

# PERBANDINGAN KEMAMPUAN LABA AGREGAT DAN LABA DISAGREGAT DALAM MEMPREDIKSI ARUS KAS OPERASI SATU TAHUN MENDATANG DAN RETURN SAHAM (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 s.d. 2011)

Vina Firdausia Khalida

Anis Chariri<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang Telp. (024) 76486851 Fax (024) 76486854

## ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of aggregate earnings and disaggregate earnings to operating cash flow next year and stock returns. In addition, this study also examines whether disaggregate earnings have a better ability to predict operating cash flow and return the next year than aggregate earnings.*

*The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) of the years 2008-2011. Samples in this study were drawn through purposive sampling. Operating cash flow next year and stock returns predicted using disaggregate earnings consisting of operating cash flow and total accruals using multiple regression.*

*The results of this study indicate that the operating cash flow next year can be predicted using aggregate earnings and disaggregate earnings. In addition, disaggregate earnings consisting of operating cash flow and total accruals improve the predictive ability of aggregate earnings. However, aggregate earnings and disaggregate earnings don't have the ability to predict stock returns*

*Keywords: aggregate earnings, disaggregate earnings, total accruals, operating cash flows, and stock returns*

## PENDAHULUAN

### PENDAHULUAN

Investasi pada saham masih menjadi pilihan para investor untuk mengalokasikan uangnya dalam berinvestasi karena investasi pada saham di Indonesia menghasilkan pengembalian yang menguntungkan. Hal ini berdasarkan artikel yang ditulis oleh Riyadi (2012) bahwa “Meski ekonomi tumbuh melambat, Imbal hasil investasi saham masih kompetitif, karena berdasarkan *year-to-date*, *return* investasi saham di pasar keuangan dunia naik relatif lebih tinggi dibandingkan komoditas, dolar dan emas. Ini dihitung dari perubahan Morgan Stanley Composite Index (MSCI) World yang naik 3,9% dari awal tahun hingga akhir pekan lalu. Meskipun terjadi krisis Eropa dua bulan yang lalu, IHSG mengalami pertumbuhan 1,77% secara *year-to-date*”.

Dalam melakukan investasi, para investor membutuhkan laporan keuangan sebagai evaluasi keuangan perusahaan dalam pertimbangan layak atau tidaknya perusahaan tersebut sebagai sasaran untuk investasi. Sesuai dengan tujuan dari pelaporan keuangan berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Tahun 2009 bahwa “Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.”

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Para investor akan melakukan investasi jika terdapat pengembalian dari investasi yang dilakukan. Pengembalian ini dapat berupa pembayaran dividen dan pokok beserta bunga yang diterima dari perusahaan. Pengembalian ini akan diterima jika perusahaan memiliki likuiditas yang baik yang dapat dilihat dari arus kas bersih perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan dari SFAC (*Statement of Financial Accounting Concept*) No.8 Ob. 3 Tahun 2010 bahwa:

“Keputusan oleh investor yang ada dan potensial tentang membeli, menjual, atau memegang instrumen ekuitas dan hutang tergantung pada tingkat pengembalian yang mereka harapkan dari investasi di instrumen tersebut, misalnya pembayaran dividen, pokok dan bunga, atau kenaikan harga pasar... Investor, pemberi pinjaman, dan kreditur lainnya berekspektasi mengenai pengembalian berdasarkan pada penilaian mereka atas waktu, jumlah, dan ketidakpastian (prospek) mendatang arus kas bersih entitas”.

Informasi mengenai arus kas bersih ini terdapat pada salah satu laporan keuangan yaitu laporan arus kas.

Investor tidak hanya menilai besarnya pengembalian berupa dividen atau pokok beserta bunga saja dalam melakukan investasi, tetapi juga pengembalian atas kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini dapat dilihat dari besarnya return saham perusahaan. Untuk itu prediksi atas return saham penting untuk dilakukan.

Salah satu laporan keuangan yang dapat digunakan sebagai alat prediksi arus kas masa depan adalah laporan laba rugi. Dalam akuntansi laporan laba rugi menggunakan metode akrual sebagai dasar pencatatannya. IASB (*International Accounting Standard Board*) menyatakan bahwa laporan keuangan yang berbasis akrual yang menyediakan informasi mengenai transaksi masa lalu dan kejadian lainnya sangat berguna bagi para pengguna sebagai pengambilan keputusan.

