

PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM

Oleh:
Fudji Sri Mar'ati
Dosen Tetap STIE AMA Salatiga

Abstrak

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting yang dikeluarkan perusahaan kepada para investor di pasar modal, dimana fokus utama laporan keuangan tersebut adalah pada laporan laba rugi. Namun ternyata dalam perkembangannya, informasi laba ternyata mempunyai beberapa kelemahan, sehingga kemudian arus kas lebih banyak dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan. Jika sebuah perusahaan menerbitkan laporan keuangan, maka para investor di pasar modal akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi investor ini dapat diketahui dari pergerakan harga saham di pasar modal yang diikuti perubahan abnormal return saham.

Kata Kunci : Laba Akuntansi, Return Saham

I. PENDAHULUAN

Pada setiap akhir periode perusahaan harus memberikan laporan hasil kerjanya, berupa laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (PSAK no. 1, 2002).

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari beberapa komponen yaitu neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan (PSAK no 1, 2002). Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditur, karena mereka yakin bahwa informasi laba tersebut mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan di masa depan.

Informasi arus kas berguna bagi para pemakai laporan keuangan untuk mengetahui tentang penerimaan dan pembayaran kas dari suatu perusahaan selama satu periode (Kieso

dan Weygandt, 1995 : 177-278). Total arus kas berasal dari tiga komponen yaitu arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan (PSAK no. 2, 2002)

Bagi perusahaan yang *go public*, laporan laba rugi dan arus kas adalah informasi yang paling mudah diakses secara luas oleh pasar. Sebagai suatu informasi yang baik dan andal, maka laporan keuangan tersebut harus dapat memberikan manfaat yang maksimal bagi penggunanya. Informasi ini harus dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan. Dengan dipublikasikannya laporan laba rugi dan arus kas, yang memberi informasi tentang besarnya laba dan arus kas perusahaan, investor akan menanggapi informasi tersebut sehingga akan terjadi perubahan harga saham. Dengan adanya perubahan harga, maka keuntungan saham yang diperoleh juga akan mengalami peningkatan. Tingkat keuntungan saham dapat diukur melalui *abnormal return*.

Dari uraian yang telah dikemukakan diatas, terdapat indikasi bahwa laba akuntansi dan arus kas mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham. Ball dan Brown (1968) dalam Scott (1997) menemukan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara laba akuntansi dengan *abnormal return* saham. Husnan (1996) dalam Rohman (2002) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan saham. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham disekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan harian dalam kondisi normal.

Triyono (1999) menguji hubungan kandungan informasi total arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan sampel 54 perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan signifikan terhadap harga saham. Tetapi bila arus kas tersebut dipisahkan menjadi tiga komponen arus kas, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Chandrarin (2002) meneliti apakah masih terdapat kandungan informasi laba akuntansi (*earnings*) pada

periode krisis moneter (menurut Chandrarin adalah tahun 1993-1999). Penelitian ini menggunakan sampel 111 perusahaan yang listing di BEJ selama periode krisis moneter. Metode yang digunakan adalah *event study* dan hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam kondisi krisis laba akuntansi masih mempunyai kandungan informasi. Lako (2002) meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman laba, baik dengan *confounding effects* maupun tanpa *confounding effects*. *Confounding effects* yaitu adanya pengumuman lain selain laporan keuangan, misalnya pengumuman dividen maupun pengumuman merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini pengumuman laba yang positif dikategorikan sebagai “*good news*” dan pengumuman laba negatif dikategorikan sebagai “*bad news*”, dengan sampel perusahaan yang masuk dalam kategori LQ 45 pada tahun 1998 sampai 2000. Hasil penelitian Lako menunjukkan bahwa investor bereaksi positif dan signifikan baik terhadap pengumuman laba yang positif maupun negatif dan tidak ada perbedaan pada perusahaan yang terdapat *counfounding effects* dan yang tidak terdapat *counfounding effects*.

Beberapa hasil penelitian di atas, yaitu Lako, Rohman dan Chandrarin meneliti kandungan informasi laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham dengan metode *event study*. Jadi mereka meneliti bagaimana *abnormal return* saham setelah ada publikasi laporan keuangan.

