

# Pengaruh Komponen Akrual dan Komponen Arus Kas Terhadap Return Saham Dalam Perspektif Persistensi dan Anomali: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014

**Fitria Maiza**

(Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: fitriamaiza@gmail.com)

**Erly Mulyani**

(Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: erly78@gmail.com)

## Abstract

*This study examine the effect of the accrual component and cash flows component on stock returns in persistence and anomalies perspective. The population is manufactory company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2010-2014. The sample are 88 companies. The results indicate that: (1) persistence component accrual was lower than the persistence of the cash flow components, (2) no finding anomalies accrual in the form overprice to accrual components and underprice to cash flow components, (3) future stock return are positively related to accruals in current earnings, and (4) future stock return are negatively related to cash flows in current earnings. No accrual anomaly means that investors are not misled by earnings information from accrual components and cash flow components. It means, investor has given the right value to accrual components and cash flow components when making decision.*

**Keywords:** Return stock, Accrual Component, Cash flow Component, persistence, Accrual Anomaly

## 1. Pendahuluan

Menurut Kerangka Dasar Penyajian dan Penyusunan Laporan Keuangan (KDPPLK), tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam mengambil keputusan ekonomi (IAI, 2009). Salah satu keputusan ekonomi tersebut yaitu keputusan investasi. Dimana seorang individu dapat membuat keputusan yang terbaik dengan memilih salah satu dari sekumpulan alternatif. Ketika membuat keputusan, tindakan yang dipilih adalah yang dapat memberikan *expected utility* yang tertinggi (Scott, 2009).

Maka dari itu, dalam mengambil keputusan investasi, investor harus mengambil keputusan yang tepat agar tercapainya keputusan investasi yang optimal. Keputusan tersebut diambil berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia maka terciptalah pasar yang efisien (Eduardus, 2010).

Menurut Telaumbanua dan Sumiyana (2008), pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, laporan para analis pasar modal, dan sebagainya. Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai saham (perusahaan) yang bersangkutan hingga tidak ada

harga saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Bila benar harga-harga saham di pasar modal di Indonesia *overvalue* atau *undervalue* berarti pasar modal di Indonesia belumlah efisien, selain itu pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasinya telah diprediksikan ke dalam saham. Informasi yang akan digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi yaitu informasi akuntansi. Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memprediksi *return* saham masa depan.

Tujuan investor untuk berinvestasi yaitu mengharapkan *return* saham yang maksimal dari investasi tersebut. *Return* saham yang didapatkan investor tergantung bagaimana kemampuan investor dalam memprediksi *return* saham masa depan atas informasi akuntansi yang tersedia dan pengetahuan investor tentang investasi. Jika prediksi investor tepat maka *return* saham yang didapatkan investor sesuai dengan yang diharapkan. Salah satu informasi yang digunakan investor dalam memprediksi *return* saham tersebut yaitu laba.

Laba merupakan pendapatan yang diperoleh perusahaan dan dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Laba tidak hanya digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan tetapi juga yang digunakan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Laba adalah penentu utama harga saham, karena pendapatan dan keadaan yang berkaitan dengan laba dapat menunjukkan apakah bisnis dapat menguntungkan dan sukses dalam jangka panjang

(Marsella, 2012). Oleh karena itu informasi laba akan dapat meramalkan laba masa depan.

Sloan (1996) menjelaskan terdapat dua komponen laba, yaitu komponen akrual (*accrual component*) dan komponen kas (*cash flow component*). Menurut Toha dan Harahap (2012) komponen akrual adalah laba yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa aliran kas. Hal ini membuat banyak transaksi yang kasnya belum diterima (atau dikeluarkan), namun sudah diakui dalam pembukuan sehingga memungkinkan munculnya pe-ngakuan pendapatan (atau beban) padahal kas belum secara riil diperoleh (atau dikeluarkan). Komponen akrual digunakan investor dalam menganalisa investasi dan mengambil keputusan investasi.

PSAK No 2, paragraf 5 (IAI, 2009) memberikan definisi bahwa arus kas adalah arus masuk dan arus keluar atau setara kas. Sedangkan menurut Marsella (2012) komponen arus kas merupakan laba yang sudah berupa kas. Arus kas memiliki arti penting dalam mengevaluasi harga pasar saham karena menggambarkan daya beli umum dan dapat dipindahkan segera dalam perekonomian pasar kepada perorangan maupun organisasi untuk kepentingan tertentu. Arus kas sering kali digunakan investor untuk menganalisa investasi. Data arus kas menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (Purwanti dkk, 2015).

Laba yang berasal dari komponen akrual memiliki persistensi (*persistence*) yang lebih rendah dibanding komponen arus kas. Ini artinya laba akrual memiliki *earning power* yang lebih rendah (Toha dan Harahap, 2011). Persistensi laba adalah kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan (Briliane dan Harahap, 2012). Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi akrual dan komponen arus kas, informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja laba yang teratribut pada komponen akrual meng-gambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja laba pada komponen arus kas.

Persistensi laba terbukti tergantung pada besaran relatif dari komponen laba akrual dan kas. Penelitian Ratmono (2005) menunjukkan bahwa laba yang berasal dari komponen akrual tidak persisten sedangkan komponen arus kas yang paling persisten. Hasil penelitian Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) juga menunjukkan bahwa komponen akrual kurang persisten dari komponen arus kas.

Sloan (1996) menemukan bahwa harga saham bertindak seolah-olah investor gagal untuk meng-antisipasi sepenuhnya lebih rendah (lebih tinggi) persistensi kinerja laba disebabkan oleh komponen laba akrual (*cash flow*). Jika investor terpaku pada laba, maka investor akan cenderung memberikan harga yang terlalu tinggi (*overprice*)

pada saham yang memiliki komponen akrual yang relatif tinggi dan sebaliknya, investor akan cenderung memberikan harga yang terlalu rendah (*underprice*) pada saham yang memiliki komponen akrual rendah.

Hal ini terjadi karena persistensi laba lebih rendah dari kinerja laba yang disebabkan oleh komponen akrual. Hal tersebut meng-akibatkan terjadinya *mispicing* harga saham. Harga kemudian akan terkoreksi ketika dimasa depan, untuk perusahaan berkualitas akrual tinggi karena ternyata labanya tidak sebesar yang diprediksi sehingga harga sahamnya turun kembali, dan perusahaan berakrual rendah ternyata labanya lebih besar dari yang diperkirakan sehingga harga sahamnya meningkat melebihi prediksi. Hal tersebut menyebabkan terjadinya penyimpangan dalam menilai akrual. Fenomena tersebut disebut anomali akrual dimana *abnormal return* pada perusahaan berakrual rendah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berakrual tinggi (Toha dan Harahap, 2012).

Anomali akrual pertama kali didokumentasikan oleh Sloan (1996). Sloan menemukan bahwa prediktabilitas *return* saham berkorelasi dengan per-sistensi yang berbeda antara komponen laba akrual dan arus kas saat ini. Akrual menunjukkan rata-rata pengembalian lebih cepat daripada arus kas dan berkorelasi negatif dengan masa depan *return* saham. Dan mendalilkan bahwa arus kas anomali berdampingan dengan anomali akrual. Anomali ini tampaknya terjadi karena pelaku pasar saat melihat laporan laba untuk meramalkan laba masa depan tetapi tampaknya kurang informasi dari perbedaan di antara persistensi komponen laba akrual dan arus kas saat ini menjadi laba masa depan (Koerniadi dan Tourani-Rad, 2005).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai anomali akrual di Indonesia, yaitu Toha dan Harahap (2012). Dari penelitian tersebut terbukti bahwa adanya anomali akrual di Indonesia, kemudian penelitian tentang anomali akrual di Indonesia juga dilakukan oleh Ratmono dan Cahyonowati (2005) yang menunjuk-kan terdeteksinya *abnormal accrual* yang mengindikasikan *mispicing* terhadap harga saham.

