

**PENGARUH KOMPONEN AKRUAL DAN KOMPONEN ARUS KAS
TERHADAP RETURN SAHAM DALAM PERSPEKTIF
PERSISTENSI DAN ANOMALI**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia tahun 2010-2014)*

ARTIKEL



OLEH :

HANA NURUL HANIFAH

NIM :

1202603/2012

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2016**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH KOMPOEN AKRUAL DAN KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP
RETURN SAHAM DALAM PERSPEKTIF PERSISTENSI DAN ANOMALI
(Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)**

Oleh:

HANA NURUL HANIFAH
2012/1202603

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode September 2016
dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, 19 Mei 2016

Disetujui oleh :

Pembimbing I



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing II



Nayang Helmayunita, SE, M.Sc
NIP. 19860127 200812 2 001

Pengaruh Komponen Akrual dan Komponen Arus Kas terhadap Return Saham dalam Perspektif Persistensi dan Anomali

(Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014)

Hana Nurul Hanifah

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
E-mail : hananurul.hanifah@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh komponen akrual dan komponen arus kas terhadap *return* saham dalam perspektif persistensi dan anomali pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. *Return* saham dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return*. Komponen akrual diukur dengan total akrual dibagi selisih total aset dan komponen arus kas diukur dengan *cash flow* dibagi selisih total aset.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yakni dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Sedangkan sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 59 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan berupa data sekunder berupa data panel yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Teknik pengumpulan data adalah dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini adalah (1) persistensi komponen akrual lebih rendah dibanding persistensi komponen arus kas, (2) tidak ditemukannya anomali akrual dalam bentuk *overweight* terhadap komponen akrual dan *underweight* terhadap komponen arus kas, (3) *Return* saham masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang dilihat dari komponen akrual, dan (4) *Return* saham masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang dilihat dari komponen arus kas.

Kata Kunci : Return saham, Komponen Akrual, Komponen Arus kas, Persistensi, Anomali Akrual

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence about the effect of the accrual and cash flow components on stock returns in persistence and anomalies perspective in financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Stock returns in this study was measured by abnormal return. Accrual component measured by total accruals divided by the difference between total assets and cash flow components measured by the difference in cash flow divided by total assets

*This research is classified into causative research. The population in this study are all financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the five years from 2010 to 2014. The study sample was determined by purposive sampling method. Hence 59 companies is selected as the sample. Data used in the form of secondary data obtained from the panel *www.idx.co.id*. The documentation technique is used in collecting the data. Meanwhile, panel data regression analysis is used in analyzing the data. The results of this study are (1) the persistence of accrual components was lower than the persistence of the cash flow components, (2) no finding anomalies accrual in the form overweight to accrual component and underweight to cash flow components, (3) Future stock returns is positive when current profit is seen from the accrual component, and (4) Future stock returns is positive when current profit is seen from the cash flow component.*

Keywords: Return stock, Accrual Component, Cash Flow Component, Persistency, Accrual Anomaly

1. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan laporan keuangan menurut Kerangka Dasar Penyajian dan Pelaporan Keuangan (KDPPLK) 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). Agar pengguna laporan keuangan dapat mengambil keputusan yang tepat, maka informasi yang digunakan dalam proses pengambilan keputusan juga harus tepat dan bermanfaat. Salah satu pengguna laporan keuangan yaitu investor.

Investor menggunakan informasi laporan keuangan saat ini untuk memprediksi return investasi masa depan, yang menjadi dasar kepentingan investor. *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. Prediksi terhadap *return* saham diperoleh dengan memprediksi kekuatan laba masa depan (*future earning power*).

Laba merupakan pendapatan yang diperoleh perusahaan dan dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. 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 (Erni, 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*). Sansaloni (2012) menjelaskan bahwa pemikiran yang mendasari pentingnya memisahkan komponen pembentuk laba berawal dari analisis kandungan informasi yang menunjukkan komponen akrual dan komponen kas membawa implikasi yang berbeda dalam menilai laba pada masa depan. Laba perusahaan yang mengandung komponen akrual yang tinggi akan sulit bertahan pada masa depan karena komponen-komponen akrual bersifat transitori. Sebaliknya, laba perusahaan yang sebagian besar komponennya berasal dari komponen-komponen arus kas memiliki peluang besar untuk tetap bertahan pada level yang ada pada periode mendatang. Menurut Elbert (2011) komponen akrual adalah laba yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa aliran kas, sedangkan komponen arus kas adalah laba yang diakui secara akuntansi dan terdapat aliran kas secara fisik.

