



Jurnal Politeknik Caltex Riau

<https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>

| e- ISSN : 2476-9460 (Online) | p- ISSN : 2085-0751 (Print)

Relevansi Nilai Inkremental Arus Kas dan Laba Terhadap Return Saham: Kajian dalam Kondisi Moderat dan Ekstrem

Gilang Sadita¹, Ari Budi Kristanto² dan Maria Rio Rita³

¹Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Departemen Akuntansi, email: 232014200@student.uksw.edu

²Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Departemen Akuntansi, email: ari.kristanto@uksw.edu

³Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Departemen Manajemen, email: maria.rita@uksw.edu

Abstrak

Dalam tataran empiris maupun teoretis, relevansi nilai informasi akuntansi kerap menjadi pusat kajian dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan manajemen. Kandungan informasi yang termuat pada data laba maupun arus kas menjadi dasar pertimbangan bagi para pemangku kepentingan. Fokus penelitian ini adalah pada relevansi nilai inkremental arus kas di luar laba, yaitu ketika informasi arus kas digunakan untuk melengkapi evaluasi kinerja yang tercermin dalam laba. Sampel berasal dari perusahaan publik sektor non keuangan periode tahun 2014 – 2016, dan terpilih sebanyak 144 sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan peneliti. Data diolah menggunakan teknik regresi data panel. Temuan menyatakan bahwa arus kas memberikan relevansi nilai inkremental di luar laba; arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat; arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat; arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem; serta arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem. Usulan agenda penelitian mendatang yaitu mengkomparasi temuan ini dengan menggunakan variabel dependen berupa harga saham.

Kata kunci: Return Saham, Arus Kas, Laba

Abstract

The relevance of the value of accounting information becomes the center of study in relation to management decision making, both on an empirical and theoretical level. The relevance of the value of accounting information becomes the center of study in relation to management decision making, both on an empirical and theoretical level. The sample of this study was a non-financial sector public company in the period 2014-2016, and 144 samples were selected based on criteria determined by researchers. The data is processed by using panel data regression techniques. The findings state that cash flows provide relevance for incremental values outside of earnings; moderate cash flows provide value relevance beyond that provided by moderate earnings; extreme cash flows do not provide value relevance beyond those provided by moderate earnings; moderate cash flow provides value relevance beyond that provided by extreme earnings; and extreme cash flows do not provide value relevance beyond those provided by extreme earnings. The proposed future research agenda is to compare these findings by using the dependent variable in the form of a stock price.

Keywords: *Stock Return, Cash Flow, Earning*

1. Pendahuluan

Informasi arus kas dan laba saling melengkapi satu sama lain dalam pengambilan keputusan investasi. Namun hubungan komplementari tersebut tidak terjadi dalam kondisi yang ekstrem [1]. Walaupun kedua indikator tersebut menyajikan informasi yang berbeda, tidak seharusnya dianggap saling menggantikan. Arus kas merupakan indikator penting dari kesehatan keuangan perusahaan, terutama likuiditas [2]. Sementara, laba mengandung informasi penting tentang profitabilitas perusahaan [3]. Laba akuntansi selain menilai kemampuan suatu perusahaan, juga dapat mengestimasi risiko dalam investasi dan kredit [4]. Oleh sebab itu, kedua jenis informasi finansial tersebut perlu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan manajemen.

Kajian mengenai relevansi nilai informasi akuntansi telah mendapat perhatian yang luas baik dalam tataran ilmiah maupun praktis. Temuan-temuan empiris atas kualitas informasi arus kas dan laba yang bersifat komplementer diindikasikan dari relevansi nilai inkrementalnya [1-3]. Relevansi nilai inkremental digunakan untuk menguji apakah suatu ukuran menambah lebih banyak informasi di luar yang dimiliki oleh ukuran lainnya [1]. Relevansi nilai itu sendiri dapat didefinisikan sebagai kemampuan informasi yang diungkapkan oleh laporan keuangan untuk menangkap dan meringkaskan nilai perusahaan [5]. Hal itu berarti bahwa relevansi nilai inkremental menunjukkan seberapa luas tambahan informasi akuntansi yang tersedia mampu mencerminkan informasi yang diakses oleh pemangku kepentingan dalam menilai perusahaan.