Subramanyam *et al.* (2010) menyatakan bahwa berdasarkan definisi, akrual merupakan jumlah penyesuaian akuntansi yang membuat laba bersih berbeda dari arus kas bersih. Definisi tersebut menghasilkan identitas bahwa Laba bersih = Arus kas operasi + Akrual. Laba yang dipisah menjadi arus kas aktivitas operasi dan komponen akrual inilah yang disebut sebagai laba disagregat.

Laba agregat memiliki kemampuan dalam memprediksi arus kas operasi masa mendatang dan Laba disagregat meningkatkan kemampuan dari laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi. (Dechow, *et al.*, 1998; Barth, *et al.* 2001; Ebaid, 2011). Selain itu, laba disagregat juga meningkatkan kemampuan laba agregat dalam memprediksi return saham (Mu Haw, *et al.*, 2001; Panahian *et al.*, 2010). Kemampuan lebih dari laba disagregat dibandingkan dengan laba agregat ini menarik untuk diteliti.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis kemampuan dari laba agregat dan laba disagregat terhadap arus kas operasi satu tahun mendatang dan return saham, dan jugamenguji apakah laba disagregat meningkatkan kemampuan laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang dan return saham.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kemampuan laba dalam memprediksi arus kas operasi masa mendatang dan return saham tak lepas dari teori relevansi. Teori relevansi adalah teori yang menjelaskan mengenai metode komunikasi yang mempertimbangkan simpulan implisit. Prinsip relevansi dirumuskan sebagai prinsip yang menjadi landasan komunikasi yang ostensif, yaitu komunikasi yang berisi jaminan adanya relevansi optimal. (Sperber dan Wilson, 2009)

Salah satu media komunikasi yang dilakukan oleh perusahaan kepada para penggunanya adalah melalui laporan keuangan. Sesuai dengan karakteristik kualitatif primer yang ada pada laporan keuangan yaitu relevansi, laporan keuangan harus relevan agar informasi yang ada pada laporan keuangan mempengaruhi pengguna dalam mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan memprediksi masa depan. Informasi dari laporan keuangan harus relevan agar bermanfaat bagi penggunanya untuk untuk membuat keputusan ekonomi.

Kemampuan laba dalam memprediksi return saham juga mendukung teori sinyal. Menurut Bringham (dalam Jama'an, 2008) teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh

manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Pengurangan asimetri informasi ini dilakukan dengan memberikan sinyal dengan pihak luar dengan cara memberikan informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Wolk *et al.*, 2000). Dengan demikian, pengungkapan laporan keuangan yang salah satunya berupa laporan laba rugi bisa menjadi sinyal yang baik atau buruk yang nantinya akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Jika informasi tersebut mengandung sinyal baik, maka permintaan saham cenderung meningkat yang menyebabkan harga saham naik. Hal ini akan berpengaruh terhadap return saham perusahaan.

### **Pengaruh Laba Disagregat terhadap Arus Kas Operasi Satu Tahun Mendatang**

Laporan laba rugi merupakan bagian dari laporan keuangan yang mengandung informasi keuangan yang dapat digunakan untuk prediksi masa depan.. Selain itu, laporan laba rugi memiliki kemampuan lebih karena penggunaan metode akrual.

Laporan laba rugi (dan neraca) berbasis akrual lebih relevan untuk mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan kas saat ini dan pada masa mendatang (Subramanyam dan Wild, 2010). Relevansi nilai laba yang diukur berdasarkan basis akrual ini disebabkan karena pengakuan pendapatan yang mencerminkan konsekuensi arus kas masa depan dan akuntansi akrual tersebut mengaitkan arus kas masuk dan keluar dengan lebih baik sepanjang waktu proses pengaitan.

Ebaid (2011) menyatakan laba disagregat yang terdiri atas arus kas operasi dan akrual meningkatkan kemampuan prediksi laba perusahaan terhadap arus kas operasi satu tahun kedepan. Penelitian Ebaid ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Barth, *et al.* (dalam Ebaid, 2011) yang menginvestigasi lebih mengenai kemampuan akrual memprediksi arus kas masa depan dan menemukan bahwa akrual yang dibagi dalam beberapa komponen yaitu perubahan piutang dan utang, persediaan, depresiasi, amortisasi, dan akrual lainnya memberikan kemampuan lebih bagi laba untuk memprediksi arus kas masa depan.