Anomali akrual akan berdampak pada timbulnya *abnormal return*, maka pengukuran anomali akrual pun bisa dilihat dari adanya *abnormal return* yang terjadi pada level akrual tertentu. Sebab *abnormal return* ini menunjukkan seberapa besar kesalahan pasar dalam menilai informasi untuk memprediksi laba di masa mendatang. Dapat disimpulkan bahwa ukuran anomali akrual dapat dilihat dari bagaimana komponen akrual dapat mem-pengaruhi *abnormal return* di masa datang (Marsella, 2012). Penelitian ini juga melihat bagaimana komponen kas mem-pengaruhi *abnormal return* di masa depan.

Komponen akrual yang tinggi akan menghasilkan *abnormal return* negatif di masa depan. Hal ini diakibatkan karena komponen akrual yang terkandung dalam laba tidak persisten, yang menyebabkan laba tidak bertahan di masa depan dan akan menghasilkan *abnormal return* yang negatif. Penelitian Toha dan Harahap (2012) menunjukkan bahwa akrual berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* pada tahun 2005 dan 2006. Dengan demikian, terbukti bahwa keberadaan akrual yang tinggi akan memberikan nilai *abnormal return* negatif di tahun berikutnya.

Komponen kas yang tinggi akan memberikan nilai *abnormal return* yang tinggi pula di masa depan. Hal ini diakibatkan karena komponen kas yang terkandung dalam laba lebih persisten, yang menyebabkan laba tetap bertahan di masa depan dan akan menghasilkan *abnormal return* yang positif. Penelitian Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh signifikan dan positif terkait dengan *abnormal return* saham masa depan. Hal ini berarti komponen arus kas yang tinggi memberikan *abnormal return* positif pula di masa depan.

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan apakah perusahaan manufaktur telah menyajikan laporan keuangan yang berkualitas. Kualitas laporan keuangan tersebut dapat dilihat dari laba yang berkualitas, yaitu kualitas laba komponen akrual dan komponen arus kas. Kualitas kedua komponen laba ini dapat ditentukan dengan melihat persistensinya dan anomalnya. Penelitian mengenai anomali akrual di Indonesia masih terbilang langka, lain halnya di Amerika, studi akrual telah menjadi area riset yang subur bagi periset berbasis pasar modal Amerika.

Di samping itu, fenomena akrual yang banyak teridentifikasi dalam studi-studi empiris yang menggunakan data pasar modal Amerika Serikat belum tentu merupakan fenomena tersendiri pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (Sansaloni, 2012). Penelitian mengenai anomali akrual semakin menarik untuk diteliti karena belum banyak pihak yang menyadari keberadaannya. Ditambah lagi dengan adanya inkonsistensi terhadap penelitian mengenai fenomena anomali akrual, yaitu *overprice* terhadap akrual dan *underprice* terhadap arus kas tidak ditemukan dalam kondisi yang sama di semua negara. Seperti pada penelitian Pincus (2007), dan Marsella (2012) yang mengungkapkan bahwa untuk fenomena anomali akrual di Indonesia yaitu ditemukan dengan arah yang berlawanan dengan Amerika, yaitu pasar cenderung *underprice* terhadap akrual dan *overprice* terhadap arus kas.

## 2. Telaah Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1 Teori Keputusan

Menurut Irham (2011:2) keputusan adalah proses penelusuran masalah yang berawal dari latar belakang masalah, identifikasi masalah hingga

kepada terbentuknya kesimpulan atau rekomendasi. Rekomendasi itulah yang selanjutnya dipakai dan digunakan sebagai pedoman basis dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, begitu besarnya pengaruh yang akan terjadi jika seandainya rekomendasi yang dihasilkan tersebut terdapat kekeliruan atau adanya kesalahan-kesalahan yang tersembunyi karena faktor ketidakhati-hatian dalam melakukan peng-kajian masalah.

Menurut Scott (2009) *Single-person decision theory* memberikan pandangan bagi seorang individu yang harus membuat suatu keputusan dibawah kondisi yang tidak pasti. Diakui bahwa probabilitas yang dirumuskan tidak lagi obyektif, seperti ketika berada pada kondisi ideal, dan *sets out* dari prosedur formal dimana seorang individu dapat membuat keputusan yang terbaik dengan memilih salah satu dari sekumpulan alternatif. Teori keputusan ini sangat relevan dengan akuntansi karena laporan keuangan dapat memberikan tambahan informasi yang berguna untuk beberapa keputusan.

Dalam teori keputusan, konsep mengenai *rational individual* diartikan bahwa ketika membuat keputusan, tindakan yang dipilih adalah yang dapat memberikan *expected utility* yang tertinggi. Selain itu biasanya diasumsikan bahwa investor yang rasional adalah yang menolak adanya resiko dan juga diperhatikan bahwa individu yang menolak resiko akan *men-trade off* antara hasil yang diharapkan dengan resiko yang mungkin terjadi.

### 2.2 Teori Pasar Efisien

Menurut Eduardus (2010) konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut.

*Abnormal return* didefinisikan sebagai indikasi adanya inefisiensi pasar, khususnya pada konsep definisi pasar efisien berdasarkan distribusi informasi. Menurut Jogiyanto (2015), efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak wajar atau *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Jogiyanto (2015) juga

menyimpulkan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasian.

### 2.3 Akruai

Menurut Kerangka Dasar Penyajian dan Penyusunan Laporan Keuangan (KDPPLK), untuk mencapai tujuannya, laporan keuangan disusun atas dasar akrual. Dengan dasar ini, pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui pada saat kejadian (dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan. Laporan keuangan yang disusun atas dasar akrual memberikan informasi kepada pengguna tidak hanya transaksi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran kas tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya yang merepresentasikan kas yang akan diterima di masa depan. Oleh karena itu, laporan keuangan menyediakan jenis informasi transaksi masa lalu dan peristiwa lainnya yang paling berguna bagi pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2009).

Menurut PSAK No. 1 paragraf 19 (IAI, 2009) entitas menyusun laporan keuangan atas dasar akrual, kecuali laporan arus kas. Menurut Toha dan Harahap (2012) prinsip akrual melibatkan estimasi, pilihan kebijakan akuntansi, alokasi, serta keputusan yang melibatkan *management judgement* yang bersifat subyektif. Idealnya, keputusan manajemen dalam melakukan estimasi, alokasi, dan pemilihan kebijakan akuntansi didasarkan pada niat baik untuk melaporkan substansi atau kebenaran ekonomi. Komponen akrual adalah laba yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa aliran kas. Hal ini membuat banyak transaksi yang kasnya belum diterima (atau dikeluarkan) namun sudah diakui dalam pembukuan sehingga memungkinkan munculnya pengakuan pendapatan (atau beban) padahal kas belum secara riil di-peroleh (atau dikeluarkan).

### 2.4 Arus Kas

Menurut Martani (2012:145) laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas.

PSAK No 2, paragraf 5 (IAI, 2009) memberikan definisi bahwa arus kas adalah arus masuk dan arus keluar atau setara kas. Menurut Marsella (2012) komponen arus kas merupakan laba yang sudah berupa kas. Kieso (2008:342) menyatakan bahwa kas sebagai aktiva yang paling likuid, merupakan media pertukaran standar dan

dasar pengukuran dan serta akuntansi untuk semua pos-pos lainnya.

### 2.5 Persistensi Laba

Persistensi laba adalah kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan (Briliane dan Harahap, 2012). Menurut Sloan (1996) persistensi laba merupakan suatu ukuran yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai satu periode masa depan. Laba yang berasal dari komponen akrual memiliki persistensi (*persistence*) yang lebih rendah dibanding komponen arus kas. Ini artinya laba akrual memiliki *earning power* yang lebih rendah (Toha dan Harahap, 2012).

