



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening

Meythi

Staf Pengajar Universitas Kristen Maranatha Bandung

ABSTRACT

This research is aimed to examine and find out empirical evidence of the positive influence of operation cash flow on stock price with earnings persistence as the intervening variable. Samples used in this research are manufacturing companies listed in Bursa Efek Jakarta in 4 years observation period (1999-2002). Total samples are 100 companies. The data are collected using purposive sampling method. The component of cash flow used is the operation cash flow with direct method from the cash flow report. Earnings persistence is measured using regression coefficient between current earnings and next period earnings. This method is used since it is appropriate with the condition in Indonesia. The earnings used is operating income. The result of path analysis shows that operation cash flow does not influence stock price with earnings persistence as the intervening variable. Thus, the hypothesis of the research is not empirically supported.

Keywords: *Stock Price, Operation Cash Flow, and Earnings Persistence*

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

1. PENDAHULUAN

Pelaporan keuangan merupakan salah satu wujud pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan selama periode tertentu. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti: penilaian kinerja manajemen, penentuan kompensasi manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya.

Terdapat dua tujuan pelaporan keuangan menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan (FASB [1978]). Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI [2002]) tujuan laporan keuangan yaitu untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Pada mulanya pelaporan keuangan hanya terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Pada tahun 1963 *Accounting Principles Board* (APB) mengeluarkan *Opinion* No. 3 yang merekomendasikan pelaporan perubahan posisi keuangan dalam laporan keuangan tahunan, tetapi sifatnya tidak wajib. Pada tahun 1971 pelaporan perubahan posisi keuangan tersebut diwajibkan oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC). Menanggapi sikap SEC, dikeluarkanlah *Opinion* No. 19 untuk menggantikan *Opinion* No. 3 yang mewajibkan pelaporan perubahan posisi keuangan. Pada tahun 1987 barulah FASB mewajibkan pelaporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan melalui *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 95.

Manfaat laporan arus kas ini telah dibuktikan oleh beberapa peneliti, salah satunya Bowen *et al.* [1986]. Dalam penelitiannya dikatakan bahwa data arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: (1) memprediksi kesulitan keuangan, (2) menilai risiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, (3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, (4) menilai perusahaan, dan (5) memberikan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

informasi tambahan pada pasar modal. Beberapa literatur menganggap bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Manipulasi laba ini biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama dengan tujuan untuk menampilkan *earnings* yang diinginkan.

Pengujian kandungan informasi *earnings* dimulai dari penelitian seminal Ball dan Brown [1968] yang menemukan bukti adanya hubungan yang signifikan antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return* saham. Penelitian ini kemudian dijadikan acuan bagi peneliti lain untuk meneliti lebih lanjut hubungan antara *earnings* dengan *return* saham.

Sloan [1996] menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan [1996] juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor “fixate” (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara *properties* komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami *abnormal return* masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan [1996] berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas.

Kormedi dan Lipe [1987] menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Hasil penelitiannya 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.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, peneliti bermaksud untuk menguji dan menemukan bukti empiris



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

mengenai ada pengaruh positif arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Hal ini sekaligus juga merupakan kontribusi penelitian.

2. LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. ARUS KAS DAN PERSISTENSI LABA

Finger [1994] menguji kemampuan *earnings* dan arus kas dalam memprediksi *earnings* dan arus kas masa depan. Sampel terdiri dari 50 perusahaan untuk periode 1935-1987. Data akuntansi diperoleh dari *Compustat Annual Industrial File* dari 1968-1987, ditambah dengan informasi laporan tahunan dari 1935-1967. Finger [1994] juga menguji asersi FASB dengan dasar tahun 1935 sampai dengan tahun 1987, menggunakan *univariate* dan *simple multivariate time-series prediction models*.