II. TINJAUAN TEORI

A. Laba Akuntansi

Sebelum dipaparkan mengenai laba akuntansi, perlu dipaparkan mengenai definisi Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan Laba Rugi menyediakan informasi yang diperlukan oleh para investor dan kreditor untuk membantu mereka memprediksi jumlah penerapan waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Kegunaan Laporan Laba Rugi antara lain untuk:

1. Mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan
2. Memeberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan/.
3. Membantu menilai resiko atau ketidakpastian

Karena laba bersih merupakan suatu estimasi dan mencerminkan sejumlah asumsi, para pemakai laporan laba rugi perlu menyadari keterbatasan tertentu dari informasi yang terdapat dalam laporan laba rugi. Beberapa diantaranya adalah:

1. Pos-pos yang tidak dapat diukur secara akurat tidak dilaporkan dalam laporan laba rugi
2. Angka-angka laba dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan
3. Pengukuran laba yang melibatkan pertimbangan

Menurut Solomon (2004) laba akuntansi adalah jumlah laba yang tertera di laporan keuangan tahunan (*annual report*), yang diperoleh dari pendapatan (*revenues*) dikurangi dengan beban (*expenses*).

Konsep laba akuntansi yang dipakai dalam penelitian ini laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operations*. Kedua item ini tidak selalu terjadi dalam satu periode akuntansi. Dengan demikian konsep laba ini dapat menggambarkan operasi perusahaan dengan lebih baik (Wild et al, 2004)

B. Arus Kas

Tujuan utama naporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode. Untuk menghasilkan tujuan ini, laporan arus kas melaporkan:

1. Kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode.
2. Transaksi investasi
3. Transaksi pembiayaan
4. Kenaikan dan penurunan bersih kas selama satu periode.

Penerimaan kas dan pembayaran kas selama suatu periode diklasifikasikan dalam laporan arus kas menjadi tiga aktivitas berbeda. Klasifikasi ini didefinisikan sebagai berikut:

1. Aktivitas Operasi (*Operating Activities*)
2. Aktivitas Investasi (*Investing Activities*)
3. Aktivitas Pembiayaan (*Financing Activities*)

Jumlah yang tertera dalam laporan arus kas pada setiap akhir periode tertentu, dihasilkan dari pemasukan kas (*cash inflow*) dikurangi dengan pembayaran kas (*cash outflow*). Total arus kas tersebut diukur melalui arus kas dari 3 aktivitas bisnis yaitu operasi, investasi dan pendanaan (Wild et al, 2004)

C. Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham (<http://www.jsx.co.id>). Konsep *return* yang dipakai dalam penelitian ini adalah *abnormal return* atau keuntungan di atas normal, adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atau selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Scott, 1997).

Return juga dapat diartikan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (yang sudah terjadi) atau return ekspektasi (yang belum terjadi) tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa yang akan datang. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

III. PEMBAHASAN

A. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Abnormal Return Saham*

Efficient market hypothesis menjelaskan tentang reaksi pasar terhadap suatu informasi keuangan. Pasar modal dapat dikategorikan efisien jika harga saham dapat merefleksikan informasi yang relevan. Jadi perubahan harga sekuritas yang diikuti perubahan *abnormal return* saham terjadi karena ada informasi keuangan perusahaan. Laporan laba rugi merupakan salah satu informasi keuangan penting yang dikeluarkan

perusahaan kepada para investor di pasar modal. Laba akuntansi digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa datang. Jika sebuah perusahaan menerbitkan laporan laba rugi, maka para investor di pasar modal akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi investor ini dapat diketahui dari pergerakan harga saham di pasar modal dan perubahan *abnormal return* saham.

Reaksi pasar yang positif akan terjadi apabila laba suatu perusahaan lebih tinggi dari laba tahun sebelumnya. Bila laba naik maka investor menilai kinerja perusahaan tersebut baik. Kinerja perusahaan yang baik dicerminkan dengan naiknya harga saham di pasar modal, yang berarti *abnormal return*nya juga bernilai positif. Reaksi pasar yang negatif akan terjadi apabila laba suatu perusahaan turun dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Investor menilai laba yang semakin rendah disebabkan karena kinerja perusahaan yang juga semakin menurun. Kondisi tersebut dicerminkan dengan turunnya harga saham di pasar modal, yang diikuti dengan nilai *abnormal return* negatif

Beberapa penelitian sebelumnya sudah mencoba untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi terhadap *abnormal return* saham. Triyono (1999) menemukan bahwa laba akuntansi mempunyai pengaruh terhadap harga saham dengan menggunakan sampel 54 perusahaan manufaktur pada periode 1995 sampai 1996. Chandrarin (2002) meneliti tentang kandungan informasi laba akuntansi (*earnings*) pada 209 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta pada periode krisis moneter, yaitu antara tahun 1993 sampai tahun 1999. Hasil penelitian Chandrarin menunjukkan bahwa pada periode krisis moneter, laba akuntansi masih mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Variabel yang digunakan sebagai proksi harga saham adalah *cummulative abnormal returns*.