Koerniadi (2005) menjelaskan bahwa literatur akuntansi dan keuangan membuktikan bahwa besarnya komponen akrual (arus kas) dalam laba saat ini berkorelasi negatif (positif) terhadap *return* saham masa depan. Anomali ini muncul karena pelaku pasar menggunakan laba yang dilaporkan saat ini untuk meramal laba masa depan, tetapi mereka kekurangan informasi mengenai perbedaan dalam persistensi antara komponen akrual dan arus kas dari laba saat ini ke laba masa depan. Lebih jauh lagi, Koerniadi (2005) menjelaskan bahwa saat laba masa depan le-

bih rendah (tinggi) daripada ekspektasi investor, investor akan bereaksi negatif (positif) terhadap pengumuman laba. Dengan demikian, pasar cenderung *overprice* (*underprice*) terhadap saham dengan akrual (arus kas) tinggi dan *underprice* (*overprice*) terhadap saham dengan akrual (arus kas) rendah.

Elbert (2012) menyatakan bahwa *accrual anomaly* juga ditemukan di Indonesia, meskipun terdapat perbedaan dalam hal konsistensi dan korelasinya dibandingkan dengan yang ditemukan di US, sebagaimana didokumentasikan dalam Sloan (1996). Penelitian tentang *accrual anomaly* di Indonesia juga dilakukan oleh Dwi (2005) yang menunjukkan terdeteksinya anomali akrual yang mengindikasikan *mispicing* terhadap harga saham.

Di Indonesia, penelitian yang mengambil topik mengenai implikasi perbedaan persistensi akrual dan arus kas terhadap harga saham pada masa depan 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). Ditambah lagi dengan adanya inkonsistensi terhadap penelitian mengenai fenomena anomali akrual, yaitu *overweight* terhadap akrual dan *underweight* terhadap arus kas tidak ditemukan dalam kondisi yang sama disemua negara. Seperti contoh, pada penelitian Pincus (2007), Pasaribu (2009), dan Erni (2012) yang mengu-

ngkapkan bahwa untuk fenomena anomali akrual di Indonesia yaitu ditemukan dengan arah yang berlawanan dengan Amerika, yaitu pasar cenderung *underweight* terhadap akrual dan *overweight* terhadap arus kas.

Masih kurangnya penelitian mengenai anomali akrual dan hasil yang berbeda di beberapa penelitian, oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul:

“Pengaruh Akrual dan Arus Kas terhadap Return Saham : Perspektif Anomali dan Persistensi” (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori keputusan

a. Pengertian Keputusan

Menurut Fahmi (2006) pembuatan keputusan adalah sebuah proses yang diawali dengan pengenalan dan pendefinisian masalah serta diakhiri dengan pemilihan solusi alternatif. Menurut Fahmi (2011) 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.

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.

2. Teori pasar efisien

Menurut Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2015), efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi.

Pasar efisien terbentuk jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru di dalam pasar yang kompetitif yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2015).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (Jogiyanto, 2015).

3. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015). Tanpa adanya keuntungan dari suatu investasi yang dilakukannya, tentu investor tidak akan melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang

mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2015), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Perbedaan antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi inilah yang nantinya menjadi tolak ukur investor dalam menilai capaian atau tingkat kembalian yang telah diperolehnya dari investasi pada suatu perusahaan.

Return ekspektasian disebut juga dengan *return* normal. Dalam studi peristiwa, terdapat analisis mengenai *abnormal return*. *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.

4. Akruwal

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 paragraf 19 (IAI, 2009) mengharuskan setiap perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan sebagai bentuk pertanggung jawabannya, untuk memberikan informasi me-

ngenai posisi dan kinerja keuangan perusahaan bagi pembaca laporan keuangan. Prinsip akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan berdasarkan prinsip akrual (kecuali dalam beberapa hal tertentu masih menggunakan basis kas). 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.

5. Arus kas

Menurut Dwi (2012) 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.

Menurut Rudianto (2009) laporan arus kas adalah suatu laporan tentang aktivitas penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan di dalam suatu periode tertentu, beserta penjelasan tentang sumber-sumber penerimaan dan pengeluaran kas tersebut.

PSAK No 2, paragraf 5 (IAI, 2009) memberikan definisi bahwa arus kas adalah arus masuk dan arus keluar atau setara kas. Menurut Erni (2012) komponen arus kas merupakan laba yang sudah berupa kas. Kieso (2008) menyatakan bahwa kas sebagai aktiva yang paling likuid, merupakan media pertukaran standar dan dasar pengukuran dan serta akuntansi untuk semua pos-pos lainnya.

6. Persistensi Laba

Informasi tentang laba (*earnings*) yang tercantum dalam laporan keuangan mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak internal dan eksternal perusahaan sering menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan seperti pembagian bonus manajer dan karyawan, mengukur kinerja atau prestasi manajemen dan dasar penentuan besarnya pajak yang harus dibayar. Oleh karena itu laba yang ditunjukkan haruslah berkualitas, yaitu laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) dimasa depan (Penman, 2001).