### 2.6 Anomali Akruai

Konsep *accrual anomaly*, yang merujuk pada penelitian Sloan (1996), membandingkan tingkat persistensi antara dua komponen penyusun laba, yakni komponen akrual dan komponen kas. Hasil dari penelitian menemukan bahwa tingkat persistensi komponen akrual lebih rendah dibandingkan komponen kas. Akan tetapi, pasar cenderung tidak memperhatikan perbedaan tingkat persistensi tersebut sehingga memberikan harga yang terlalu tinggi (*overprice*) pada harga saham yang mempunyai kualitas akrual tinggi, namun secara bersamaan memberikan harga yang terlalu rendah (*underprice*) pada harga saham yang mempunyai kualitas akrual rendah.

Sebagai konsekuensinya, di masa mendatang harga saham yang bersangkutan akan terkoreksi, yang mana untuk perusahaan berkualitas akrual tinggi akan mengalami penurunan harga saham, sedangkan untuk perusahaan berkualitas akrual rendah akan mengalami kenaikan harga saham. Dengan demikian, muncullah *abnormal return* sebagai akibat dari *mispriicing* harga saham pada periode sebelumnya (Aunila dan Ghofar, 2015).

Menurut Toha dan Harahap (2012) anomali akrual adalah dimana *abnormal return* pada perusahaan berakruai rendah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berakruai tinggi. Tingkat akrual yang tinggi menyebabkan *overprice* harga saham, sedangkan akrual rendah akan menyebabkan *underprice*. Di masa depan, saham berakruai tinggi (*overprice*) akan mengalami koreksi negatif, dan sebaliknya.

Anomali akrual akan berdampak pada timbulnya *abnormal return*, maka pengukuran anomali akrual pun bisa dilihat dari adanya *abnormal return* yang terjadi pada level akrual tertentu. Sebab *abnormal return* ini menunjukkan seberapa besar kesalahan pasar dalam menilai informasi untuk memprediksi laba di masa mendatang. Dapat disimpulkan bahwa ukuran anomali akrual dapat dilihat dari bagaimana komponen

akrual dapat mem-pengaruhi *abnormal return* di masa datang (Marsella, 2012).

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) melakukan penelitian tentang *Accruals and Cash Flows anomalies: Evidence from The New Zealand Stock Market*. Penelitian ini mengamati anomali akrual yang signifikan di Selandia Baru selama periode sampel diselidiki. Perusahaan dengan laba akrual yang tinggi yang dilaporkan namun mengalami negatif *return* saham yang signifikan di masa depan. Secara signifikan negatif *abnormal return* dari portofolio akrual tinggi menjelaskan sebagian besar hedge positif Portofolio *abnormal return* dari strategi lindung nilai akrual. Sedangkan penelitian ini menemukan bukti kuat adanya anomali arus kas. Besarnya arus kas positif dan signifikan terkait dengan masa depan *return* saham. *Abnormal return* portofolio arus kas yang rendah adalah negatif dan signifikan, sedangkan *abnormal return* portofolio arus kas yang tinggi secara signifikan positif.

Pincus et al. (2007) melakukan penelitian tentang *The accrual anomaly: International Evidence*. Hasil penelitiannya yaitu terdapat anomali akrual yang berbeda antara negara *common law* dan negara *code law* pada umumnya. Sehgal (2012) melakukan penelitian tentang *Accruals and cash flows anomalie: evidence from the Indian stock Market*. Hasil penelitiannya yaitu mereka menemukan bahwa pada investor rata-rata di India *underprice* pada komponen laba akrual dan *overprice* pada komponen laba arus kas yang berbeda untuk menemukan laba untuk pasar berkembang. Mereka menemukan bahwa portofolio akrual tinggi cenderung memberikan hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang rendah portofolio akrual yang kontras dengan temuan untuk pasar berkembang. Untuk pengamatan anomali arus kas, mereka menemukan bahwa pengembalian yang negatif yang terkait dengan tingkat arus kas yang berbeda dengan temuan untuk pasar berkembang.

Ozkan dan Kayali (2015) melakukan penelitian tentang *The accrual anomaly: Evidence from Bursa Istanbul*. Hasil penelitiannya yaitu Hasil berdasarkan sampel penuh tidak menunjukkan *mispricing* di komponen laba pada Bursa Istanbul. Ketika kita mengecualikan perusahaan rugi dari sampel penuh, *mispricing* total akrual dan komponen-komponennya, dan dengan demikian kehadiran anomali akrual pada Bursa Istanbul, terungkap. Menurut penelitian Ozkan dan Kayali (2015) Hasil uji Mishkin sampel penuh menunjukkan bahwa total akrual dan yang komponen (akrual normal dan akrual *abnormal*) yang harga rasional, sementara arus kas *underpriced*. Lindung nilai hasil tes portofolio, bagaimanapun tidak memverifikasi *underpricing* dari arus kas karena kembalinya *hedge* positif tetapi

tidak signifikan. Temuan ini memberikan bukti yang lemah untuk kehadiran anomali arus kas di Bursa Istanbul.

Cupertino et al. (2012) melakukan penelitian tentang *Accrual Anomaly in the Brazilian Capital Market*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar melebih-lebihkan dalam arus kas tapirasional pada komponen laba akrual. Studi empiris tidak mengidentifikasi *abnormal return* yang konsisten dan signifikan secara statistik.

Toha (2012) melakukan penelitian tentang Anomali Akrual di Indonesia. Hasil penelitiannya yaitu Menemukan bukti bahwa *overweighting* akrual ternyata ditemukan di Indonesia pada tahun 2005 dan 2006. Namun, karena penelitian menunjukkan anomali akrual hanya di tahun 2005 dan 2006 dan tidak di tahun-tahun sebelumnya, anomali kemungkinan besar disebabkan bukan oleh kemampuan prediksi laba investor yang kurang baik, melainkan hal-hal lain di luar penelitian tersebut.

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

### 2.8.1 Hubungan Laba Berbasis Akrual Dan Laba Berbasis Kas dengan Persistensi Laba

Persistensi laba adalah kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan (Briliane dan Harahap, 2012). Menurut Sloan (1996) persistensi laba merupakan suatu ukuran yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai satu periode masa depan. Sloan (1996) menjelaskan terdapat dua komponen laba, yaitu komponen akrual (*accrual component*) dan komponen kas (*cash flow component*). Laba yang berasal dari komponen akrual memiliki persistensi (*persistence*) yang lebih rendah dibanding komponen arus kas (Toha dan Harahap, 2012).

Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) menyatakan bahwa akrual kurang persisten dari arus kas. Akibatnya, laba sekarang yang disertai dengan akrual yang tinggi akan mengakibatkan persistensi labanya rendah yang akan menghasilkan laba yang rendah pula di masa depan. Sedangkan laba dengan komponen arus kas yang tinggi maka persistensi labanya juga tinggi yang akan menghasilkan laba yang tinggi pula di masa depan.

Laba yang berasal dari komponen akrual lebih rawan terhadap praktik manajemen laba yang menyebabkan rendahnya persistensi laba komponen akrual. Maka laba sekarang berbasis akrual kurang persisten dibandingkan dengan laba sekarang berbasis kas.

Penelitian Ratmono (2005) menunjukkan bahwa laba yang berasal dari komponen akrual tidak persisten sedangkan komponen arus kas yang paling persisten. Hasil penelitian Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) juga menunjukkan bahwa komponen akrual kurang persisten dari komponen arus kas.