Didukung juga oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Dechow, *et al.* (1998) bahwa arus kas dan proses akrual berhubungan dengan piutang, utang, dan persediaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan Dechow, *et al.* menunjukkan bahwa laba berjalan menjadi prediktor yang lebih baik untuk arus kas masa depan dibandingkan dengan arus kas berjalan, karena akrual mengeluarkan arus kas keluar yang kontemporer untuk modal kerja dari laba berjalan dan ramalan arus kas masa depan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dechow, *et al.* (1998) dan Barth, *et al.* (2001) dapat disimpulkan bahwa komponen akrual pada laba memberikan informasi yang berbeda tidak hanya mengenai tertundanya arus kas terkait dengan transaksi di masa lalu, tetapi juga ekspektasi arus kas masa depan terkait aktivitas operasi dan investasi masa depan yang dilakukan oleh manajemen. Sehingga, informasi yang terpisah antara kas bersih yang berasal dari aktivitas operasi dan komponen akrual memberikan informasi yang lebih bagi para penggunanya. Dengan demikian, laba disagregat memberikan kemampuan lebih baik dibandingkan laba agregat untuk memprediksi arus kas masa depan.

**H<sub>1</sub> = Laba disagregat memiliki kemampuan lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun kedepan.**

### **Pengaruh Laba Disagregat terhadap Return Saham**

SFAC No.8 Ob. 3 Tahun 2010 bahwa “Keputusan oleh investor yang ada dan potensial tentang membeli, menjual, atau memegang instrumen ekuitas dan hutang tergantung pada tingkat pengembalian yang mereka harapkan dari investasi di instrumen tersebut, misalnya pembayaran dividen, pokok dan bunga, atau kenaikan harga pasar...”. Pengembalian dari kenaikan harga pasar ini tercermin pada besarnya return saham yang diterima oleh investor.

Return saham merupakan kenaikan harga saham perusahaan yang ada di pasar saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Beaver (2004) menyatakan fungsi dari laba bersih dalam menentukan nilai perusahaan menggunakan model penentuan nilai pendapatan dividen. Pertama, nilai sekarang dari saham ditentukan oleh fungsi dari ekspektasi pendapatan dividen masa depan. Kemudian, pendapatan dividen masa depan merupakan fungsi dari laba bersih masa depan.

Lalu, laba akuntansi sekarang digunakan sebagai prediktor laba bersih masa depan. Dapat disimpulkan bahwa laba sekarang bisa menjadi prediktor untuk menentukan return saham.

Kemampuan laba dalam memprediksi return saham dibuktikan dengan dengan penelitian Panahian, *et al.* (2010) dan Mu Haw, *et al.* (2001) yang menyatakan bahwa laba memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham. Panahian, *et al.* (2010) juga melakukan penelitian untuk memprediksi laba disagregat yang terdiri atas arus kas operasi dan komponen akrual terhadap return saham, dan hasilnya laba disagregat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Selain itu, komponen akrual dalam laba memiliki pengaruh yang lebih dibandingkan dengan arus kas operasi dalam memprediksi return saham. Penelitian ini juga telah dilakukan oleh Mu Haw, *et al.* (2001) dimana laba disagregat memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham.

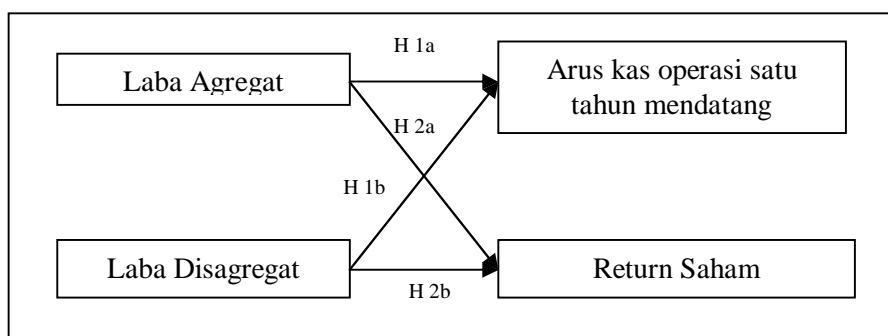
Penggunaan metode akrual pada laporan keuangan memiliki kelemahan yaitu adanya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen dengan cara memilih kebijakan-kebijakan pengakuan atas transaksi-transaksi yang dilakukan oleh perusahaan. Sedangkan fungsi dari akuntansi adalah memberikan informasi yang berguna kepada investor untuk menentukan nilai sekuritas dan membantu membuat keputusan investasi dengan mempelajari return saham perusahaan. Penggunaan dari metode akrual terhadap laporan laba rugi menyebabkan nilai relevansi atas informasi yang diberikan adalah kecil, sedangkan arus kas kemungkinan kecil mendapatkan dampak atas komponen-komponen akrual dan juga tidaklah mudah untuk memanipulasi akuntansinya sehingga relevansinya besar (Panahian, *et al.* 2010). Dengan demikian arus kas aktifitas operasi dan komponen akrual memiliki beberapa relevansi yang bisa melengkapi satu sama lain.