Atas dasar *mean-square error*, Finger [1994] menemukan bukti dalam jangka pendek (1-2 tahun ke depan), arus kas menyediakan informasi yang lebih baik daripada *earnings* dalam menaksir arus kas mendatang, sementara untuk jangka panjang (4-8 tahun), sedangkan arus kas dan *earnings* sama baiknya untuk memprediksi. Hasil ini tidak konsisten dengan asersi FASB. Hasil dari *multivariate model* menunjukkan bahwa *earnings* menambah informasi untuk menaksir arus kas mendatang, tetapi kinerjanya tidak lebih baik daripada arus kas.

Penelitian yang dilakukan Parawiyati dan Baridwan [1998] menguji hubungan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas masa mendatang. Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan go publik selama enam periode mulai tahun 1989-1994. 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. 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 dari pada arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas.

Cheng *et al.* [1996] melakukan penelitian untuk menguji apakah nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi meningkat ketika *earnings* bersifat transitori.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Sampel yang digunakan sebanyak 1.479 perusahaan yang terdaftar di NYSE dan ASE dengan jumlah observasi total sebanyak 5.120. Data *earnings*, arus kas operasi, dan data harga saham untuk tahun 1988-1992 diambil dari CRSP. Secara umum, hasilnya menunjukkan bahwa laba transitori mempunyai dampak marjinal yang kecil terhadap *return* saham, dan nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi menunjukkan peningkatan ketika sifat persistensi laba menurun.

2.2. ARUS KAS DAN RETURN SAHAM

Board dan Day [1989] menguji apakah data arus kas mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham. Data *share price* bulanan diambil dari *London Share Price Database*. Data akuntansi diperoleh dari Cambridge/DTI data. Sampel terdiri dari 39 perusahaan manufaktur untuk periode 1961-1977. Hasil penelitian mereka menunjukkan tidak berhasil menolak hipotesis nol, yang berarti bahwa data arus kas tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham.

Dechow [1994] meneliti laba akuntansi dan arus kas sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan. Sampel terdiri dari perusahaan yang *listing* di *New York Stock Exchange* atau *American Stock Exchange*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 19.733 *firm-quarter observations*, 27.308 *firm-year observations*, dan 5.175 *firm-four-year observations*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba akuntansi merupakan ukuran penilaian kinerja perusahaan dan ia mendukung pernyataan FASB bahwa *earnings* mampu memprediksi arus kas maupun menilai kinerja manajemen.

2.3. ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI PERSISTENSI LABA

Pengujian hubungan *earnings* dengan harga atau *return* saham diawali oleh penelitian seminal Ball dan Brown [1968], menguji kandungan informasi *earnings* yang berguna untuk memprediksi *return*. Data yang digunakan adalah data untuk periode 1946-1966 yang diambil dari COMPUSTAT, CRSP, dan *Wall Street Journal*. Penelitian ini menggunakan 261 sampel pengumuman *earnings* perusahaan yang terdaftar di NYSE. Model yang digunakan adalah *regression model* dan *naive model*. Secara umum dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan *earnings* tahunan suatu perusahaan diikuti dengan kenaikan atau penurunan harga sahamnya.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Kormendi dan Lipe [1987] menguji hubungan antara inovasi *earnings* dan persistensi laba dengan *return* saham. Data terdiri dari *return* saham tahunan dan *earnings* untuk setiap 145 perusahaan selama periode 1947-1980 menggunakan 32 tahun dari annual data. Hasil penelitiannya 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.

Sloan [1996] menguji sifat kandungan informasi komponen *accruals* dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen *accruals* menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja *earnings* yang teratribut pada komponen arus kas. Sloan [1996] juga menunjukkan bahwa harga saham bereaksi jika investor “fixate” (percaya) pada *earnings*, gagal membedakan antara *properties* komponen *accruals* dan komponen arus kas. Akibatnya, perusahaan-perusahaan yang level akrualnya relatif tinggi (rendah) mengalami *abnormal return* masa datang yang negatif (positif) di sekitar pengumuman *earnings* masa datang. Sloan [1996] berpendapat bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan fiksasi *earnings* oleh sebagian kecil partisipan pasar terhadap jumlah total *earnings* yang dilaporkan tanpa memperhatikan besarnya komponen *accruals* dan komponen arus kas.