Adanya kondisi *extraordinary* membuat laba dapat saja mengandung komponen informasi ekstrem dengan implikasi valuasi yang terbatas. Contoh komponen informasi ekstrem terkait laba yaitu keuntungan atau kerugian atas sekuritas atau penyesuaian nilai mata uang asing, kerugian akibat restrukturisasi dan keuntungan dan kerugian dari perubahan standar akuntansi [6]. Demikian pula halnya dengan arus kas yang dapat mengandung komponen ekstrem, misalnya ketika manajer dengan sengaja menunda pengakuan kas atas pendapatan atau beban [2]. Tingkat ekstremitas dari arus kas dan laba akan berpengaruh terhadap relevansi nilai inkremental satu sama lain. Namun karena sifatnya yang tidak biasa terjadi (*sporadic*), maka dampak informasi yang ekstrem kurang bertahan lama. Mostafa [1] menyatakan bahwa laba ekstrem kurang informatif dibanding laba moderat begitu juga arus kas ekstrem kurang informatif dibanding arus kas moderat. Informasi moderat memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang akan berlangsung lama, sedangkan informasi ekstrem lebih sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali [7]. Adanya variasi dampak ekstremitas informasi tersebut, masih sedikit studi mengenai hal ini. Dalam kondisi kombinasi ekstremitas yang seperti apa, informasi laba atau arus kas menjadi tidak relevan lagi.

Penelitian mengenai relevansi nilai inkremental dari arus kas dan laba pada pasar modal di luar negeri yang dipengaruhi oleh tingkat ekstremitasnya telah beberapa kali dilakukan. Cheng and Yang [3] menyatakan bahwa pasar *NYSE*, *AMEX* dan *NASDAQ* kurang tertarik pada laba ekstrem dibanding laba moderat dan juga kurang tertarik pada arus kas ekstrem dibanding arus kas moderat karena nilai ekstrem cenderung kurang persisten. Mostafa and Dixon [2] menunjukkan laba memiliki informasi inkremental di luar arus kas, dan arus kas memiliki informasi inkremental di luar laba pada pasar *London Stock Exchange*. Terkait pengaruh ekstremitas informasi hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam keadaan laba ekstrem, arus kas moderat memiliki relevansi nilai inkremental tapi tidak untuk arus kas ekstrem. Selanjutnya Mostafa [1] menunjukkan hasil bahwa laba dan arus kas memiliki relevansi nilai inkremental di luar satu sama lain pada pasar *London Stock Exchange*. Terkait pengaruh ekstremitas informasi, penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu arus kas ekstrem berpotensi tidak memiliki relevansi nilai inkremental di luar laba moderat, oleh karena itu, laba selalu memiliki relevansi nilai inkremental di luar arus kas. Berdasarkan temuan riset terdahulu yang meneliti pada pasar modal telah berkembang, masih menunjukkan hasil yang beragam. Lalu bagaimana dengan

fenomena di Indonesia, di mana status pasar modalnya masih tergolong bursa sedang berkembang?

Berdasarkan latar belakang diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui relevansi nilai inkremental dari informasi arus kas di luar laba pada perusahaan jasa non keuangan di Indonesia; dan lebih lanjut mengetahui relevansi nilai inkremental informasi arus kas di luar laba pada empat kondisi yaitu: laba moderat dan arus kas moderat, laba ekstrem dan arus kas moderat, laba moderat dan arus kas ekstrem, serta laba ekstrem dan arus kas ekstrem. Penelitian ini berfokus pada relevansi nilai inkremental arus kas di luar laba, yaitu ketika informasi arus kas dipergunakan sebagai pelengkap evaluasi kinerja yang tercermin dalam laba. Hal ini dapat terjadi karena efisiensi laba dipertanyakan sebagai akibat dari adanya masalah alokasi [8].

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah, penelitian kali ini dilakukan di Indonesia yang mungkin akan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya karena perbedaan pasar modal di Indonesia dengan negara lain. Penelitian ini memilih objek perusahaan jasa non keuangan karena: beragamnya dinamika sektor usaha di dalamnya, sektor non keuangan merupakan salah satu sumber pemasukan yang signifikan bagi negara, serta investor lebih tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan jasa non keuangan karena adanya peluang yang besar dalam berinvestasi [9]. Sementara periode penelitian yang lebih baru diharapkan dapat memberikan wacana perkembangan dan pemahaman terkini pasar saat ini.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi kepada penelitian selanjutnya tentang relevansi nilai inkremental arus kas dan laba yang dipengaruhi oleh tingkat ekstremitasnya. Bagi perusahaan, dapat membantu memprediksi reaksi pasar atas informasi arus kas dan laba yang disajikan. Bagi investor dapat membantu dalam membuat keputusan investasi dengan melihat arus kas dan laba perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Laba