Untuk para investor, komponen akrual dan arus kas aktivitas operasi keduanya diukur untuk mengevaluasi performa dari entitas dalam memproduksi kas. Sebagai informasi keuangan, keduanya harus secara efektif membantu pengalokasian sumber daya dari pasar investasi. Arus kas dibuat sebagai model evaluasi keuangan, ekonomi, dan akuntansi. (Panahian, *et al.* 2010). Sehingga dapat disimpulkan laba disagregat meningkatkan kemampuan laba agregat dalam memprediksi return saham.

**H<sub>2</sub> = Laba disagregat memiliki kemampuan lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi return saham.**

Atas adanya hubungan variabel diatas dan adanya keterkaitan antar variabel, dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laba disagregat. Laba disagregat merupakan laba yang terbagi atas arus kas operasi dan total akrual. Arus kas operasi yang digunakan adalah arus kas bersih aktivitas operasi pada Laporan Arus Kas perusahaan, sedangkan komponen akrual didapatkan dari pengurangan *net income* (laba bersih) yang terdapat dalam Laporan laba rugi komprehensif terhadap arus kas bersih aktivitas operasi yang terdapat pada Laporan Arus Kas. Penelitian ini menggunakan arus kas operasi dan laba bersih tahun sekarang ( $t$ ) yaitu pada tanggal 31 desember tahun 2008, 2009, dan 2010.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah arus kas operasi satu tahun mendatang dan return saham. Arus kas operasi bersih yang digunakan adalah arus kas yang ada pada tanggal 31 Desember pada tahun 2008, 2009, dan 2010. Arus kas operasi satu tahun mendatang menggunakan arus kas operasi bersih pada tanggal 31 Desember 2009, 2010, dan 2011. Untuk return saham, mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Panahian (2010), harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan pada bulan ke-empat setelah tanggal laporan keuangan fiskal yaitu pada 30 April (dalam rupiah). Nilai dari return saham diperoleh dari hasil rumus menentukan nilai return saham yang menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) pada tanggal 30 April pada tahun 2008, 2009, 2010, dan 2011

Return ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun yaitu dari tahun 2008 sampai 2011. Sampel dari penelitian ini diambil secara *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel untuk tujuan tertentu saja. Dengan menentukan kriteria tertentu. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2008, 2009, 2010, dan 2011;
- 2) Menerbitkan laporan keuangan secara rutin mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pada laporan keuangannya;
- 3) Laporan keuangan harus memuat laba positif (tidak mengalami kerugian)
- 4) Terdapat informasi mengenai harga saham tanggal 30 April tahun 2008 sampai 2011

### Metode Analisis dan Model Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier dan regresi berganda sebagai berikut:

Persamaan (1) digunakan untuk menguji pengaruh laba agregat terhadap arus kas aktivitas operasi satu tahun kedepan;

$$CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

Persamaan (2) digunakan untuk menguji pengaruh laba disagregat yang terdiri atas arus kas aktivitas operasi dan total komponen akrual terhadap arus kas satu tahun kedepan;

$$CFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 ACCRUALS_{i,t} + u_{i,t} \quad (2)$$

Persamaan (3) digunakan untuk menguji pengaruh laba agregat terhadap return saham;

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + u_{i,t} \quad (3)$$

Dan Persamaan (4) menguji kemampuan laba disagregat yang terdiri atas arus kas aktivitas operasi dan total komponen akrual terhadap return saham;

$$RET_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 ACCRUAL_{i,t} + u_{i,t} \quad (4)$$

EARN : Laba bersih setelah pajak  
 CFO : Arus kas bersih dari aktivitas operasi  
 ACCRUAL : Aggregrat akrual = EARN – CFO  
 RET : Return Saham pada 4 bulan setelah tahun fiskal yaitu pada tanggal 30 April

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 55 perusahaan. Oleh karena penelitian ini menggunakan *pooled data*, jumlah keseluruhan pengamatan adalah 165 perusahaan. Rincian sampel dapat dilihat pada Tabel 4.1.