### 2.8.2 Hubungan Harga Saham Komponen Akrual dengan Harga Saham Komponen Arus Kas

Sloan (1996) lebih jauh membuktikan bahwa bobot yang tidak tepat diberikan kepada komponen akrual dan komponen kas, mencerminkan inefisiensi pasar. Pasar cenderung memberikan harga terlalu tinggi (*overprice*) pada saham yang mempunyai kualitas akrual tinggi, dan memberikan harga terlalu rendah (*underprice*) pada saham yang memiliki kualitas akrual rendah. Harga terkoreksi ketika di masa depan, untuk perusahaan berkualitas akrual tinggi karena ternyata labanya tidak sebesar yang diprediksi se-hingga harga sahamnya turun kembali, dan perusahaan yang berakrual rendah ternyata labanya lebih besar dari yang diperkirakan sehingga harga sahamnya meningkat melebihi prediksi. Dengan kata lain, masyarakat memberikan bobot yang berlebihan (*overweight*) pada komponen akrual. Fenomena ini dinamakan anomali akrual dimana *abnormal return* pada perusahaan berakrual rendah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berakrual tinggi (Toha dan Harahap 2012).

Anomali akrual juga dapat diartikan dengan penyimpangan akrual. Dimana terjadinya kesalahan dalam menilai akrual. Penelitian Toha dan Harahap (2012) menyatakan bahwa terdapatnya anomali di Indonesia pada tahun 2005 dan 2006.

### 2.8.3 Hubungan Komponen Akrual Dengan Return Saham (*Abnormal Return*)

Menurut Toha dan Harahap (2012), komponen akrual adalah adalah laba yang dihasilkan dari ke-bijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa aliran kas terlebih dahulu. Prinsip akrual melibatkan estimasi, pilihan kebijakan akuntansi, alokasi, serta keputusan yang melibatkan *management judgement* yang bersifat subyektif.

Maka dari itu komponen akrual yang tinggi memiliki nilai yang kurang baik bagi sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan akrual berdasarkan pada estimasi dan keputusan manajerial, tanpa melalui proses aliran kas terlebih dahulu, dan rawan terhadap manajemen laba.

Jika terjadinya anomali akrual maka tingkat *abnormalreturn* di masa depan akan bernilai negatif yang artinya menghasilkan *return* yang tidak diharapkan investordi masa depan. Dengan kesimpulan bahwa *return* saham yang diharapkan investor tidak sesuai dengan *return* sahamyang didapatkan investor pada masa depan. Hal tersebut terjadi karena kesalahan investor dalam menilai komponen akrual yang terefleksi pada harga saham di masa depan. Dengan kesimpulan komponen akrual berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* masa depan.

Penelitian Toha dan Harahap (2012) menunjukkan bahwa akrual berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* pada tahun 2005

dan 2006. Dengan demikian, terbukti bahwa keberadaan akrual yang tinggi akan memberikan nilai *abnormal return* negatif di tahun berikutnya.

### 2.8.4 Hubungan Komponen Arus Kas Dengan Return Saham (*Abnormal Return*)

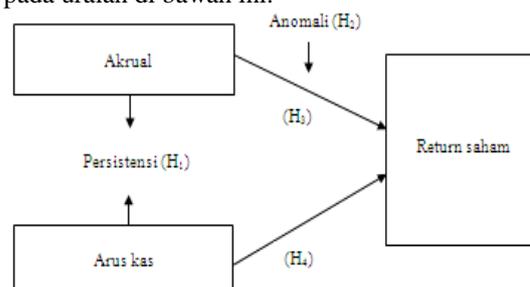
PSAK No 2, paragraf 5 (IAI, 2009) memberikan definisi bahwa arus kas adalah arus masuk dan arus keluar atau setara kas. Menurut Marsella (2012) komponen arus kas merupakan laba yang sudah berupa kas. Menurut PSAK No.2 Informasi arus kas entitas berguna sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan kas entitas untuk menggunakan arus kas tersebut.

Laporan keuangan dengan komponen arus kas yang tinggi memiliki nilai yang lebih baik bagi sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan sudah terjadinya aliran kas. Sehingga komponen arus kas digunakan investor dalam peng-ambilan keputusan berinvestasi.

Jika investor menilai lebih tinggi komponen kas yang terefleksi pada saham maka *abnormalreturn* masa depan akan bernilai positif yang artinya investor mendapatkan *abnormal return* yang positif. Dengan kesimpulan bahwa beda antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan bernilai positif. Penelitian Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) menunjukkan bahwa arus kas positif dan signifikan terkait dengan *abnormal return* saham.

## 2.9 Model dan Hipotesis Penelitian

Model dan hipotesis penelitian dapat dilihat pada uraian di bawah ini.



Gambar: Kerangka Konseptual

- H1:** Laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas.
- H2:** Pasar cenderung memberikan harga tinggi pada komponen akrual dan memberikan harga rendah pada komponen arus kas.
- H3:** *Abnormal return* saham masa depan bernilai negatif ketika laba masa sekarang berbasis akrual.
- H4:** *Abnormal return* saham masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang berbasis kas.

### 3 Metode Penelitian

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong pada penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan variabel lain-nya. Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan komponen akrual dan arus kas dalam perspektif persistensi dan anomali. Serta menjelaskan dan menggambarkan pengaruh komponen akrual dan komponen arus kas sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan ma-nufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 141 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode 2010-2014.
- Laporan keuangan menggunakan kurs mata uang rupiah.
- Perusahaan yang data harga saham dan data beta bulanan saham tersedia.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel di atas, dari 141 perusahaan maka yang dapat dijadikan sampel untuk penelitian ini adalah sebanyak 88 perusahaan.

#### 3.3 Jenis Data dan Sumber Data

##### 3.3.1 Jenis data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014.

##### 3.3.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, data ini umumnya berupa bukti, catatan, laporan historis yang telah tersusun. Sumber data pada penelitian ini diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) dan situs-situs lain yang diperlukan.

#### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan. Teknik ini dilakukan dengan

memperoleh data melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik di media cetak maupun elektronik.

### 3.5 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

#### 3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

##### a. Abnormal Return

Menghitung *abnormal return* dengan langkah-langkah sebagai berikut:

##### 1) Menghitung *actual return*

*Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t*, yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga se-belumnya. Rumus dari *actual return* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

$R_{it}$ : *actual return* perusahaan *i* pada bulan ke-*t*

$P_{it}$ : harga saham penutupan perusahaan *i* pada bulan ke-*t*

$P_{it-1}$ : harga saham penutupan perusahaan *i* pada bulan ke-*t-1*

##### 2) Menghitung *Expected Return*

Dalam menghitung *expected return* penelitian ini menggunakan CAPM model. Pendekatan CAPM merupakan pendekatan yang masih paling sering digunakan di Indonesia dalam melakukan peramalan *return* saham. Berikut perhitungan *expected return*:

$$Expected Return_t = R_{f,t} + \beta \times (R_{m,t} - R_{f,t})$$

Dimana:

$R_{f,t}$ : suku bunga bebas resiko pada tahun *t*

$\beta$ : beta bulanan

$R_{m,t}$ : *return* pasar bulanan pada tahun *t*

##### 3) Menghitung *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah beda antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Besar *abnormal return* diperoleh dengan mengurangkan *return* yang diperoleh dari pergerakan harga saham (*actual returns*) dengan *return* yang seharusnya (*expected return*).

$$AR_t = Ri_t - Expected Return_t$$

##### b. Laba

Labanya dihitung dari laba bersih operasi perusahaan setelah penyusutan tetapi sebelum beban bunga, pajak dan item khusus, yang distandarisasi dengan membagikannya dengan rata-rata total perusahaan. Perhitungan ini mengikuti perhitungan *earnings* yang digunakan dalam penelitian (Koerniadi dan Tourani-Rad, 2005).

$$\begin{aligned} & \text{Earnings}_t \\ &= \frac{\text{operating income}_t}{\frac{1}{2} \times (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1})} \end{aligned}$$

### 3.5.2 Variabel Independen

#### a. Komponen Akrua

Dalam mengukur komponen akrua yaitu menggunakan total akrua, penelitian ini mengikuti (Koerniadi dan Tourani-Rad, 2005) dan (Ozkan dan Kayali, 2015).

$$= \frac{\text{Laba Operasi} - \text{Arus Kas Operasi}}{\frac{1}{2} \times (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1})}$$

#### b. Komponen Arus Kas

Arus kas didapatkan dari arus kas operasi perusahaan, pengukuran komponen ini mengikuti penelitian (Koerniadi dan Tourani-Rad, 2005) dan (Ozkan dan Kayali, 2015):

$$= \frac{\text{ arus kas operasi}}{\frac{1}{2} \times (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1})}$$

### 3.6 Model dan Persamaan dalam Penelitian

#### 1. Hipotesis Pertama

Model penelitian pertama ini mengikuti penelitian dari Koerniadi dan Tourani-Rad (2005).