Triyono dan Hartono [2000] menguji kandungan laba dan informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi, seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95 dan PSAK No. 2, dengan menggunakan model *levels* dan *return*. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang mempublikasikan laporan keuangannya untuk tahun 1995 dan 1996. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. Berdasarkan kriteria tersebut dihasilkan sampel sebanyak 54 perusahaan. Data pelaporan keuangan diperoleh dari *Indo-exchange files*, sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham tiap emiten diperoleh dari divisi komunikasi BEJ, divisi perdagangan BEJ dan harian

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Bisnis Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi model linier dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas 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.

Mengacu pada beberapa penelitian di atas, maka penelitian ini akan membuktikan apakah arus kas operasi akan berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

H₁: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

3. METODA PENELITIAN

3.1. SAMPEL PENELITIAN

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 sampai 2002 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 1999 sampai 2002. 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 sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999 sampai 2002.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat pada tabel 1.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang terdaftar periode 1999 – 2002	329
Lembaga Keuangan dan Jasa	(147)
Perusahaan manufaktur	182
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> setelah 1999	(28)
Jumlah sampel perusahaan manufaktur	154
Laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember	(2)
Laporan keuangan dalam mata uang asing	(11)
Laporan keuangan tidak lengkap	(6)
Data harga saham dan beta koreksi tidak lengkap	(35)
TOTAL SAMPEL	100

3.2. IDENTIFIKASI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

a. *Return* Saham

Return saham adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Notasi:

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

b. Komponen Arus Kas

Komponen arus kas yang digunakan adalah arus kas operasi dengan metode langsung dari laporan arus kas. 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.

c. Persistensi Laba

Persistensi laba adalah properti 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

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

sebagai proksi persistensi laba karena sesuai dengan kondisi Indonesia (Chandrarin [2001]).

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha + \beta \text{Earnings}_t + \varepsilon_{t+1}$$

Catatan: β = koefisien regresi sebagai proksi dari persistensi laba.

Laba yang digunakan adalah laba operasi. Laba operasi memiliki tingkat persistensi yang tinggi karena merupakan pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan (Sugiri [2003]).

d. *Book-to-Market Ratio* (B/M)

Book-to-market ratio merupakan rasio nilai buku perusahaan terhadap harga saham. *Book-to-market ratio* akan diperoleh dengan membalikkan nilai *Price to Book Value* (PBV) yang tercantum dalam laporan keuangan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bukti bahwa variabel *book to market ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Chan *et al.* [1991]; Davis [1994]; Chan *et al.* [1998]; Pontiff dan Schall [1998]).

$$\text{Book - to - market ratio (B/M)} = \frac{1}{\text{PBV}}$$

e. Beta Koreksi

Pasar modal Indonesia masih tergolong pada pasar modal yang tipis, yang perdagangan sekuritasnya tidak sinkron (*nonsynchronous trading*), perhitungan koefisien Beta akan bias. Oleh sebab itu, Beta yang bias tersebut perlu dilakukan koreksi (Hartono dan Suriyanto [1999]). Ada tiga metode yang dapat digunakan untuk koreksi Beta yaitu metode Scholes dan Williams [1977], Dimson [1979], dan Fowler dan Rorke [1983]. Dari ketiga metode tersebut maka metode yang paling mampu untuk mengoreksi bias yang terjadi adalah metode Fowler dan Rorke, baik untuk data *return* yang berdistribusi normal maupun untuk data *return* yang tidak berdistribusi normal (Hartono dan Suriyanto [1999]).

Dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk empat periode mundur (*lag*) dan empat periode maju (*lead*), maka koreksi Beta dilakukan dengan tahapan:

a. Melakukan pengoperasian regresi berganda dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{mt-4} + \beta_i^{-3} R_{mt-3} + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \beta_i^{+2} R_{mt+2} + \beta_i^{+3} R_{mt+3} + \beta_i^{+4} R_{mt+4} + \varepsilon_{it}$$

b. Mendapatkan korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya dengan pengoperasian regresi berganda:

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \rho_2 R_{mt-2} + \rho_3 R_{mt-3} + \rho_4 R_{mt-4} + \varepsilon_t$$

c. Menghitung bobot, masing-masing dengan rumus:

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

d. Menghitung Beta koreksi dengan persamaan:

$$\beta_i = W_4 \beta_i^{-4} + W_3 \beta_i^{-3} + W_2 \beta_i^{-2} + W_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_1 \beta_i^{+1} + W_2 \beta_i^{+2} + W_3 \beta_i^{+3} + W_4 \beta_i^{+4}$$

f. *Price Earnings Ratio*

PER sebagai salah satu variabel kontrol dalam model regresi. Basu [1977] menemukan bahwa PER dengan *return* saham adalah berhubungan. Saham dengan PER yang tinggi akan memperoleh pengembalian lebih tinggi daripada yang diperoleh saham dengan PER yang rendah. Nilai PER diinterpretasikan dengan formula (Foster [1986]):

$$\text{PE Ratio} = \frac{\text{Market price per equity share}}{\text{Earnings per equity share}}$$

g. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ini merupakan variabel kontrol yang diberi simbol Size. Variabel ini diukur dari *natural log total asset* perusahaan. Secara matematis variabel size diformulasikan sebagai berikut (Chen dan Steiner [1999]):

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}_t$$

h. *Earnings Yield (EY)*

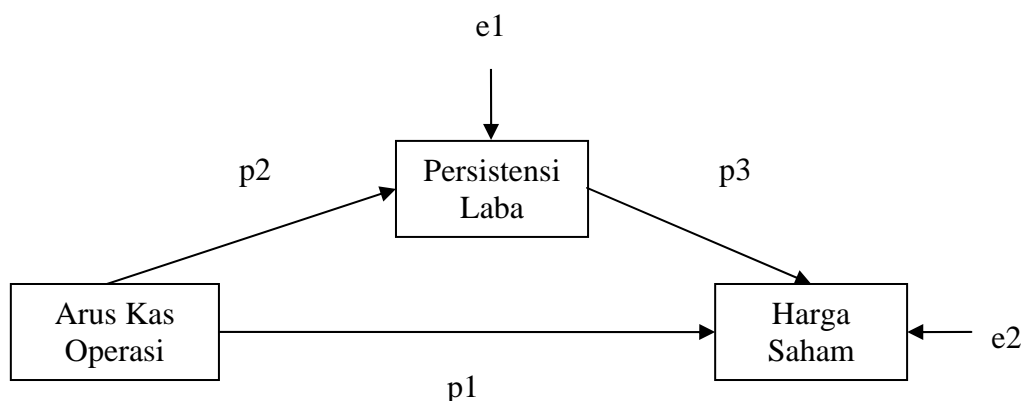
Hasil penelitian Davis [1994] menyatakan bahwa variabel *earnings yield* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

$$\text{Earnings yield (EY)} = \frac{\text{Earnings pershare}}{\text{stock price}}$$

Model yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Gambar 1

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



Path analysis memberikan secara eksplisit hubungan kausalitas antar variabel berdasarkan pada teori. Anak panah menunjukkan hubungan antar variabel. Setiap nilai p menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Berdasarkan gambar model jalur diajukan hubungan berdasarkan teori bahwa arus kas operasi mempunyai hubungan langsung dengan harga saham ($p1$). Namun demikian arus kas operasi juga mempunyai hubungan tidak langsung ke harga saham yaitu dari arus kas operasi ke persistensi laba ($p2$) baru kemudian ke harga saham ($p3$).

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini ada dua persamaan tersebut adalah:

1. $\beta_t = b_1 AKO_t + e_1$
2. $R_{t+1} = b_1 AKO_t + b_2 \beta_t + b_3 B/M_t + b_4 BETA_t + b_5 PER_t + b_6 SIZE_t + b_7 EY_t + e_2$

Dimana:

β_t = koefisien regresi sebagai proksi persistensi laba pada periode t .

AKO_t = arus kas operasi pada periode t .

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

R_{t+1} = *return* saham pada periode $t + 1$.

B/M_t = *book-to-market ratio* pada periode t .

$BETA_t$ = risiko sistematis pada periode t .