Rohman (2002) meneliti tentang pengaruh laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham yang diukur dengan besarnya *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan sampel dari 68 perusahaan dari berbagai sektor di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995. Besar kecilnya laba akuntansi yang diumumkan tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Penelitian Kusuma (2003) menggunakan sampel 665 perusahaan manufaktur dan bukan manufaktur selama tahun 1995 sampai tahun 2000 dan memberikan hasil bahwa laba tidak mempunyai nilai tambah kandungan informasi.

Hasil penelitian Triyono konsisten dengan hasil penelitian Chandrarin, walaupun dua penelitian tersebut menggunakan sampel dan periode penelitian yang berbeda. Dua penelitian ini juga mendukung *efficient market hypothesis*, jadi pergerakan harga dan perubahan *abnormal return* saham terjadi karena ada informasi laba akuntansi. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Rohman dan Kusuma, menyatakan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh terhadap harga dan tingkat keuntungan saham.

Hasil penelitian Rohman (2002), tidak konsisten dengan hasil penelitian Triyono (1999), Lako (2002) dan Chandrarin (2002). Laba akuntansi berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham kemungkinan terjadi karena investor beranggapan bahwa informasi laba sangat rentan terhadap praktek manipulasi dan perubahan prinsip akuntansi. Akibatnya, manfaat informasi yang terkandung dalam laba akan berkurang dan informasi nilai nominal laba tidak dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Kusuma, 2002). Hal ini menyebabkan nilai laba tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi

B. Pengaruh Total Arus Kas terhadap *Abnormal Return* Saham

Selain laba akuntansi, komponen yang juga dipakai sebagai dasar keputusan investasi oleh para investor adalah arus kas. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi kelemahan laba akuntansi yang disajikan dengan dasar akrual, sehingga belum tentu jumlah nominal yang disajikan semuanya sudah dikuasai perusahaan. Laba akuntansi juga lebih rentan terhadap praktek-praktek manipulasi. Manipulasi biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama. Arus kas disajikan dengan "*cash basis*", sehingga diharapkan akan memberikan informasi yang lebih akurat mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, arus kas juga relatif lebih mudah diinterpretasikan (Kusuma, 2003). Karena dipandang lebih akurat itulah, maka banyak calon investor yang lebih suka menilai perusahaan melalui arus kasnya, seperti hasil penelitian Burton (1981) dalam Budiharjanti (2000) yang menyatakan bahwa analisis terhadap aliran kas lebih banyak dipakai oleh para investor daripada analisis terhadap laba konvensional

Reaksi pasar yang positif akan terjadi apabila terjadi total arus kas yang diumumkan naik dibandingkan tahun sebelumnya. Jika kas tersedia di perusahaan, investor akan menilai kelangsungan bisnis dan pertumbuhan perusahaan terjamin. Ketersediaan kas yang banyak membuat perusahaan bisa membayar utang, membiayai kegiatan operasional, membayar deviden bahkan berekspansi (Djawahir, 2003). Sinyal positif tentang perusahaan akan dicerminkan melalui naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, yang akan diikuti nilai *abnormal return* yang positif. Sebaliknya jika total arus kas yang diumumkan perusahaan rendah, investor menilai perusahaan tidak mempunyai kas yang cukup untuk membiayai kegiatan usahanya. Sinyal negatif ini akan dicerminkan dengan turunnya harga saham di pasar modal, yang berarti nilai *abnormal return*nya juga negatif.

Triyono (1999) menemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Clubb (1995), dalam Syarif (2002) menemukan bahwa kandungan informasi data arus kas di luar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah untuk kegunaan data arus kas bagi investor. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Bernard dan Stobber (1985) seperti dikutip oleh Syarif (1995) menemukan adanya reaksi harga saham yang sangat tinggi sekali terhadap informasi arus kas.