Menurut Ghozali and Chariri [10] pengertian laba yang diterima oleh sistem akuntansi sekarang ini yaitu selisih antara pendapatan yang timbul dari transaksi selama satu periode dan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Laba merupakan bagian penting dalam laporan keuangan karena menjadi dasar dalam menghitung pajak, pengambilan keputusan investasi dan penilaian kinerja perusahaan [11]. Bagi pihak yang berkepentingan, informasi laba dapat menunjukkan prestasi manajemen, tingkat efisiensi penggunaan dana dan dasar pembagian dividen yang diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan ekonomi secara tepat sesuai dengan kepentingannya [12].

Informasi laba yang tersaji dalam laporan keuangan, bisa berfluktuasi antara nilai moderat (berkisar pada nilai yang cenderung rata atau berfluktuasi pada batas wajar) hingga ekstrem (melebihi batas kebiasaan/ kewajaran). Menurut Mostafa [1] laba moderat (permanen) lebih informatif dibanding laba ekstrem (sementara). Informasi moderat memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang cenderung stabil sehingga akan berlangsung lama, sedangkan informasi ekstrem lebih sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali [7]. Laba ekstrem memiliki komponen sementara yaitu keuntungan atau kerugian atas sekuritas atau penyesuaian nilai mata uang asing, kerugian akibat restrukturisasi dan keuntungan dan kerugian dari perubahan standar akuntansi yang tidak setiap saat terjadi [6].

2.2. Arus Kas

Arus kas merupakan informasi mengenai jumlah kas masuk dan kas keluar atau sumber dan pemakaian kas dalam suatu perusahaan. Arus kas dapat diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Arus kas operasi yaitu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan untuk melunasi utang, memelihara operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi tanpa pendanaan dari luar [13]. Arus kas dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pengambil keputusan seperti likuiditas dan solvabilitas perusahaan untuk menunjukkan apakah perusahaan mampu membayar dividen dan memenuhi kewajibannya [1].

Informasi arus kas yang tersaji dalam laporan keuangan, bisa berfluktuasi antara nilai moderat hingga ekstrem. Menurut Cheng and Yang [3] arus kas moderat (permanen) lebih informatif dibanding arus kas ekstrem (sementara). Informasi moderat memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang akan berlangsung lama, sedangkan informasi ekstrem lebih sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali [7]. Arus kas ekstrem mengandung komponen sementara yaitu pendapatan atau beban yang pengakuannya ditunda oleh manajer secara sengaja [2].

2.3. Relevansi Nilai Inkremental Arus Kas dan Laba

Arus kas merupakan indikator penting dari kesehatan keuangan perusahaan, terutama likuiditas [2]. Laba menyampaikan informasi penting tentang profitabilitas perusahaan [3]. Setiap informasi telah dirancang untuk memenuhi kebutuhan bagi pengambilan keputusan, tetapi laba hanya menyampaikan sedikit informasi mengenai likuiditas dan solvabilitas jangka panjang. Masalah tersebut dapat diatasi dengan penggunaan informasi arus kas, karena itu walaupun kedua indikator tersebut menyajikan informasi yang berbeda, tidak seharusnya dianggap saling menggantikan, tetapi saling melengkapi satu sama lain [1]. Kemampuan untuk saling melengkapi informasi satu sama lain ini yang disebut sebagai relevansi nilai inkremental, dimana arus kas akan tetap relevan dalam pengambilan keputusan setelah tersedia informasi laba. Dechow and Schrand [14] mendukung argumen tersebut dengan menyatakan bahwa data laba berperforma lebih baik daripada data arus kas dalam memprediksi pendapatan masa depan, namun meski demikian, pendapatan yang didukung oleh arus kas berperforma lebih unggul daripada data pendapatan saja.

Beberapa penelitian mengenai relevansi nilai inkremental arus kas dan laba antara lain dilakukan oleh Cheng and Yang [3], Mostafa and Dixon [2] dan Mostafa [1], yang membuktikan bahwa laba dan arus kas memiliki relevansi nilai inkremental di luar satu sama lain. Berdasarkan uraian di atas yang diperkuat dengan hasil riset terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Arus kas memberikan relevansi nilai inkremental di luar laba.