**Tabel 1**  
**Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria**

Jumlah perusahaan yang listing di BEI selama periode 2008-2011	139
Jumlah perusahaan yang delisting di BEI selama periode 2008-2011	(2)
Jumlah perusahaan yang informasi pada laporan keuangan tidak lengkap selama periode 2008-2011	(43)
Jumlah perusahaan yang mengalami rugi usaha selama periode pengamatan	(37)
Jumlah perusahaan yang informasi harga sahamnya tidak lengkap	(29)
Jumlah perusahaan sampel	<b>55</b>
Jumlah Tahun pengamatan	<b>3</b>
Jumlah sampel total selama periode pengamatan	<b>165</b>

Sumber; data diolah, 2013

Pada Tabel 2 dibawah ini dapat dilihat bahwa sampel yang terpilih tersebar secara acak dan hampir tersebar merata pada 15 jenis perusahaan. Perusahaan yang paling banyak berasal dari sektor Makanan dan Minuman yaitu sebanyak 9 perusahaan dengan presentase 16.36%. Berikut ini jenis perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian:

**Tabel 2**  
**Sampel Penelitian**

Jenis Perusahaan	Jumlah	Presentase (%)
Semen	3	5.45 %
Keramik, porselen, dan kaca	3	5.45 %
Logam dan sejenisnya	5	9.09 %
Kimia	4	7.27 %
Platik dan Kemasan	4	7.27 %
Makanan hewan	1	1.81 %
Pulp dan kertas	1	1.81 %
Otomotif dan Komponen	8	14.55 %
Alas Kaki	1	1.81 %
Kabel	2	3.64 %
Makanan dan Minuman	9	16.36 %
Rokok	2	3.64 %
Farmasi	7	12.73 %
Kosmetik dan Barang keperluan rumah tangga	3	5.45 %
Perlengkapan rumah tangga	2	3.64 %
Total	55	100.00 %

Sumber; data diolah, 2013



### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan nilai standar deviasi.

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif masing-masing variabel. Hasil yang ditunjukkan pada Tabel 3 adalah bahwa EARNING (t) (Net Income pada tahun t) memiliki nilai minimum sebesar 320,647,898 dan nilai maksimum sebesar 17,255,000,000,000 dengan rata-rata nilai sebesar 626,993,105,918.27. Terlihat dari standar deviasi sebesar 1,928,259,775,779.506 data tersebut tersebar secara luas dari rata-ratanya.

Hasil analisis statistik pada CFO (t) (Arus Kas Aktivitas Operasi pada tahun t) memiliki nilai minimum sebesar -206,699,334,647 dan nilai maksimum sebesar 11,335,000,000,000 dengan rata-rata nilai sebesar 619,160,439,099.58. Terlihat dari standar deviasi sebesar 1,623,355,151,006.280 data tersebut tersebar secara luas dari rata-ratanya. Nilai minimum CFO (t) yang bernilai negatif disebabkan karena adanya beberapa perusahaan yang melakukan transaksi penjualan kredit lebih banyak dibandingkan tunai, sehingga arus kas masuk yang diterima perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan arus kas operasi keluar.

Hasil statistik deskriptif dari ACCRUAL (t) (Jumlah komponen AkruaI pada tahun t) memiliki nilai minimum sebesar -2,972,941,000,000 dan nilai maksimum sebesar 14,348,000,000,000 dengan nilai rata-rata sebesar 7,832,666,818.68. Terlihat dari standar deviasi sebesar 1,194,038,299,151.002 data tersebut tersebar secara luas dari rata-ratanya.