PER_t = *price earnings ratio* pada periode t .

$SIZE_t$ = ukuran perusahaan pada periode t .

EY_t = *earnings yield* pada periode t .

e_1 = residual atas persistensi laba

e_2 = residual atas harga saham

Standardized koefisien untuk arus kas operasi pada persamaan (1) akan memberikan nilai p_2 . Sedangkan koefisien untuk arus kas operasi dan persistensi laba pada persamaan (2) akan memberikan nilai p_1 dan p_3 .

Variabel *book-to-market ratio* (B/M), risiko sistematis (BETA), *price-earnings ratio* (PER), ukuran perusahaan (SIZE), dan *earnings yield* (EY) dimasukkan sebagai variabel kontrol karena dari penelitian terdahulu menunjukkan variabel tersebut *reliable* memprediksi *return* saham.

4. HASIL EMPIRIS

4.1. STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian yang diamati.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	-3.09E-02	.6733	400
AKO	2.2E+11	7.741E+11	400
PL	1.4435	25.7105	400
BM	-1.3243	12.5249	400
BETA	2.3880	.6924	400
PER	15.2982	109.2388	400
SIZE	27.2342	1.5131	400
EY	-.2297	3.7396	400

Dalam hal ini:

RETURN = *return* saham.

AKO = arus kas operasi.

PL = persistensi laba.

BM = *book-to-market ratio*.

BETA = beta koreksi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

PER = *price earnings ratio*.

SIZE = ukuran perusahaan.

EY = *earnings yield*.

Statistik deskriptif pada tabel 2 di atas memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar data yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data yang mencakup tahun 1999 sampai dengan tahun 2002.

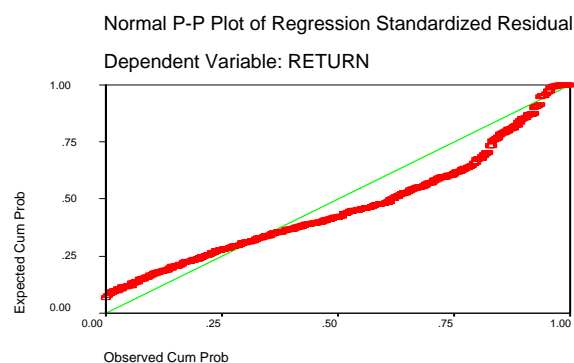
4.2. UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali [2002]). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data.

Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut (Santoso [2000]). Gambar 2 menunjukkan bahwa grafik *Normal P-P of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 2
Uji Normalitas



2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metoda yang dapat digunakan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

untuk menguji terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari nilai *tolerance* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 5 (Santoso [2000]).

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
AKO	0,773	1,294
PL	0,962	1,040
BM	0,921	1,085
BETA	0,956	1,046
PER	0,959	1,043
SIZE	0,762	1,312
EY	0,915	1,093

Dependent Variable: RETURN

Hasil analisis pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen berada di bawah 5 dan nilai *tolerance* berada di atas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau disturbansi u_i atau e_i yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati [1995]). Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan (Santoso [2000]):

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.224 ^a	.050	.033	.6620	1.672

a. Predictors: (Constant), EY, PER, PL, AKO, BETA, BM, SIZE

b. Dependent Variable: RETURN

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 4 menunjukkan angka D-W sebesar 1,672. Angka 1,672 di antara -2 sampai +2,

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati [1995]). Pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas.

Uji Glejser dalam model regresi (tabel 5) menunjukkan bahwa variabel beta dan size secara statistik signifikan mempengaruhi nilai residual absolut. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.111	.483		-4.370	.000
	AKO	-5.73E-14	.000	-.092	-1.676	.095
	PL	-6.36E-04	.001	-.034	-.689	.491
	BM	1.729E-03	.002	.045	.893	.372
	BETA	9.533E-02	.034	.137	2.774	.006
	PER	-3.07E-04	.000	-.070	-1.409	.160
	SIZE	8.634E-02	.018	.272	4.900	.000
	EY	6.449E-03	.007	.050	.991	.322

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dalam rangka melanjutkan analisis, maka dilakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan cara membagi model regresi dengan salah satu variabel bebas (beta) yang terkena hetero.