Arus kas moderat (tidak ekstrem) akan memberikan relevansi nilai inkremental di luar laba moderat. Saat laba yang bernilai moderat dipergunakan sebagai ukuran profitabilitas utama, maka laba akan memiliki nilai relevansi yang tinggi. Selanjutnya pasar akan menilai arus kas sebagai ukuran profitabilitas sekunder hanya ketika arus kas juga dalam keadaan moderat [1]. Informasi arus kas moderat memiliki kenaikan penerimaan kas atau penurunan pengeluaran kas yang cenderung stabil / normal / wajar sehingga akan berlangsung lama [7], sehingga dapat digunakan untuk prediksi likuiditas jangka panjang. Namun ketika arus kas berada pada nilai ekstrem, maka pasar lebih memilih informasi laba yang moderat dibanding arus kas [1]. Fenomena ini dapat dijelaskan dari kerangka teori *signaling theory*. Individu dalam organisasi seringkali dihadapkan pada pilihan keputusan dalam situasi informasi dan distribusi informasi yang tidak lengkap [15]. Di sinilah pentingnya kapasitas peran individu dalam proses pengambilan keputusan yang optimal. Saat investor/ pasar menangkap sinyal yang mengandung risiko atau ketidakpastian tinggi maka akan merespon negative. Sebaliknya ketika pasar merespon informasi/ sinyal yang dinilai positif maka akan mendorong reaksi yang positif pula. Suatu informasi yang dinilai mengandung kepastian/ tingkat kestabilan tinggi lebih disukai pasar daripada informasi yang dikawatirkan negative. Informasi arus kas ekstrem memiliki kenaikan penerimaan kas atau penurunan pengeluaran kas yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali [7], sehingga sulit dijadikan patokan prediksi likuiditas jangka panjang. Mostafa [1] menemukan adanya relevansi nilai inkremental pada arus kas moderat di luar laba moderat dan tidak terbukti adanya relevansi nilai inkremental arus kas ekstrem di luar laba moderat.

H2: Arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat.

H3: Arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat.

Arus kas memiliki relevansi nilai inkremental di luar laba ekstrem terlepas dari apakah arus kas tersebut moderat atau ekstrem [1]. Saat laba dalam kondisi ekstrem artinya memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali [7], sehingga memiliki relevansi nilai yang rendah. Dalam kondisi ketidakseimbangan informasi untuk mendukung pengambilannya, maka pasar akan berusaha mencari informasi lain yang memiliki relevansi nilai tambahan, dan informasi yang paling sesuai untuk mendukung laba adalah arus kas [1]. Arus kas moderat maupun ekstrem akan tetap digunakan saat laba dalam kondisi ekstrem karena tidak ada informasi lain yang dapat mendukung laba. Mostafa [1] menemukan arus kas moderat dan laba ekstrem saling memiliki relevansi nilai inkremental di luar satu sama lain dan juga menemukan bahwa arus kas ekstrem dan laba ekstrem memiliki relevansi nilai inkremental di luar satu sama lain.

H4: Arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem.

H5: Arus kas ekstrem memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2014 – 2016. Adapun sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria: perusahaan yang bergerak pada bidang jasa non keuangan, perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2014 – 2016, dan melaporkan laporan laba rugi dan laporan arus kas. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dipergunakan adalah laporan laba rugi dan laporan arus kas yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange.

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah relevansi nilai informasi laba dan arus kas, yang diukur dari koefisien determinasi (R^2) dari persamaan regresi antara laba dan arus kas terhadap harga saham. Dalam menentukan laba moderat dan ekstrem, penelitian ini mengacu pada Cheng and Yang [3] dan Mostafa and Dixon [2], rasio laba terhadap nilai pasar ekuitas pada akhir tahun t digunakan untuk menentukan laba moderat dan ekstrem. Pada tiap tahun perusahaan dengan laba positif dibagi dalam sembilan kelompok berdasarkan rasio tersebut yang tiap kelompoknya dimasuki perusahaan yang memiliki rasio hampir sama, sedangkan kelompok sepuluh dimasuki perusahaan yang memiliki laba negatif.