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{Earnings}_t + \varepsilon_{t+1}$$

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Cashflows}_{it} + \beta_2 \text{Accruals}_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (1)$$

Persamaan (1) laba saat ini terhenti karena adanya komponen laba akrua dan arus kas. Koefisien  $\beta_1$ , yaitu untuk mengukur persistensi arus kas dan koefisien  $\beta_2$  untuk mengukur persistensi akrua. Semakin tinggi (mendekati angka 1) koefisiennya menunjukkan bahwa persistensi laba yang dihasilkan tinggi, sebaliknya jika nilai koefisiennya mendekati nol persistensi labanya rendah. Jika nilai koefisiennya bernilai negatif, maka nilai koefisien yang lebih tinggi menunjukkan kurang persisten dan koefisien yang lebih rendah menunjukkan lebih persisten.

#### 2. Hipotesis Kedua, Ketiga dan Keempat

Model penelitian berikut ini mengikuti penelitian dari Koerniadi dan Tourani-Rad (2005). Hipotesis kedua yaitu untuk membuktikan adanya anomali akrua. Sedangkan untuk hipotesis ketiga dan keempat untuk membuktikan bagaimana pengaruh akrua dan arus kas terhadap *return* saham. Untuk membuktikannya, variabel akrua dan arus kas akan diuji pengaruhnya terhadap *abnormal*

*return*. Untuk hipotesis kedua, ketiga dan keempat ini menggunakan 2 teknik pengujian yaitu:

#### a. Regresi Berganda

$$\text{AR}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cashflows}_{it} + \beta_2 \text{Accruals}_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (2)$$

Koefisien  $\beta_1$  mengukur pengaruh arus kas terhadap *abnormal return* dan  $\beta_2$  pengaruh akrua terhadap *abnormal return*. Dan di sini akan membuktikan apakah adanya anomali akrua. Hipotesis kedua akan terbukti apabila berdasarkan hasil regresi, koefisien dari akrua bernilai negatif dan signifikan secara statistik. Hipotesis ketiga terbukti jika koefisien dari akrua bernilai negatif dan signifikan secara statistik dan hipotesis keempat terbukti jika arus kas bernilai positif dan signifikan secara statistik.

#### b. Regresi non-linear weighted least squares (Mishkin, 1983)

$$\text{Earnings}_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Cashflows}_{it} + \beta_2 \text{Accruals}_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (3a)$$

$$\text{AR}_{t+1} = \gamma_1 + (\text{Earnings}_{t+1} - \alpha_1 - \beta_1^* \text{Cashflows}_{it} - \beta_2^* \text{Accruals}_{it}) + \vartheta_{t+1} \quad (3b)$$

Persamaan (3a) (disebut dengan *forecasting equation*) terdiri dari model yang meregresikan *earning*. *Forecasting equation* ini identik dengan regresi (2) dan akan menghasilkan koefisien yang sama pula. Persamaan (3b) (disebut dengan *pricing equation*) berhubungan dengan pengembalian harga saham pada *implied forecasting equation*. Koefisien  $\beta_1(\beta_1^*)$  mengukur persistensi arus kas *actual (implied)*. Koefisien  $\beta_2(\beta_2^*)$  mengukur persistensi total akrua *actual (implied)*. Uji terkait *overweighting* dari persistensi akrua atau anomali akrua ini memerlukan koefisien *actual* dari *forecasting equation* dan *pricing equation*. Adanya overestimasi terhadap persistensi akrua dalam penelitian ini akan ditandai dengan adanya perbedaan yang signifikan antara *actual coefficients* dan *implied coefficients*.

### 4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistik *views*<sup>7</sup>, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Variabel tersebut dapat digambarkan secara statistik seperti yang tergambar pada **Tabel 2 dan Tabel 3 (lampiran)**.

Untuk model pertama dapat dilihat pada tabel 1, dimana variabel *earnings* pada model pertama ini

memiliki rata-rata 0.105 dengan standar deviasi 0.121, *earnings* tertinggi adalah 0.599 dan terendah -0.342. Variabel akrual memiliki rata-rata 0.040 dengan standar deviasi 0.107, akrual tertinggi adalah 0.406 dan terendah -0.362. Variabel arus kas memiliki rata-rata 0.073 dengan standar deviasi 0.131, arus kas tertinggi adalah 0.774 dan terendah -0.573.

Untuk model kedua dapat dilihat pada tabel 3 dimana variabel *abnormal return* pada model kedua ini memiliki rata-rata 0.002 dengan standar deviasi 0.137, *abnormal return* tertinggi adalah 0.594 dan terendah -0.441. Variabel akrual memiliki rata-rata 0.040 dengan standar deviasi 0.107, akrual tertinggi adalah 0.406 dan terendah -0.362. Variabel arus kas memiliki rata-rata 0.073 dengan standar deviasi 0.131, arus kas tertinggi adalah 0.774 dan terendah -0.573.

#### 4.2 Analisis Regresi Data Panel

##### 1) Model Pertama

Berdasarkan hasil uji *Chow Test* pada **Tabel 4 (lampiran)** dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0.000. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$  untuk model ini ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Untuk itu perlu dilanjutkan ke uji *Hausman test*.

Berdasarkan uji *Hausman test* pada **Tabel 5 (lampiran)** dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Untuk itu perlu dilakukan uji asumsi klasik.

#### 4.3 Uji Asumsi Klasik

##### a) Uji Normalitas

Dari gambar 2 (lampiran) di atas dapat dilihat bahwa residual data belum terdistribusi normal dimana nilai *Jarque-Bera* > 2 dan nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$ . Gujarati (2007) menyatakan bahwa asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam set data yang besar, yaitu jumlah data lebih dari 30. Dalam penelitian ini observasi lebih dari 30, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah dipermasalahkan.

##### b) Uji Autokorelasi

Dari **tabel 10 (lampiran)**, terlihat nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.301, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan terbebas dari gangguan auto-korelasi karena berada diantara nilai 1.54 sampai dengan 2.46.

##### c) Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan **Tabel 6 (lampiran)**, dapat dilihat probabilitas masing-masing variabel >

0.05, ini berarti tidak terdapat heterokedastisitas dalam penelitian ini.

##### d) Uji Multikolinearitas

Dari **Tabel 7 (lampiran)**, terlihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0.8, maka variabel-variabel pada penelitian ini tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti atau tidak memiliki masalah multikolinearitas.

#### 2) Model Kedua

Berdasarkan hasil uji *Chow Test* pada **Tabel (lampiran)** dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0,0017. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$  untuk model ini ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Untuk itu perlu dilanjutkan ke uji *Hausman test*.

Berdasarkan uji *Hausman test* pada **Tabel (lampiran)** dengan menggunakan *evIEWS7*, didapat probabilitas sebesar 0.6660. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model*.