Model awal:

$$Y = - 2,111 - 5,73E - 14 AKO - 6,36E - 04 PL + 1,729E - 03 BM + 9,533E - 02 BETA - 3,07E - 04 PER + 8,634E - 02 SIZE + 6,449E - 03 EY$$

Model transformasinya menjadi:

$$Y = - \frac{2,111}{BETA} - \frac{5,73E - 14 AKO}{BETA} - \frac{6,36E - 04 PL}{BETA} + \frac{1,729E - 03 BM}{BETA} + \frac{9,533E - 02 BETA}{BETA} - \frac{3,07E - 04 PER}{BETA} + \frac{8,634E - 02 SIZE}{BETA} + \frac{6,449E - 03 EY}{BETA}$$

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Setelah model transformasi diregresi (tabel 6) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketika nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen.

Tabel 6
Penyembuhan Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.178E-02	.038		.313	.755
	B0_BETA	.489	.266	.787	1.838	.067
	B1A_BETA	5.445E-02	.668	.005	.081	.935
	B2P_BETA	-.476	2.504	-.010	-.190	.849
	B3B_BETA	-.148	1.307	-.009	-.113	.910
	B5P_BETA	1.441	1.122	.066	1.285	.200
	B6S_BETA	.421	.238	.768	1.769	.078
	B7E_BETA	1.470	.894	.131	1.645	.101

a. Dependent Variable: R_BETA

Dalam hal ini:

R_BETA = *return* saham.

B0_BETA = beta koreksi

B1A_BETA = arus kas operasi.

B2P_BETA = persistensi laba.

B3B_BETA = *book-to-market ratio*.

B5P_BETA = *price earnings ratio*.

B6S_BETA = ukuran perusahaan.

B7E_BETA = *earnings yield*.

4.3. PENGUJIAN HIPOTESIS

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan SPSS versi 10.0. Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda yang diperluas dengan metode *path analysis* untuk pengujian pengaruh variabel *intervening*. Hipotesis penelitian ini ingin membuktikan apakah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*.

Koefisien jalur dihitung dengan dua persamaan struktural (1&2), yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Nilai koefisien *standardized* beta pada persamaan (1&2) merupakan nilai jalur masing-masing persamaan. Bila nilai *standardized* beta pada persamaan (1) positif dan signifikan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

($p \leq 0,05$), berarti arus kas operasi mempengaruhi persistensi laba. Demikian pula bila nilai *standardized* beta pada persamaan (2) positif dan signifikan ($p \leq 0,05$), berarti arus kas operasi dapat berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Untuk menentukan hubungan tidak langsung adalah dengan cara mengalikan koefisien tidak langsungnya, bila hasil perkalian koefisien tidak langsung lebih besar dari koefisien langsung berarti hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung (Ghozali [2002]). Hasil pengujian disajikan pada tabel 7 dan tabel 8 berikut.

Tabel 7
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
 $\beta_t = b_1 AKO_t + e_1$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.50E-04	.000		-.844	.399
	B1A_BETA	5.866E-03	.012	.024	.487	.626

a. Dependent Variable: B2P_BETA

Tabel 8
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
 $R_{t+1} = b_1 AKO_t + b_2 \beta_t + b_3 B/M_t + b_4 BETA_t + b_5 PER_t + b_6 SIZE_t + b_7 EY_t + e_2$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.178E-02	.038		.313	.755
	B0_BETA	.489	.266	.787	1.838	.067
	B1A_BETA	5.445E-02	.668	.005	.081	.935
	B2P_BETA	-.476	2.504	-.010	-.190	.849
	B3B_BETA	-.148	1.307	-.009	-.113	.910
	B5P_BETA	1.441	1.122	.066	1.285	.200
	B6S_BETA	.421	.238	.768	1.769	.078
	B7E_BETA	1.470	.894	.131	1.645	.101