Arus kas moderat dan ekstrem juga mengacu pada Cheng and Yang [3] dan Mostafa and Dixon [2], rasio arus kas operasi terhadap nilai pasar ekuitas pada akhir tahun t . Pada tiap tahun perusahaan dengan arus kas operasi positif dibagi dalam sembilan kelompok berdasarkan rasio tersebut yang tiap kelompoknya dimasuki perusahaan yang memiliki rasio hampir sama, sedangkan kelompok sepuluh dimasuki perusahaan yang memiliki arus kas operasi negatif.

Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran Variabel (Indikator)
Laba moderat	enam kelompok tengah dari sepuluh ranking rasio laba terhadap nilai pasar ekuitas
Laba ekstrem	ranking satu, dua, sembilan, sepuluh dari sepuluh ranking rasio laba terhadap nilai pasar ekuitas
Arus kas moderat	enam kelompok tengah dari sepuluh ranking rasio arus kas operasi terhadap nilai pasar ekuitas
Arus kas ekstrem	ranking satu, dua, sembilan, sepuluh dari sepuluh ranking rasio arus kas operasi terhadap nilai pasar ekuitas
Harga saham	harga penutupan pasar akhir tahun dikalikan dengan jumlah saham biasa yang beredar

Penelitian ini menganalisis data menggunakan model regresi data panel (pooled regression). Model penelitian ini digunakan untuk mengestimasi hubungan antara pengembalian saham tahunan dengan tingkat dan perubahan laba serta tingkat dan perubahan arus kas. Fungsi persamaan dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0t + \alpha_3tE_{it} + \alpha_4tCF_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Keterangan:

Y_{it} = pengembalian pasar tahunan perusahaan i pada tahun t , mulai bulan ke 5 tahun t hingga bulan ke 4 tahun $t+1$

α_0t = koefisien regresi pada tahun t

E_{it} = tingkat laba perusahaan i pada tahun t

CF_{it} = tingkat arus kas perusahaan i pada tahun t

ϵ_{it} = error perusahaan i pada tahun t

Langkah-langkah analisis untuk menguji hipotesis:

- 1) Memilih perusahaan yang sesuai dengan kriteria
- 2) Melakukan pengukuran ekstremitas tingkat laba dan arus kas
- 3) Mengelompokkan perusahaan kedalam empat grup yang sesuai yaitu (1) laba moderat dan arus kas moderat, (2) laba moderat dan arus kas ekstrem, (3) laba ekstrem dan arus kas moderat, (4) laba ekstrem dan arus kas ekstrem
- 4) Melakukan analisis dengan model regresi data panel
- 5) Menyimpulkan hasil analisis dengan menguji signifikansi, ketika p-value tingkat arus kas positif dan signifikan maka arus kas memiliki relevansi nilai inkremental diluar laba. Sedangkan jika p-value tingkat laba positif dan signifikan maka laba memiliki relevansi nilai inkremental diluar arus kas. Nilai signifikansi koefisien ini dihasilkan dari pengolahan SPSS.

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 2 berikut menampilkan jumlah sampel yang diteliti berdasarkan kriteria sampel yang disyaratkan peneliti.

Tabel 2. Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Data
Jumlah perusahaan jasa non keuangan tahun 2014 - 2016	243
Tidak tersedia data berurutan	(58)
Perusahaan dengan data ekstrem	(41)
Jumlah perusahaan diteliti (N)	144
Jumlah data diteliti (N x 3 tahun)	432

Sumber: Data Sekunder, diolah (2018)

Tabel 3 di bawah ini menunjukkan pengklasifikasian sampel penelitian selama tahun 2014-2016 berdasarkan kondisi ekstremitas laba maupun arus kasnya.

Tabel 3. Klasifikasi Sampel Penelitian Selama Tahun 2014-2016

Variabel	Jumlah Sampel		
	2014	2015	2016
Jumlah perusahaan dengan laba ekstrem	60	72	72
Jumlah perusahaan dengan laba moderat	84	72	72
Jumlah perusahaan	144	144	144
Jumlah perusahaan dengan arus kas ekstrem	69	73	72
Jumlah perusahaan dengan arus kas moderat	75	71	72
Jumlah perusahaan	144	144	144

Sumber: Data Sekunder, diolah (2018)