#### 4.4 Model Regresi Panel

##### 1. Model Pertama

Dari hasil penelitian model ini dapat menentukan komponen Akrual dan komponen arus kas terhadap *earning* berdasarkan estimasi regresi panel. Dari pengolahan menggunakan *evIEWS7*, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Earnings}_{t+1} = 0.077 + 0.266 (\text{Arus Kas}) + 0.216 (\text{Akrual})$$

Penjelasan hasil pengujian di atas dijelaskan sebagai berikut:

##### 1) Konstanta ( $\alpha$ )

Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar 0.077 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu komponen akrual dan komponen arus kas maka *earnings* perusahaan akan bertambah sebesar 0.077.

##### 2) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) Akrual

Variabel komponen akrual memiliki koefisien regresi sebesar 0.216. Artinya jika variabel akrual meningkat sebesar satu satuan maka *earnings* akan mengalami peningkatan sebesar 0.216 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

##### 3) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) Arus Kas

Variabel komponen arus kas memiliki koefisien regresi 0.266. Artinya jika variabel arus kas meningkat sebesar satu satuan maka

*earnings* mengalami peningkatan sebesar 0.266 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

## 2. Model Kedua

Dari hasil penelitian model ini dapat menentukan komponen akrual dan komponen arus kas terhadap *Earnings* berdasarkan estimasi regresi panel. Dari pengolahan menggunakan *evIEWS7*, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Abnormal Return}_{t+1} = -0.003 - 0.022 (\text{Arus Kas}) + 0.170 (\text{Akrual})$$

Penjelasan hasil pengujian di atas dijelaskan sebagai berikut:

### 1) Konstanta ( $\alpha$ )

Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar -0.003 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu komponen akrual dan komponen arus kas maka *abnormal return* akan berkurang sebesar 0.003.

### 2) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) Akrual

Variabel komponen akrual memiliki koefisien regresi sebesar 0.170. Artinya jika variabel akrual meningkat sebesar satu satuan maka *abnormal return* akan mengalami peningkatan sebesar 0.170 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

### 3) Koefisien Regresi ( $\beta$ ) Arus Kas

Variabel komponen akrual memiliki koefisien regresi -0.022. Artinya jika variabel arus kas meningkat sebesar satu satuan maka *abnormal return* akan mengalami penurunan sebesar 0.022 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

## 3. Model Ketiga

Dengan menggunakan program *EvIEWS7* diperoleh hasil estimasi pada tabel 12 (lampiran), dapat dilihat bahwa koefisien *Pricing Equation* bernilai lebih kecil dari setiap koefisien pada *Forecasting Equation*. Ini menunjukkan bahwa investor memberikan harga rendah (*under-price*) terhadap informasi yang ada, baik itu akrual maupun arus kas. Hal ini berarti tidak terdapatnya anomali akrual di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur.

### 4.5 Uji Hipotesis

#### 1. Model Pertama

##### a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil estimasi pada tabel 10 (lampiran), diketahui bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0.792. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 79,2% dan sebesar 20,8 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

##### b. Uji F

Berdasarkan tabel (lampiran), dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar 0.000 lebih kecil dari sig (0.05). Hal ini menandakan bahwa model panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*) sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *earnings* atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009).

##### c. Uji Hipotesis (t-test)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel (lampiran), hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas. Berdasarkan tabel 10 (lampiran) dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  Arus Kas bernilai positif 0.266, nilai  $t_{hitung}$  5.164, dan tingkat signifikansi 0.000. Sedangkan koefisien  $\beta$  Akrual bernilai positif 0.216, nilai  $t_{hitung}$  4.423, dan tingkat signifikansi 0.000. Hal ini berarti koefisien  $\beta$  Arus Kas lebih besar dibandingkan koefisien  $\beta$  Akrual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laba sekarang yang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas dan hipotesis 1 diterima.

## 2. Model Kedua dan Ketiga

#### a. Uji Koefisien Determinasi

Hasil estimasi pada Tabel 11 (lampiran), diketahui bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0.014221. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 1.42% dan sebesar 98,58 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

##### b. Uji F

Berdasarkan Tabel 11 (lampiran), dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar 0.030302 lebih kecil dari sig (0.05).

Hal ini menandakan bahwa model panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*) sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return* atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009).

##### c. Uji Hipotesis (t-test)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel (lampiran), maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut.

1) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah pasar cenderung memberikan harga tinggi pada komponen akrual dan memberikan harga rendah pada komponen arus kas. Hal tersebut terbukti

jika koefisien *Pricing Equation* bernilai lebih kecil dari setiap koefisien pada *Forecasting Equation* yaitu  $(\beta_2 > \beta_2^*)$  dan  $(\beta_1 > \beta_1^*)$ . Berdasarkan **tabel 12 (lampiran)** dapat diketahui bahwa koefisien *Pricing Equation* bernilai lebih besar dari setiap koefisien pada *Forecasting Equation* yaitu  $(\beta_2 > \beta_2^*)$  dan  $(\beta_1 > \beta_1^*)$ . Ini menunjukkan bahwa investor memberikan harga rendah (*underprice*) terhadap informasi yang ada, baik itu akrual maupun arus kas. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 2 ditolak**. Ditolaknya hipotesis 2 menunjukkan tidak terjadi anomali akrual di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur. Anomali akrual juga terbukti jika pengaruh akrual terhadap *abnormal return* bernilai negatif dan signifikan. Berdasarkan **tabel 11 (lampiran)** dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  Akrual bernilai positif 0.170, nilai  $t_{hitung}$  2.208, dan tingkat signifikansi 0.03. Hal ini berarti koefisien  $\beta$  akrual bernilai positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan **hipotesis 2 ditolak dan tidak terjadinya anomali akrual**.

- 2) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham di masa depan bernilai negatif ketika laba masa sekarang berbasis akrual. Berdasarkan **tabel 11 (lampiran)** dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  Akrual bernilai positif 0.170, nilai  $t_{hitung}$  2.208, dan tingkat signifikansi 0.03. Hal ini berarti koefisien  $\beta$  akrual bernilai positif dan signifikan. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 3 ditolak**.
- 3) Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang berbasis kas. Berdasarkan **tabel 11 (lampiran)** dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  arus kas bernilai negatif -0.022, nilai  $t_{hitung}$  -0.343, dan tingkat signifikansi 0.731. Hal ini berarti koefisien  $\beta$  arus kas bernilai negatif dan tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 4 ditolak**.

#### 4.6 Pembahasan

##### 4.6.1 Laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur ditemukan bahwa hipotesis  $H_1$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa akrual kurang persisten dari arus kas. Akibatnya, laba dengan komponen arus kas yang tinggi maka persistensi labanya juga tinggi yang akan menghasilkan laba yang tinggi pula di masa depan. Hal ini disebabkan bahwa komponen arus kas digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan cenderung tidak menyimpang dibandingkan dengan komponen akrual.

Sebaliknya, laba sekarang yang disertai dengan akrual yang tinggi akan mengakibatkan persistensi labanya rendah yang akan menghasilkan laba yang rendah pula di masa depan karena komponen-komponen akrual bersifat transitori. Hal ini disebabkan karena komponen akrual mendasarkan pada akrual, tanggungan, alokasi dan penilaian yang mempunyai subyektifitas yang lebih tinggi dan komponen akrual rawan terhadap manajemen laba.

Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan penelitian Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) dan Sehgal, et. al (2012) yang menyatakan bahwa akrual kurang persisten dibandingkan dengan arus kas.

##### 4.6.2 Pasar cenderung memberikan harga tinggi (*overprice*) pada komponen akrual dan memberikan harga rendah (*underprice*) pada komponen arus kas.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur ditemukan bahwa hipotesis  $H_2$  ditolak. Hipotesis ini diterima jika terjadinya *mispricing* terhadap harga saham, dimana pasar *overprice* terhadap perusahaan dengan komponen akrual tinggi dan *underprice* terhadap perusahaan dengan komponen arus kas tinggi. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa *Pricing Equation* bernilai lebih besar dari setiap koefisien pada *Forecasting Equation* yaitu  $(\beta_2 > \beta_2^*)$  dan  $(\beta_1 > \beta_1^*)$ .