Triyono (1999) menemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Ada dua kemungkinan yang dapat menjelaskan hasil penelitian ini. Kemungkinan yang pertama penyebabnya adalah, jika investor hanya melihat pada jumlah total arus kas, maka mereka tidak akan mengetahui bagaimana informasi detail tentang operasional perusahaan, komponen apa saja yang menyebabkan total arus kas meningkat, sehingga investor tidak dapat melakukan analisis secara terperinci untuk membuat keputusan. Dengan demikian informasi tentang jumlah total arus kas tidak digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Padahal untuk menghasilkan keputusan yang akurat, dari nominal arus kas tersebut, investor harus juga menganalisis dengan pasti kekuatan keuangan, kelanjutan perusahaan dan profitabilitasnya (Baely dalam Djawahir, 2003). Maka dalam hipotesis selanjutnya akan diuji apakah jika arus kas tersebut dipisahkan ke dalam tiga komponen penyusunnya, masing-masing komponen tersebut mempengaruhi *abnormal return* saham secara signifikan. Kemungkinan yang kedua,

periode penelitian yang diambil adalah jangka pendek, sehingga pengambilan keputusan berdasarkan *cash flow* menjadi kurang cocok (Baely dalam Djawahir, 2003).

IV. KESIMPULAN

1. Informasi yang tersedia di pasar modal, salah satunya adalah laporan keuangan akan menimbulkan reaksi para investor di pasar modal (teori *signalling*). Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang diikuti berubahnya nilai *abnormal return*.
2. Berdasarkan hasil pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasinya, investor sebaiknya tidak lagi mendasarkan hanya pada besarnya nilai nominal laba dan arus kas. Karena nominal laba tidak dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara sempurna, maka laporan laba rugi dan arus kas mungkin dapat diamati dengan cara yang berbeda. Salah satu kemungkinan adalah dengan analisis rasio keuangan (Tuasikal, 2001).
3. Analisis investasi menggunakan dasar arus kas akan lebih tepat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam jangka panjang, caranya adalah dengan mengamati arus kas perusahaan selama beberapa periode, sehingga investor yakin akan kelangsungan hidup (*going concern*) suatu perusahaan (Susiyanto dalam Djawahir, 2003). Investor juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti tingkat bunga simpanan, tingkat inflasi politik dan keamanan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiharjanti, Nuringtyas, 2000, *Perbandingan Pengaruh Publikasi Laporan Laba Perusahaan dan Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek*, Jakarta, Dian Ekonomi, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol VI No.1 Maret 2000 : 182-200
- Chandrarin Grahita, 1998, *Kandungan Informasi Laba Akuntansi (Earning) : Studi pada Periode Krisis Moneter di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ekonomi, Tahun 6, Nomor 1, Januari : 39-55
- Djawahir, Kusnan M, 2002, *Pilih Saham dengan Memelototi Cash Flow*, Swasembada, edisi 19 tahun XIX:63-64

- Fraser, Lyn M dan Aileen Ormiston, 2001, *Understanding Financial Statement*, Second Edition, New York, Prentice Hall
- [http://www.jsx.co.id/informasi umum/indek harga saham](http://www.jsx.co.id/informasi_umum/indek_harga_saham)
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: IAI
- Kusuma, Poppy Dian Indira, 2003, *Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Buku 2 : 304-315
- Lako, Andreas, 1999, *Market Reaction to Earnings Announcement With and Without Confounding Effect : (An Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange)*, Simposium Nasional V, Buku I :96-109
- Rohman, Abdul, 2003, *Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Buku I : 78-87
- Scott, WiLLiam R, 1997, *Financial Accounting Theory*, New York : McGraw-Hill
- Syarif, Firman, 2002, *Peranan Informasi Arus Kas : Studi Sebelum dan Sesudah Diperlakukannya PSAK No. 2 Serta Hubungannya dengan The Bid-Ask Spreads*, Simposium Nasional Akuntansi V : Buku I : 27-38
- Triyono, 1999, *Hubungan Kandungan Informasi Total Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*, Simposium Nasional Akuntansi II, Buku 2 : 1-13
- Tuasikal, Askam,2001, *Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham (Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Nonpemanufakturan)*, Simposium Nasional Akuntansi III, Buku 3 : 762-786
- Weygrandt, Jerry dan Kieso, Donald, 1995, *Akuntansi Intermediate*, Jakarta : Binarupa Aksara
- Wild, J., Subramanyam. K.R., dan Halsey.F Robert, 2004, *Financial Statement Analysis*, Singapura : Mc Graw-Hill