Jumlah perusahaan jasa non keuangan tahun 2014 - 2016 yaitu 243, dikurangi oleh 58 perusahaan yang memiliki data tidak berurutan dan 41 perusahaan dengan data ekstrem, maka jumlah perusahaan yang diteliti 144 dan jumlah seluruh data 432. Pada tahun 2014 perusahaan dengan laba ekstrem berjumlah 60 dan dengan laba moderat 84, sedangkan perusahaan dengan

arus kas ekstrem berjumlah 69 dan dengan arus kas moderat 75. Pada tahun 2015 perusahaan dengan laba ekstrem berjumlah 72 dan dengan laba moderat 72, sedangkan perusahaan dengan arus kas ekstrem berjumlah 73 dan dengan arus kas moderat 71. Pada tahun 2016 perusahaan dengan laba ekstrem berjumlah 72 dan dengan laba moderat 72, sedangkan perusahaan dengan arus kas ekstrem berjumlah 72 dan dengan arus kas moderat 72.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Minimal	Maksimal	Rata-rata
Laba seluruh data	Rp -4.868.450 juta	Rp 29.172.000 juta	Rp 479.837 juta
Laba modrat	Rp 622 juta	Rp 29.172.000 juta	Rp 854.467 juta
Laba ekstrem	Rp -4.868.450 juta	Rp 5.703.425 juta	Rp 61.133 juta
Arus kas seluruh data	Rp -7.762.410 juta	Rp 47.231.000 juta	Rp 723.621 juta
Arus kas moderat	Rp 1.348 juta	Rp 47.231.000 juta	Rp 1.193.286 juta
Arus kas ekstrem	Rp -7.762.410 juta	Rp 9.751.500 juta	Rp 245.176 juta
<i>Return</i> saham	-0,867295597	9,547619048	0,159647039

Sumber: Data Sekunder, diolah (2018)

Merujuk pada Tabel 4 di atas, perusahaan yang memiliki laba paling kecil adalah Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2014 dengan jumlah Rp -4.868.450 juta, sedangkan perusahaan dengan laba paling besar adalah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2016 sejumlah Rp 29.172.000 juta. Perusahaan yang memiliki arus kas paling kecil adalah PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2016 dengan jumlah Rp -7.762.410 juta, sedangkan perusahaan dengan arus kas paling besar adalah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2016 dengan jumlah Rp 47.231.000 juta.

Berikut ini adalah hasil pengolahan data yang telah dilakukan, yang terangkum dalam Tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Pengujian

Keterangan	Laba	Arus kas	Keterangan	Laba	Arus kas
Model 1			Model 2		
Koefisien	-0,038	0,193	Koefisien	0,586	0,253
t-statistik	-0,768	3,917	t-statistik	6,13	2,645
<i>p-value</i>	0,443	0,000*	<i>p-value</i>	0,000*	0,009*
R2		0,035	R2		0,662
Model 3			Model 4		
Koefisien	0,628	-0,026	Koefisien	-0,193	0,676
t-statistik	7,105	-0,298	t-statistik	-2,322	8,127
<i>p-value</i>	0,000*	0,767	<i>p-value</i>	0,023*	0,000*
R2		0,389	R2		0,616
Model 5					
Koefisien	0,058	-0,055			
t-statistik	0,616	-0,588			
<i>p-value</i>	0,539	0,558			
R2		0,004			

*signifikan dengan α 5%

Sumber: Data Sekunder, diolah (2018)

Persamaan dalam model 1 ini menguji regresi untuk seluruh data (baik data moderat maupun ekstrem). Persamaan regresi ini telah lolos uji asumsi klasik. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi arus kas. Variabel laba menunjukkan

pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan tidak terdapat relevansi nilai pada informasi laba. Nilai R^2 pada persamaan 1 adalah 0,035, yang artinya variabel laba dan arus kas pada model 1 mampu menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 3%, 97% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Persamaan dalam model 2 menguji regresi untuk data arus kas moderat dan laba moderat. Persamaan regresi ini telah lolos uji asumsi klasik. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi arus kas moderat. Variabel laba menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi laba moderat. Nilai R^2 pada persamaan 2 adalah 0,662, yang artinya variabel laba dan arus kas pada model 2 mampu menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 66%, 34% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Persamaan dalam model 3 ini menguji regresi untuk data arus kas ekstrem dan laba moderat. Persamaan regresi ini telah lolos uji asumsi klasik. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan tidak terdapat relevansi nilai pada informasi arus kas ekstrem. Variabel laba menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi laba moderat. Nilai R^2 pada persamaan 3 adalah 0,389, yang artinya variabel laba dan arus kas pada model 3 mampu menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 38%, 62% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Persamaan dalam model 4 ini menguji regresi untuk data arus kas moderat dan laba ekstrem. Persamaan regresi ini telah lolos uji asumsi klasik. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi arus kas moderat. Variabel laba menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan terdapat relevansi nilai pada informasi laba ekstrem. Nilai R^2 pada persamaan 4 adalah 0,616, yang artinya variabel laba dan arus kas pada model 4 mampu menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 61%, 39% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Persamaan dalam model 5 ini menguji regresi untuk data arus kas ekstrem dan laba ekstrem. Persamaan regresi ini telah lolos uji asumsi klasik. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan tidak terdapat relevansi nilai pada informasi arus kas ekstrem. Variabel laba menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham, sehingga diartikan tidak terdapat relevansi nilai pada informasi laba ekstrem. Nilai R^2 pada persamaan 5 adalah 0,004, yang artinya variabel laba dan arus kas pada model 5 mampu menjelaskan perubahan *return* saham sebesar 0,4%, 99,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hipotesis pertama yaitu arus kas memberikan relevansi nilai inkremental di luar laba, didukung oleh hasil penelitian. Hal ini tampak dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas memberikan relevansi nilai diluar laba. Laba hanya menyampaikan sedikit informasi mengenai likuiditas dan solvabilitas jangka panjang, masalah tersebut dapat diatasi dengan penggunaan informasi arus kas. Hasil ini memiliki makna bahwa walaupun kedua indikator tersebut menyajikan informasi yang berbeda, tidak seharusnya dianggap saling menggantikan, tetapi saling melengkapi satu sama lain [1, 4]. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Cheng and Yang [3], Mostafa and Dixon [2] dan Mostafa [1].

Hipotesis kedua yaitu arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat, didukung oleh hasil penelitian. Hal ini tampak dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat. Laba yang bernilai moderat dipergunakan sebagai ukuran profitabilitas utama, maka laba akan memiliki nilai relevansi yang tinggi. Selanjutnya pasar akan menilai arus kas sebagai ukuran profitabilitas sekunder hanya ketika arus kas juga dalam keadaan moderat [1]. Hasil ini memiliki makna bahwa informasi arus kas moderat memiliki kenaikan penerimaan kas atau penurunan pengeluaran kas yang cenderung stabil / normal / wajar sehingga akan

berlangsung lama dan dapat digunakan untuk prediksi likuiditas jangka panjang [7]. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Mostafa [1].

Hipotesis ketiga yaitu arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat, didukung oleh hasil penelitian. Hal ini tampak dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat. Laba yang bernilai moderat dipergunakan sebagai ukuran profitabilitas utama, maka laba akan memiliki nilai relevansi yang tinggi. Namun jika arus kas ada pada nilai ekstrem, maka pasar lebih memilih informasi laba yang moderat dibanding arus kas [1]. Hasil ini memiliki makna bahwa informasi arus kas ekstrem memiliki kenaikan penerimaan kas atau penurunan pengeluaran kas yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali, sehingga sulit dijadikan patokan prediksi likuiditas jangka panjang [7]. Bagi investor tipe *risk averse* akan cenderung menghindari hal-hal yang memiliki ketidakpastian tinggi.

Hipotesis keempat yaitu arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem, didukung oleh hasil penelitian. Hal ini tampak dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem. Laba dalam kondisi ekstrem artinya memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali, sehingga memiliki relevansi nilai yang rendah [7]. Hasil ini memiliki makna bahwa saat laba dalam kondisi ekstrem, pasar akan mencari informasi lain yang memiliki relevansi nilai tambahan dan informasi paling sesuai untuk mendukung laba adalah arus kas moderat [1].

Hipotesis kelima yaitu arus kas ekstrem memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem, tidak didukung oleh hasil penelitian. Hal ini tampak dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem. Laba dalam kondisi ekstrem artinya memiliki kenaikan pendapatan atau penghematan biaya yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali. Begitu juga saat arus kas dalam kondisi ekstrem memiliki kenaikan penerimaan kas atau penurunan pengeluaran kas yang sementara dan berkemungkinan kecil untuk terulang kembali, sehingga memiliki relevansi nilai yang rendah dan sulit untuk dijadikan prediksi jangka panjang [7]. Hasil ini memiliki makna bahwa investor dapat mencari informasi lain berupa pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menentukan keputusan investasi yang tepat [16].