Pada CFO (t+1) (Arus Kas Aktivitas Operasi pada tahun t+1) menunjukkan bahwa CFO (t+1) memiliki nilai minimum sebesar -607,939,545,937 dan nilai maksimum sebesar 11,335,000,000,000 dan rata-rata sebesar 724,653,975,221.26. Terlihat dari standar deviasi sebesar 1,857,256,714,105.453 data tersebut tersebar secara luas dari rata-ratanya. Nilai minimum CFO (t+1) negatif dan lebih rendah dibandingkan dengan nilai minimum CFO (t) disebabkan kenaikan penjualan kredit yang menyebabkan penurunan arus kas masuk bersih yang diterima oleh perusahaan dibandingkan dengan arus kas keluar.

Hasil pada RETURN SAHAM (t) menunjukkan nilai nilai minimum sebesar -1 dan nilai maksimum sebesar 4 dengan rata-rata nilai sebesar 0.33 Terlihat dari standar deviasi sebesar 0.803 menunjukkan data tersebut tersebar secara luas dari rata-ratanya.

Deskripsi sampel penelitian secara ringkas disajikan pada Tabel 3 dibawah ini:

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviation
EARNING(t)	165	320,647,898	17,255,000,000,000	626,993,105,918.27	1,928,259,775,779.506
CFO (t)	165	-206,699,334,647	11,335,000,000,000	619,160,439,099.58	1,623,355,151,006.280
ACCRUAL (t)	165	-297,2941,000,000	14,348,000,000,000	7,832,666,818.68	1,194,038,299,151.002
CFO (t+1)	165	-607,939,545,937	11,335,000,000,000	724,653,975,221.26	1,857,256,714,105.453
RETURN SAHAM (t)	165	-1	4	.33	.803
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

### Hasil pengujian Hipotesis

Hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa Model 1 dan Model memiliki signifikansi sebesar 0.000 dengan  $\alpha=0.05$ . Hal ini menunjukkan laba agregat dan laba disagregat memiliki kemampuan dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang. Dilihat dari Adjusted R<sup>2</sup>, Model 2 memiliki nilai Adj R<sup>2</sup> sebesar 0.351 yang lebih besar

dibandingkan Adj R<sup>2</sup> Model 1 yang sebesar 0.292. Hal ini menunjukkan bahwa laba agregat memiliki kemampuan prediksi lebih baik dibandingkan laba agregat. Pada Model 3 dan Model 4, keduanya memiliki signifikansi diatas  $\alpha=0.05$ , sehingga keduanya tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham.

Hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Dengan adanya laba yang didisagregat, informasi yang terpisah antara kas bersih yang berasal dari aktivitas operasi dan komponen akrual memberikan informasi yang lebih bagi para penggunanya. Komponen akrual pada laba memberikan informasi yang berbeda tidak hanya mengenai tertundanya arus kas terkait dengan transaksi di masa lalu, tetapi juga ekspektasi arus kas masa depan terkait aktivitas operasi dan investasi masa depan yang dilakukan oleh manajemen. (Dechow, *et al.* (1998) dan Barth, *et al.* (2001)). Konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ebaid (2011).

Hasil pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil analisis deskriptif yang dijelaskan pada tabel 4 menunjukkan Model 3 memiliki signifikansi 0.122 dan Model 4 memiliki signifikansi sebesar 0.300. Hal ini menunjukkan bahwa laba agregat dan laba disagregat tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham. Dengan demikian, laba disagregat juga tidak bisa meningkatkan kemampuan laba agregat dalam memprediksi return saham.

Hasil analisis deskriptif yang dijelaskan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata arus kas operasi sebesar 619,160,439,099.58 dan rata-rata total akrual sebesar 7,832,666,818.68. Rata-rata return saham sebesar 0.33, nilai ini lebih mendekati nilai minimumnya sebesar -0.1. Hal ini menandakan bahwa return saham yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur masih tergolong rendah. Dengan demikian, rata-rata arus kas operasi bersih dan rata-rata total akrual yang bernilai positif tidak terlalu signifikan mempengaruhi return saham. Penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Panahian, *et al.* (2010) dan Mu Haw, *et al.* (2001).