a. Dependent Variable: R_BETA

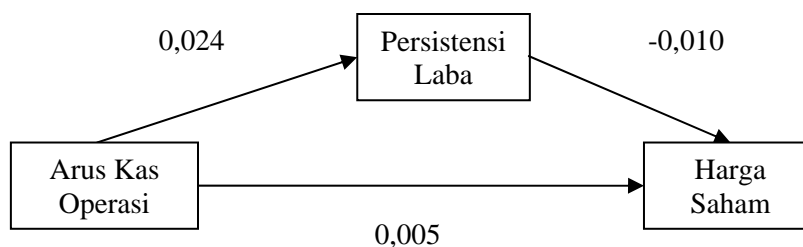
Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 7 dan 8 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *standardized* beta arus kas operasi pada persamaan (1) positif sebesar 0,024 dan tidak signifikan ($p \geq 0,05$) yaitu 0,626, yang berarti arus kas operasi tidak mempengaruhi persistensi laba. Nilai koefisien *standardized beta* 0,024 merupakan nilai path atau jalur p2. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

yang 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 0,005 dan persistensi laba -0,010 semuanya tidak signifikan. Nilai *standardized* beta arus kas operasi 0,005 merupakan nilai jalur p1 dan nilai *standardized* beta persistensi laba -0,010 merupakan nilai jalur p3.

Gambar 3
Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan
Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening



Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris.

Hubungan langsung dari arus kas operasi ke harga saham ini tidak didukung oleh bukti empiris karena 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 ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba tidak didukung oleh bukti empiris. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sloan [1996] dan Kormendi dan Lipe [1987]. Sloan [1996] menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap persistensi laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen arus kas akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Kormendi dan Lipe [1987] menyatakan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

4.4. ANALISIS PENGUJIAN HIPOTESIS

Hasil *path analysis* menunjukkan tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Hubungan tidak langsung ini tidak didukung oleh bukti empiris. Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa persistensi laba tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham. Kedua, pasar dalam hal ini investor memang tidak membedakan informasi yang terkandung dalam laba. Investor hanya melihat laba secara keseluruhan. Sebagaimana yang disebut Chan *et al.* [2001] yang menyatakan bahwa investor melakukan *fixation* terhadap laba yang dilaporkan.

Ketiga, jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti. Jumlah sampel yang hanya 100 perusahaan selama 4 tahun (1999-2002) relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan jumlah sampel pada penelitian utama yang berjumlah 40.679 tahun-perusahaan diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Stock Exchange* (AMEX) selama 30 tahun (1962-1991).

Keempat, karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini mungkin kualitasnya lebih rendah, artinya datanya sulit diprediksi dibandingkan dengan di Amerika sebagai lokasi penelitian sebelumnya. Kondisi semacam ini menurut hemat peneliti diperkirakan karena banyaknya praktik perataan laba (*income smoothing*) oleh pihak manajemen pada pasar modal Indonesia. Hal ini telah dibuktikan oleh Ilmainir [1993] dan Jin dan Machfoedz [1998] yang menyatakan bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

5. PENUTUP

5.1. SIMPULAN

Motivasi dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan tidak langsung antara arus kas operasi dengan harga saham melalui persistensi laba dengan *path analysis* yang merupakan perluasan regresi berganda (Ghozali [2002]). Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris.

Hubungan langsung dari arus kas operasi ke harga saham ini tidak didukung oleh bukti empiris karena 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 ke dalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba tidak didukung oleh bukti empiris. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sloan [1996] dan Kormendi dan Lipe [1987]. Sloan [1996] menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap persistensi laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen arus kas akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan. Kormendi dan Lipe [1987] menyatakan bahwa besarnya hubungan antara *return* saham dan *earnings* tergantung pada persistensi laba.

5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya untuk perusahaan manufaktur. Karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk sektor diluar manufaktur.
2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 100 perusahaan.
3. Jumlah tahun periode pengamatan yang hanya empat tahun. Ini menyebabkan jumlah sampel penelitian hanya empat kali jumlah perusahaan sampel yaitu 400. Terbatasnya tahun periode pengamatan ini semata-mata hanya ingin menghindari pengaruh krisis ekonomi yang berkepanjangan di Indonesia yang menyebabkan biasanya hasil penelitian.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

4. Pengujian variabel *intervening* dengan *path analysis* masih memiliki keterbatasan, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat digunakan analisis lain seperti SEM dengan beberapa variabel *intervening*.

