasi kandungan informasi relatif dan *incremental* dari *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Hasilnya mengindikasikan bahwa *earnings* secara *incremental* memiliki kandungan informasi yang lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Menurut teori sinyal, *earnings* yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan sinyal informasi yang tersedia bagi pasar modal. *Earnings* dikatakan memiliki kandungan informasi apabila pasar memberikan reaksi terhadap *earnings announcement* tersebut, yang salah satunya dapat tercermin dari *return* saham sebagai nilai dari suatu perusahaan (Brigham *et al.*, 1997). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibentuk hipotesis berikut ini :

***H<sub>4</sub> : Kandungan informasi earnings secara incremental lebih banyak daripada arus kas operasi dalam menjelaskan return saham.***

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1. Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini digunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang merupakan pusat perhatian peneliti (Sekaran dan Bougie, 2009), sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif maupun negatif (Sekaran dan Bougie, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan *earnings* dan arus kas operasi merupakan variabel independen.

##### **3.1.2. Definisi Operasional Variabel**

###### **3.1.2.1. *Earnings***

*Earnings* merupakan laba operasi periode berjalan yang terdapat pada laporan laba rugi yang berasal dari aktivitas normal perusahaan. Dalam penelitian ini, *net operating earnings (loss)* dipilih sebagai representasi dari *earnings* akuntansi. Angka-angka *net operating earnings (loss)* diperoleh dari laporan keuangan auditan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada

Bursa Efek Indonesia. Untuk menghitung *net operating earnings (loss)* pada perusahaan yang berbeda, penelitian ini menggunakan rasio *net operating earnings to total assets* yaitu *net operating earnings* atau laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total aset. Tahun yang digunakan yaitu tahun 2009-2012.

### **3.1.2.2. Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi merupakan kas yang masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Juga arus kas tersebut secara alami tidak dapat dihubungkan secara langsung dengan klasifikasi lain dari arus kas pada laporan arus kas dan dianggap sebagai kas dari operasi. Angka-angka arus kas operasi diperoleh dari laporan keuangan auditan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk menghitung arus kas pada perusahaan yang berbeda, penelitian ini menggunakan rasio arus kas operasi dibagi total aset. Tahun yang digunakan yaitu tahun 2009-2012

### **3.1.2.3. Return Saham**

*Return* merupakan pendapatan total yang diperoleh investor dari investasinya selama suatu periode investasi. *Return* termasuk perubahan pada modal sesungguhnya (harga saham) atau dari *capital gain* dan deviden kas yang diterima atau *current income*. Pada penelitian ini, untuk menghitung *return* saham, digunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it}}{P_{i(t-1)}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada periode t

$P_{it}$  = harga pasar saham perusahaan i pada akhir periode t

$P_{i(t-1)}$  = harga pasar saham perusahaan i pada awal periode t

$D_{it}$  = deviden kas yang dimiliki per saham perusahaan i pada periode t

## 3.2. Populasi dan Sampel

### 3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Untuk menentukan ukuran sampel, pertama-tama harus diketahui sejauh mana informasi yang dibutuhkan untuk penelitian tersedia.

### 3.2.2. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang dilakukan berdasarkan dengan tujuan penelitian agar mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2012.
2. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2009.
3. Merupakan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten mulai tahun 2009-2012.
4. Perusahaan tersebut menggunakan periode laporan keuangan per 31 Desember setiap tahunnya.
5. Periode pelaporan keuangan perusahaan tidak berubah selama periode penelitian.
6. Operasi perusahaan tidak terganggu selama periode penelitian (tidak ada kejadian luar biasa, seperti kerugian karena bencana alam, kecelakaan kerja yang menimbulkan kerugian material, dan kejadian lain yang bersifat tidak normal atau tidak memiliki hubungan dengan kegiatan normal perusahaan).
7. Saham biasa emiten yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui pihak lain (Sekarang dan Bougie, 2009). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012 dan telah didokumentasikan dalam *Indonesian Capital Market*