**Tabel 4**  
**Ringkasan Hasil Penelitian**

		<b>Sig</b>	<b>Adj. R<sup>2</sup></b>
H1= Laba disagregat memiliki kemampuan lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang	Model 1: $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + u_{i,t}$	0.000	0.292
	Model 2: $CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 ACCRUALS_{i,t} + u_{i,t}$	0.000	0.351
H2= Laba disagregat memiliki kemampuan lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi return saham	Model 3: $RET_t = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + u_{i,t}$	0.122	0.009
	Model 4: $RET_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 ACCRUALS_{i,t} + u_{i,t}$	0.300	0.003

Sumber: Data diolah, 2013

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji kemampuan laba disagregat yang lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang dan return saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba agregat dan disagregat memiliki kemampuan dalam memprediksi arus kas aktivitas operasi satu tahun mendatang. Selain itu, laba disagregat yang terdiri atas arus kas aktivitas operasi dengan total komponen akrual memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan laba agregat dalam memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang. Laba agregat dan disagregat tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan laba disagregat yang lebih baik dibandingkan laba agregat dapat digunakan untuk memprediksi arus kas operasi satu tahun mendatang.



Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menganalisis perusahaan lain. *Kedua*, Kemampuan dari laba disagregat pada penelitian ini sebagai prediktor arus kas operasi masa depan masih tergolong rendah. Sehingga dimungkinkan terdapat hal lain yang dapat digunakan sebagai prediktor arus kas operasi masa depan yang lebih baik selain laba disagregat. *Ketiga*, Banyaknya data yang outlayer, sehingga perlu adanya transformasi agar memenuhi uji asumsi klasik. Hal ini dapat menyebabkan hasil yang berbeda pada penelitian. *Keempat*, Penelitian ini tidak meneliti komponen arus kas operasi atau total akrual yang ada pada laba disagregat yang memiliki pengaruh yang lebih kuat pada arus kas operasi masa depan dan return saham.

Atas keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar tidak hanya menggunakan sampel hanya pada perusahaan manufaktur saja, tetapi semua perusahaan yang terdaftar pada bursa agar hasil penelitiannya tidak hanya dapat digunakan untuk menganalisis perusahaan manufaktur saja tetapi juga perusahaan lain. *Kedua*, Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya mendisagregat laba hanya pada arus kas operasi dan total akrual, tetapi juga mendisagregat akrual menjadi beberapa komponen akrual seperti perubahan piutang, persediaan, utang, depresiasi dan komponen lainnya sehingga penelitian lebih reliabel dan memiliki kemampuan prediksi yang lebih tinggi. *Ketiga*, diharapkan meneliti pengaruh masing-masing komponen dari laba disagregat sehingga dapat diketahui komponen mana yang memiliki pengaruh yang lebih besar dan juga signifikan. *Keempat*, tidak hanya memprediksi laba disagregat terhadap arus kas operasi masa depan dan return saham saja, tetapi juga memprediksi variabel lain sehingga dapat digunakan oleh investor dan pengguna lain sebagai dasar pengambilan keputusan yang lebih baik.

## REFERENSI

- Beaver, W.H., Barth, M.E., Hand, J.R.M., dan Landsman, W.R. 2004. "Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and The Prediction of Equity Values". www.ssrn.com . Diakses tanggal 6 Desember 2012.
- Dechow, P.M., Kothari, S.P., dan Watts, R.L. 1998. "The Relation Between Earning and cash flows". *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, No. 2, pp 133-168
- Ebaid, Ibrahim El-Sayed. 2011. "Accrual and the prediction of future cash flow", *Management research review*, Vol. 34 No. 7, 2011.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Jama'an. 2008. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 43-52.
- Jogiyanto, H.M. 2012. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 2. Jogjakarta: BPFJ-Jogjakarta
- Mu Haw, In., Daqing Qi, dan Woody Wu. 2001. "The Nature of Information in Accrual and Cashflows in Emerging Capital Market: The case of China", *The International Journal of Accounting* 36 (2001) 391-406.
- Panahian, Hossein dan Zolfagari, Mehdi. 2010, "Investigation of Relationship between Accrual Items of Operating Income and Cash Flow from Operations with Stock Returns: Evidence from I.R. Iran". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. Issue 27.



- Riyadi, Sugeng. 2012. "Meski Ekonomi Tumbuh Melambat, Imbal Hasil Investasi Saham Masih Kompetitif" <http://www.finacerrol.co.id>, diakses tanggal 25 Juni 2012.
- Sperber, Dan dan Deirdre Wilson. 2009. *Teori Relevansi; Komunikasi dan Kognisi*. Pustaka Pelajar: Jakarta
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Wolk, H., M. G. Tearney and J. L. Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South Western College Publishing.