5.3. IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Laporan keuangan tahunan kurang memiliki kemampuan memprediksi yang lebih tepat apabila dibandingkan laporan tengah tahunan, triwulanan, atau kuartalan.
3. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya selama 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan periode penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi harga saham.
4. Variabel arus kas operasi dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan aliran kas bebas (Penman [2001]).
5. Pengujian variabel *intervening* menggunakan analisis lain seperti SEM dengan beberapa variabel *intervening*.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R., dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* (Autumn). pp. 159-177.
- Basu, S. 1977. Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Finance* 32 (July). pp. 663-682.
- Board, J.L.G., dan J.F.S. Day. 1989. The Information Content of Cash Flow Figures. *Accounting and Business Research*. pp. 3-11.
- Bowen, R.M., D. Burgstahler., dan L.A. Daley. 1986. Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow. *The Accounting Review* vol. LXI, no. 4. pp. 713-725.
- Chan, L.K.C., J. Karceski., dan L. Josef. 1998. The Risk and Return from Factors. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 33, no. 2. pp. 159-188.
- Chan, L.K.C., Y. Hamao., dan L. Josef. 1991. Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance*, vol. XLVI, no. 5. pp. 1739-1764.
- Chandrarin, G. 2001. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. Disertasi. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Chen, C.R., dan T.L. Steiner. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflict: a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review* 34. pp. 119-137
- Cheng, C.S.A., Chao-Shin Liu., dan T.F. Schaefer. 1996. Earnings Permanence and The Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. *Journal of Accounting Research*, 34 (1). pp. 173-181
- Davis, J. L. 1994. The Cross-Section of Realized Stock Returns: The Pre-Compustat Evidence. *The Journal of Finance*, vol. XLIX, no. 5. pp. 1579-1593.
- Dechow, P.M. 1994. Accounting earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18. pp. 3-42.
- Dimson, E. 1979. Risk Measurement When Share are Subject to Infrequent Trading. *Journal of Financial Economics* 7. pp. 197-226.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. *Statement of Cash Flows* (SFAS no. 95), November
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by business Enterprises*, Stamford, Connecticut.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

- Finger, C.A. 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, vol. 32, no. 2 (Autumn). pp. 210-223.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Fowler, D.J., dan C.H. Rorke. 1983. The Risk Measurement When Share are Subjected to Infrequent Trading. *Journal of Financial Economics* 12. pp. 279-289.
- Ghozali, I. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. 3th edition. McGraw-Hill International Edition.
- Hartono, J., dan Suriyanto. 1999. Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Makalah pada Simposium Nasional Akuntansi II*, Universitas Brawijaya, Malang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Ilmainir. 1993. Perataan Laba dan Faktor-Faktor Pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Tesis*, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jin, L.S., dan M. Machfoedz. 1998. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1 (2). pp. 174-191.
- Kormedi, R., dan R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business* 60 (3). pp. 323-345.
- Lipe, R.C. 1990. The Relation Between Stock Return, Accounting Earnings and Alternative Information. *The Accounting Review* (January). pp. 49-71
- Parawiyati., dan Z. Baridwan. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 1, no. 1 (Januari). pp. 1-11.
- Penman, S.H. 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw-Hill International.
- Pontiff, J., dan L.D. Schall. 1998. Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns. *Journal of Financial Economics*, vol. 49. pp. 141-160.
- Santoso, S. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Scholes, M., dan J. Williams. 1977. Estimating Betas from Nonsynchronous Trading. *Journal of Financial Economics* 5. pp. 309-327.

Sloan, R.G. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review* 71 (July). pp. 289-315.

Sugiri, S. 2003. Kemampuan Laba Rincian Untuk Memprediksi Arus Kas. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Triyono., dan J. Hartono. 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 (Januari). pp. 54-68.