5. Simpulan

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa pada pasar modal Indonesia periode 2014-2016 menunjukkan fenomena empiris bahwa: arus kas memberikan relevansi nilai inkremental di luar laba yang konsisten dengan Cheng and Yang [3], Mostafa and Dixon [2] dan Mostafa [1]. Sementara arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat konsisten dengan penelitian Mostafa [1]. Namun arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba moderat, di mana hal ini konsisten dengan penelitian Mostafa [1]. Sementara arus kas moderat memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem, hal ini sejalan dengan penelitian Mostafa [1], tetapi arus kas ekstrem tidak memberikan relevansi nilai di luar yang diberikan oleh laba ekstrem. Penelitian ini juga menginformasikan kepada pengguna laporan keuangan perusahaan bahwa arus kas dan laba tidak seharusnya dianggap saling menggantikan (*substitute*), tetapi saling melengkapi (*complementary*) satu sama lain. Satu hal yang terpenting lagi adalah bahwa laba dan arus kas moderat lebih informatif dibanding laba dan arus kas ekstrem. Temuan ini dapat menjadi panduan bagi pengguna informasi keuangan dalam memutuskan hal-hal yang bersifat strategik maupun operasional.

Keterbatasan dalam penelitian ini disoroti dari sisi metodologi, di mana nilai R^2 yang dihasilkan oleh model 1 dan 5 menunjukkan nilai yang sangat kecil. Hal ini bermakna bahwa perlunya memasukkan variabel independen lainnya selain arus kas (ekstrem) dan laba (ekstrem)

dalam pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan sektor non keuangan, misalnya faktor fundamental perusahaan [17]. Adanya pengembangan model penelitian yang akan datang diharapkan mampu memperluas pemahaman di bidang studi mengenai relevansi informasi akuntansi.

Daftar Pustaka

- [1] W. Mostafa, "The Incremental Value Relevance of Cash Flows and Earnings Affected by Their Extremity," *Management Research Review*, vol. Vol. 39 No. 7, 2016, 2016.
- [2] W. Mostafa and R. Dixon, "The Impact of Earnings Extremity on Information Content of Cash Flow," *Accounting and Finance*, vol. Vol. 12 No. 1, 2013, 2013.
- [3] C. S. A. Cheng and S. S. M. Yang, "The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations Affected by Their Extremity," *Journal of Business Finance & Accounting*, 2003.
- [4] A. Yocelyn and Y. J. Christiawan, "Analisis pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan berkapitalisasi besar," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 14, no. 2, pp. 81-90, 2012.
- [5] S. Kargin, "The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms," *Economics and Finance*, vol. Vol. 5, No. 4, 2013.
- [6] P. O. Christensen, G. A. Feltham, and F. Sabac, "A Contracting Perspective on Earnings Quality," *Journal of Accounting & Economics*, vol. Vol. 39, no. Issue 2, pp. p265-294, 2005.
- [7] W. R. Scott, *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall, 2003.
- [8] A. R. Belkaoui, *Accounting Theory*. Cengage Learning EMEA, 2004.
- [9] P. P. Lestari and N. Cahyonowati, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan " *Accounting* vol. Volume 2, Nomor 4, pp. 1-13, 2013.
- [10] I. Ghozali and A. Chariri, *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2007.
- [11] S. S. Harahap, *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Kerja Grafindo Persada, 2005.
- [12] I. B. D. Prayoga, "Pengaruh Laba Bersih dan Komponen - Komponen AkruaI terhadap Arus Kas Aktivitas Operasi di Masa Mendatang," *Ekonomika dan Bisnis*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2012.
- [13] *PSAK No. 2*, 2009.
- [14] P. M. Dechow and C. M. Schrand, *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute Charlottesville, VA, 2004.
- [15] D. D. Bergh, B. L. Connelly, D. J. Ketchen Jr, and L. M. Shannon, "Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda," *Journal of Management Studies*, vol. 51, no. 8, pp. 1334-1360, 2014.
- [16] A. A. Aprilia, S. R. Handayani, and R. R. Hidayat, "Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham (Studi Menggunakan Analisis Fundamental dengan Pendekatan Price Earing Ratio (PER) Pada Saham Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2012-2014)," *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. Vol. 32 No. 1, 2016.
- [17] D. Arista and A. Astohar, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham," *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, vol. 3, no. 1, 2012.