*Directory* (ICMD). Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selain itu, digunakan pula data *proxy* indeks pasar, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan yang diperoleh dari *IDX Index Statistic* selama periode pengamatan. Harga saham yang diamati merupakan harga saham bulanan yang diambil dari *closing price*.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Tahapan penelitian pendahuluan terlebih dahulu dilakukan dengan mempelajari literatur-literatur, jurnal-jurnal, atau bacaan lain yang berkaitan dengan masalah dalam penelitian ini. Setelah itu dilakukan analisis data yaitu untuk mengetahui jenis data, ketersediaan data di Indonesia, cara memperoleh data, dan garis besar cara pengolahan data. Tahap selanjutnya adalah *collecting data* yaitu mengumpulkan keseluruhan data yang diperlukan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data menggunakan data atau bahan yang dipersiapkan oleh pihak lain. Data-data tersebut antara lain :

1. Daftar nama seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012 yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Data laporan keuangan auditan masing-masing perusahaan mulai tahun 2009-2012 yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

3. Data *proxy* indeks pasar yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan yang diperoleh dari *IDX Index Statistic* selama periode tahun 2009-2012.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Untuk menganalisis data dan menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan berbagai alat uji statistik sebagai berikut :

#### **3.5.1. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran variabel-variabel penelitian. Informasi yang diperoleh dari hasil statistik deskriptif adalah *mean*, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil statistik deskriptif harus menunjukkan keberagaman yang baik agar dapat menggeneralisasi hasil penelitian pada populasi.

#### **3.5.2. Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.2.1. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi digunakan analisis matrik korelasi antar variabel independen dan

perhitungan nilai *Tolerance* dan VIF. Apabila hasil besaran korelasi masih di bawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius. Selain itu, apabila nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

#### **3.5.2.2. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model yang tidak ada autokorelasi. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi digunakan *Run test*. Apabila nilai  $Z$  pada hasil *Run test* secara statistik tidak signifikan pada  $\alpha$  0,05, maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

#### **3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan untuk hasil uji Glejser adalah apabila variabel independen signifikan secara

statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas, apabila secara statistik tidak signifikan, maka dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi.

#### **3.5.2.4. Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dilakukan dengan uji statistik *one-sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one-sample Kolmogorov-Smirnov* adalah:

1. Jika hasil *one-sample Kolmogorov-Smirnov* di atas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; dan
2. Jika hasil *one-sample Kolmogorov-Smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### **3.5.3. Analisis Korelasi**

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi atau hubungan linear antara 2 variabel (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini,

digunakan analisis korelasi *Pearson* untuk menguji apakah variabel-variabel dalam penelitian ini secara signifikan berkorelasi satu dengan lainnya.

#### 3.5.4. Analisis Regresi

Regresi mengukur kekuatan hubungan antara 2 variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini, untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linear. Terdapat 3 model regresi yang digunakan dalam penelitian ini :

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

$$R_{it} = \theta_0 + \theta_1 OCF_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 E_{it} + \gamma_2 OCF_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada periode t

$E_{it}$  = *earnings* perusahaan i pada periode t

$OCF_{it}$  = arus kas dari operasi perusahaan i pada periode t

$\varepsilon$  = variabel pengganggu atau *error*

Untuk menilai *goodness of fit* model regresi dilakukan langkah-langkah sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

a. Mengukur Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. *Range* nilai  $R^2$  adalah antara 0 sampai 1. Semakin nilai  $R^2$  mendekati 1, maka variasi variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai F lebih besar daripada 4, maka semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan (pada derajat kepercayaan 5%) mempengaruhi variabel dependen.

c. Uji Statistik t

Uji signifikansi parameter individual atau uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

### 3.5.5. Akaike Information Criteria (AIC)

Dalam penelitian ini, regresi linear digunakan untuk menguji apakah terdapat kandungan informasi pada *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Namun, untuk menentukan model terbaik dari model-model yang digunakan, manakah yang terbaik dalam menjelaskan variabel

dependen, digunakan uji *Akaike Information Criteria* (AIC). Model yang memiliki nilai AIC paling rendah, dipilih sebagai model terbaik dalam menjelaskan variabel dependen (Akaike, 1974). Nilai AIC diperoleh dengan persamaan berikut ini (Akaike, 1974) :

$$AIC = -2 (\log\text{-likelihood}) + 2k$$

Dalam persamaan ini :

*Log-likelihood* = fungsi *likelihood*, probabilitas model menggambarkan data input

k = jumlah parameter dalam persamaan regresi

Untuk memperoleh nilai AIC, digunakan bantuan *software* SPSS dengan metode *Generalized Linear Models*.