Ini menunjukkan bahwa investor memberikan harga rendah (*underprice*) terhadap informasi yang ada, baik itu akrual maupun arus kas. Anomali akrual terjadi jika pasar memberikan harga tinggi (*overprice*) pada komponen akrual dan memberikan harga rendah (*under-price*) pada komponen arus kas. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya anomali akrual di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini, ditemukan fenomena menarik yang juga telah ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Pincus (2007) dan Erni (2012), yaitu di Indonesia juga terdapat anomali akrual tetapi dengan karakteristik yang berbeda dengan anomali akrual yang terjadi di pasar modal Amerika Serikat. Perbedaan ini terdapat pada penilaian terhadap komponen akrual. Jika di pasar modal Amerika ditemukan adanya *overprice* terhadap perusahaan dengan komponen akrual yang tinggi, di Indonesia justru ditemukan adanya *underprice* terhadap komponen akrual.

Jika terjadinya *mispricing* terhadap harga saham, maka adanya hubungan negatif dan signifikan antara komponen akrual dan *abnormal return* saham di masa depan dan adanya hubungan positif dan signifikan antara komponen arus kas dengan *abnormal return* saham di masa depan, tetapi berdasarkan hasil penelitian, hubungan antara komponen akrual dengan *abnormal return* saham positif dan signifikan serta hubungan antara komponen arus kas dengan *abnormal return* saham tidak signifikan, sehingga dengan hasil tersebut

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya anomali akrual di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Sehgal, et. al (2012) yang menyatakan bahwa tidak ditemukannya anomali akrual di pasar India. Hasil penelitian Cupertino et al. (2012) juga tidak menemukan anomali akrual di pasar Brazil.

#### **4.6.3 Abnormal return saham di masa depan bernilai negatif ketika laba masa sekarang berbasis akrual.**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur ditemukan bahwa hipotesis  $H_3$  ditolak sehingga komponen akrual berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa komponen akrual yang tinggi memberikan nilai *abnormal return* positif pula di tahun berikutnya.

Hasil statistik memberikan makna bahwa laba dari komponen akrual yang di-publikasikan di dalam laporan keuangan, menunjukkan bahwa investor menganggap komponen akrual cukup informatif sebagai alat untuk alat ukur kinerja perusahaan dan komponen akrual sudah sepenuhnya digunakan investor dalam pengambilan keputusan dalam pasar modal. Maka dari itu investor menggunakan komponen akrual sebagai dasar pertimbangan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sehgal, et. al (2012) dan Cupertino et al. (2012) yang menyatakan bahwa akrual berpengaruh positif terhadap pengembalian masa depan.

#### **4.6.4 Abnormal return saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang berbasis kas.**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian di perusahaan manufaktur ditemukan bahwa hipotesis  $H_4$  ditolak sehingga komponen arus kas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti laba dari komponen arus kas sekarang tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* masa depan.

Hasil statistik memberikan makna bahwa laba dari komponen arus kas yang dipublikasikan di dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa investor menganggap komponen arus kas tidak cukup informatif sebagai alat untuk alat ukur kinerja perusahaan dan komponen arus kas belum sepenuhnya digunakan investor dalam pengambilan keputusan dalam pasar modal. Hal ini berarti investor lebih merespon informasi lain yang dianggap lebih penting sehingga tidak bereaksi terhadap informasi laba yang terkandung pada komponen kas. Maka dari itu investor tidak menggunakan secara penuh informasi tentang komponen arus kas sebagai dasar pertimbangan untuk berinvestasi.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Koerniadi dan Tourani-Rad (2005) yang menyatakan bahwa arus kas positif dan signifikan terkait dengan *abnormal return* saham.

## **5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis arus kas.
2. Pasar cenderung tidak memberikan harga tinggi pada komponen akrual dan tidak terjadinya anomali akrual.
3. *Abnormal return* saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang berbasis akrual.
4. *Abnormal return* saham di masa depan tidak berpengaruh ketika laba masa sekarang berbasis kas.

### **5.2 Keterbatasan**

Peneliti telah berusaha me-rancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

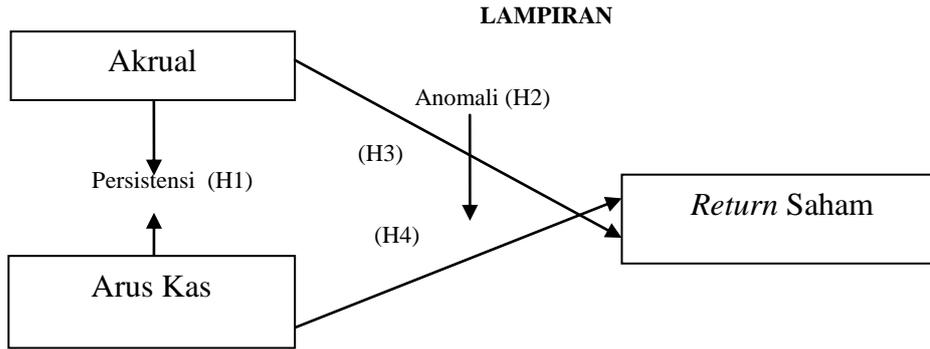
1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian tidak dapat di-generalisasikan.
2. Rentang waktu yang diteliti hanya dari 2010-2014. Padahal untuk meneliti anomali akrual, seharusnya memerlukan periode penelitian yang lebih panjang untuk dapat melihat bahwa fenomena tersebut berlangsung konsisten.
3. Dalam menghitung komponen akrual, peneliti hanya menggunakan pendekatan arus kas. Dalam menghitung komponen akrual ada dua pendekatan yaitu pendekatan arus kas dan pendekatan neraca.

### **5.3 Saran**

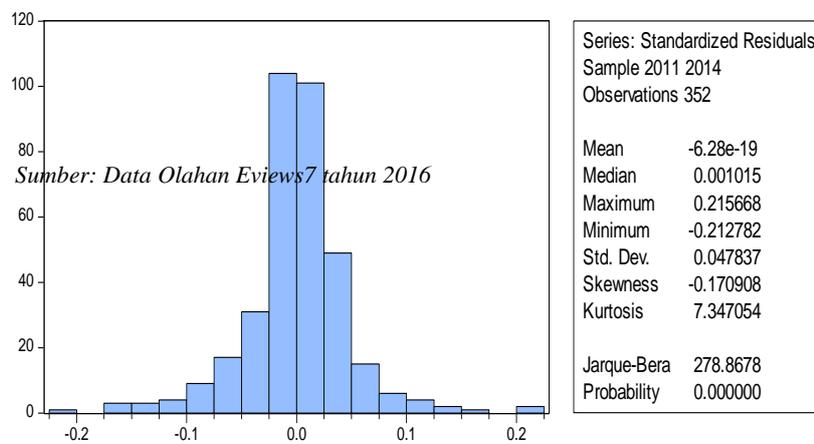
1. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang lebih luas dan dilakukan dengan rentang waktu yang lebih panjang. Selain itu juga menggunakan proksi lain sebagai alat ukur untuk komponen akrual.
2. Bagi investor yang tertarik berinvestasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang diungkapkan oleh perusahaan emiten, apakah memenuhi kebutuhan informasi dalam analisis investasi dan apakah informasi yang dilaporkan oleh perusahaan emiten dapat dijadikan sebagai informasi dalam memprediksi *return* saham masa depan.