### 3.5.6. Uji Statistik Z Vuong

Vuong (1989) mempresentasikan uji statistik untuk menentukan diantara 2 model, model manakah yang menjelaskan variabel dependen secara lebih baik. Dalam penelitian ini, statistik Z Vuong digunakan untuk memilih diantara 2 model, manakah yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen. Statistik Z Vuong dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$Z \text{ Vuong} = \frac{[\log(\sigma_w^2) - \log(\sigma_x^2)]}{\left[ n^{1/2} \sum_1^n \left( \frac{e_{w,i}^2}{\sigma_w^2} - \frac{e_{x,i}^2}{\sigma_x^2} \right) \right]}$$

$\sigma_x^2$  dan  $\sigma_w^2$  dalam persamaan di atas dapat dihitung dengan :

$$(\sigma_x^2) = \sigma_y^2(1 - R_x^2)$$

$$(\sigma_w^2) = \sigma_y^2(1 - R_w^2)$$

Dalam persamaan ini :

X = *earnings*

W = arus kas operasi

Y = *return* saham (variabel dependen)

$\sigma_x^2$  = *variance* residual dari model X

$\sigma_w^2$  = *variance* residual dari model W

$\sigma_y^2$  = *variance* dari variabel dependen

n = jumlah observasi

$R_x^2$  = koefisien korelasi berganda dari model X

$R_w^2$  = koefisien korelasi berganda dari model W

Berdasarkan persamaan di atas, hipotesis untuk uji Z Vuong adalah sebagai berikut :

H<sub>0</sub> : Kedua model sama baiknya dalam menjelaskan *return* saham (Z=0)

H<sub>1</sub> : Salah satu dari kedua model menjelaskan *return* saham lebih baik (Z≠0)

Berdasarkan hipotesis dari uji Z Vuong ini, apabila statistik Z Vuong (Dechow *et al.*, 1994 dalam Pouraghajan *et al.*, 2012) :

- a. Bernilai positif, maka model W lebih baik daripada model X.
- b. Bernilai negatif, maka model X lebih baik daripada model W.
- c. Bernilai nol, kedua model tidak ada yang lebih baik daripada salah satu diantaranya.

### 3.5.7. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan 3 alat uji statistik yaitu regresi linear, Akaike Information Criteria (AIC), dan uji statistik Z-Vuong. Untuk setiap hipotesis, pengujian statistiknya adalah sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Pengujian Hipotesis**

No.	Hipotesis	Alat Uji	Model Regresi yang Digunakan	Metode Pengujian
1.	Hipotesis 1	Regresi linear, AIC, Uji Vuong	Model 1 dan Model 2	Membandingkan hasil regresi model 1 (model <i>earnings</i> ) dan model 2 (model OCF); membandingkan nilai AIC model 1 dan model 2; membandingkan kedua model dengan nilai hitung statistik Z Vuong
2.	Hipotesis 2	Regresi linear	Model 1	Membagi sampel ke dalam 2 grup, yaitu grup <i>earnings</i> positif dan grup <i>earnings</i> negatif kemudian

---

				membandingkan hasil regresi kedua grup tersebut.
3.	Hipotesis 3	Regresi linear	Model 2	Membagi sampel ke dalam 2 grup, yaitu grup OCF positif dan grup OCF negatif kemudian membandingkan hasil regresi kedua grup tersebut.
4.	Hipotesis 4	Regresi linear, AIC	Model 3	Menguji hasil regresi dan nilai AIC

---