**Daftar Pustaka**

- Aunilah, Rizqi Alfi dan Abdul Ghofar. 2015. Pengaruh *Accrual Anomaly* dan *Winner-Loser Anomaly* terhadap *Abnormal Return* di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Brawijaya.
- Briliane, Lovelinez dan S. Nurwahyuningsih Harahap. 2012. Pengaruh Keandalan Akruwal pada Persistensi Laba dan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XV Banjarmasin*.
- Cupertino, Martinez, Newton Carneiro Affonso da Costa Jr. 2012. Accrual Anomaly in the Brazilian Capital Market. *Brazilian Administration Review*. Vol.9 No.4.
- Dwi, Martani. 2012. Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus, Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Hans, Kartikahadi, Rosita Uli Sinaga, dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Irham, Fahmi. 2011. *Manajemen Pengambilan Keputusan*. Bandung: Alfabeta
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesepuluh). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2010. Akuntansi *Intermediate*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 3, Edisi Keduabelas, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Koerniadi, Hardjo and Alireza Tourani-Rad. 2005. Accrual and Cash Flows Anomalies: Evidence from The New Zealand Stock Market. *Research Paper Series. Faculty of Business*.
- Marsella, Erni. 2012. Pengaruh Kualitas Audit pada Anomali Akruwal. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi, Universitas Indonesia*.
- Nelvianti. 2013. Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return Saham*. *Skripsi Fakultas Ekonomi*. Universitas Negeri Padang.
- Ozkan, Nasif and Mustafa Mesut Kayali. 2015. The Accrual Anomaly: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*.
- Pincus, M., Rajgopal S. & Venkatachalam, M. 2007. The Accrual Anomaly: International Evidence, *The Accounting Review*.
- Ratmono, Dwi dan Nur Cahyonowati. 2005. Anomali Pasar Berbasis Earnings dan Persistensi Abnormal Akruwal. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sansaloni, Butar-butur. 2012. Peluang Riset Akuntansi Berbasis Akruwal di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis: Vol. 7, No.1 Januari 2012*.
- Sehgal, Subramaniam, and Florent Deisting. 2012. Accrual and Cash Flows Anomalies: Evidence from The India Stock Market. *Investment Mangement and Financial Innovations*, Vol. 9 No. 4.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Toronto Canada: Prentice-Hall.
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accrual and cash flow about future earnings? *Accounting Review*.
- Purwanti, Sri, Endang Masitoh W, dan Yuli Chomsatu. 2015. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap *Return Saham Perusahaan yang Listing di BEL*. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol. 16 No. 01.
- Telaumbanua, Binsar I. K. dan Sumiyana. 2008. Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak*.
- Toha, Elbert Ludica dan S. Nurwahyuningsih Harahap. 2012. Anomali Akruwal di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XV*



Gambar 1 Kerangka Konseptual



Gambar2 Uji Normalitas

Tabel 1  
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	141
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	(22)
Laporan keuangan yang tidak menggunakan kurs mata uang rupiah	(27)
Perusahaan yang sahamnya tidak lengkap	(4)
<b>Total Sampel</b>	<b>88</b>

Sumber:

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel 2  
Statistik Deskriptif Model Pertama

	<i>Earnings<sub>t+1</sub></i>	Arus Kas	Akrual
Mean	0.104914	0.073306	0.039792
Median	0.088859	0.069130	0.033064
Maximum	0.598916	0.774059	0.406472
Minimum	-0.342066	-0.573045	-0.362193
Std. Dev.	0.121446	0.130935	0.106726

Sumber: Data olahan eviews7 tahun 2016

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Model Kedua**

	<i>Abnormal Return<sub>t+1</sub></i>	Arus Kas	Akrual
Mean	0.002326	0.073306	0.039792
Median	-0.020378	0.069130	0.033064
Maximum	0.593596	0.774059	0.406472
Minimum	-0.440691	-0.573045	-0.362193
Std. Dev.	0.136524	0.130935	0.106726

Sumber: Data olahan *evIEWS7* tahun 2016

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Chow Test atau Likelihood Test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.138788	(87,262)	0.0000
Cross-section Chi-square	251.349667	87	<b>0.0000</b>

Sumber: Data olahan *evIEWS7* tahun 2016

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hausman test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	142.508426	2	<b>0.0000</b>

Sumber: Data olahan *evIEWS7* tahun 2016

**Tabel 6**  
**Uji Heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002612	0.000486	5.375049	0.0000
Arus Kas	-0.003040	0.002189	-1.388869	<b>0.1658</b>
Akrual	-0.002687	0.004144	-0.648298	<b>0.5172</b>
R-squared	0.004474	Mean dependent var		0.002282
Adjusted R-squared	-0.001231	S.D. dependent var		0.005757
S.E. of regression	0.005761	Akaike info criterion		-7.467095
Sum squared resid	0.011581	Schwarz criterion		-7.434167
Log likelihood	1317.209	Hannan-Quinn criter.		-7.453991
F-statistic	0.784197	Durbin-Watson stat		1.680663
Prob(F-statistic)	0.457289			

Sumber: Data olahan *evIEWS7* tahun 2016

**Tabel 7**  
**Uji Multikolinearitas**

	Akrual	Arus Kas
Arus Kas	1.000000	-0.404642
Akrual	-0.404642	1.000000

Sumber: Data olahan *evIEWS7* tahun 2016

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Chow Test atau Likelihood Test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.353036	(87,262)	0.0362
Cross-section Chi-square	130.618138	87	<b>0.0017</b>

Sumber: Data olahan eviews7 tahun 2016

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Hausman test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.813038	2	<b>0.6660</b>

Sumber: Data olahan eviews7 tahun 2016

**Tabel 10**  
**Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model Fix Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076838	0.006049	12.70210	0.0000
Arus Kas	0.265596	0.051432	5.163986	<b>0.0000</b>
Akrual	0.216267	0.048893	4.423302	<b>0.0000</b>

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.844848	Mean dependent var		0.104914
Adjusted R-squared	<b>0.792143</b>	S.D. dependent var		0.121446
S.E. of regression	0.055369	Akaike info criterion		-2.733522
Sum squared resid	0.803216	Schwarz criterion		-1.745661
Log likelihood	571.0998	Hannan-Quinn criter.		-2.340401
F-statistic	16.02991	Durbin-Watson stat		<b>2.301185</b>
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data olahan eviews7 tahun 2016

**Tabel 11**  
**Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model Random Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002795	0.010535	-0.265266	0.7910
Arus Kas	-0.022343	0.065079	-0.343320	<b>0.7316</b>
Akrual	0.169841	0.076913	2.208222	<b>0.0279</b>

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.039754	0.0856
Idiosyncratic random		0.129968	0.9144

Weighted Statistics			
---------------------	--	--	--

R-squared	0.019838	Mean dependent var	0.001984
Adjusted R-squared	<b>0.014221</b>	S.D. dependent var	0.130680
S.E. of regression	0.129747	Sum squared resid	5.875186
F-statistic	3.531819	Durbin-Watson stat	2.153058
Prob(F-statistic)	0.030302		

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.019546	Mean dependent var	0.002326
Sum squared resid	6.414375	Durbin-Watson stat	1.972073

---



---

*Sumber: Data olahan evIEWS7 tahun 2016*

**Tabel 12**  
**Perbandingan *Forecasting Equation* dan *Forecasting Equation***

<i>Forecasting Equation</i>			<i>Forecasting Equation</i>		
Parameter	Estimate	Standar Error	Parameter	Estimate	Standar Error
$\beta_0$	0.019452	0.004827	$\beta_0^*$	-0.009400	0.009659
$\beta_1$ (Arus Kas)	0.803253	0.030562	$\beta_1^*$ (Arus Kas)	-0.262378	0.103183
$\beta_2$ (Akrual)	0.667925	0.037494	$\beta_2^*$ (Akrual)	-0.034941	0.101338
			<b>Earnings</b>	0.308352	0.104703

*Sumber: Data olahan evIEWS7 tahun 2016*

Halaman ini sengaja dikosongkan