Menurut Sunarto (2008) dalam Desra (2014), persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan perusahaan secara berulang dan berkelanjutan (*sustainable*). Menurut Wijayanti (2006) dalam Desra (2014), laba yang persisten adalah laba yang memiliki sedikit atau tidak mengalami gangguan (*noise*) dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Definisi persistensi laba menurut Scott (2009) adalah revisi laba yang diharapkan di masa mendatang

(*expected future earnings*) yang diimpikasikan oleh inovasi laba tahun berjalan yang dihubungkan dengan perubahan harga saham. Persistensi laba seringkali dikategorikan sebagai salah satu pengukuran kualitas laba karena persistensi laba mengandung unsur *predictive value* sehingga dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi kejadian-kejadian di masa lalu, sekarang dan masa depan. *Predictive value* adalah salah satu komponen relevansi selain *feedback value* dan *timeliness*. Relevansi adalah salah satu karakter kualitatif laporan keuangan persistensi laba mencerminkan kualitas laba perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan laba dari waktu ke waktu. Laba yang berkualitas adalah laba yang mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya.

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 (Elbert, 2012).

Menurut Erni (2012) Jika pasar berjalan efisien, investor seharusnya dapat melihat perbedaan persistensi antara arus kas dan akrual baik yang keandalannya rendah atau tinggi, yang berakibat pada perbedaan kualitas laba, dan akan meresponnya dalam bentuk harga saham yang sesuai.

7. Anomali akrual

Anomali akrual pertama kali didokumentasikan oleh Sloan (1996). Di dalam Koerniadi (2005), Sloan menemukan bahwa prediktabilitas *return* saham berhubungan dengan perbedaan persistensi antara komponen akrual dan arus kas dari laba saat ini. Akrual menunjukkan *return* yang lebih cepat daripada arus kas dan berkorelasi negatif dengan *return* saham masa depan. Sloan juga menunjukkan bahwa akrual yang rendah (tinggi) menghasilkan *return* masa depan yang positif (negatif).

Menurut Elbert (2012) Anomali akrual adalah dimana *abnormal return* pada perusahaan berakrual rendah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berakrual tinggi. Tingkat akrual yang tinggi menyebabkan *overprice* harga saham, sedangkan akrual rendah akan menyebabkan *underprice*. Di masa depan, saham berakrual 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 mempengaruhi *abnormal return* di masa datang (Erni, 2012).

Menurut Rowland (2009) penjelasan teori perilaku keuangan mengenai anomali akrual adalah akrual operasional yang tinggi yang dijelas-

kan sebagai deviasi standar antara kalkulasi *earning* dan arus kas, menimbulkan optimisme yang berlebihan mengenai *earnings* menda-tang bagi para investor yang naif ka-rena mereka gagal untuk membe-rikan perhatian secara terpisah pada komponen arus kas dan akrual dari *earnings*.

B. Penelitian terdahulu

Penelitian Dwi (2005) tentang anomali pasar berbasis *earnings* dan persistensi abnormal akrual. Hasil penelitian membuktikan bahwa pasar *overpricing* untuk abnormal akrual, serta akrual memiliki persistensi le-bih rendah dibanding arus kas.

Elbert (2012) meneliti tentang anomali akrual di Indonesia. Hasil peneli-tian yaitu ditemukannya anomali akrual di Indonesia tetapi dengan karak-teristik yang berbeda dengan yang dite-mukan di pasar modal US.

Koerniadi (2005) meneliti tentang anomali akrual dan arus kas di Selandia Baru. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persistensi akrual lebih rendah dibanding arus kas. Selain itu ditemukan juga bahwa pasar *over-prices (underprices)* terhadap akrual (arus kas). Lalu *return* saham masa de-pan berhubungan negatif dengan akrual laba saat ini dan berpengaruh positif terhadap arus kas laba saat ini.

Penelitian Sloan (1996) meru-pakan penelitian awal mengenai hubu-ngan persistensi akrual dan arus kas terhadap harga saham. Hasil penelitian ini yaitu, persistensi akrual lebih rendah daripada arus kas. Selain itu, akrual yang rendah (tinggi) menghasilkan *re-turn* masa depan yang positif (negatif).

C. Pengembangan hipotesis

1. Hubungan laba berbasis akrual dan laba berbasis kas dengan persistensi laba

Menurut Elbert (2012) persis-tensi laba adalah kemampuan laba

suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan. Persistensi laba dapat diartikan dengan kemampuan laba saat ini dalam memprediksi atau menggambarkan laba dimasa yang akan datang. Sloan (1996) menje-laskan terdapat dua komponen laba, yaitu komponen akrual (*accrual component*) dan komponen kas (*cash flow component*).

Dalam penelitian Sloan (1996), Collins (2000), Dwi (2005), dan Koerniadi (2005) menunjukkan baha-wa persistensi komponen akrual dari *earnings* lebih rendah jika dibanding komponen arus kas dari *earnings*. Hal ini terjadi karena komponen akrual bersifat estimasi sedangkan komponen arus kas memang telah terjadi dan terdapat aliran kas. Selain itu, laba yang berasal dari komponen akrual lebih rawan terhadap praktik manajemen laba yang menyebabkan kurang persistennya laba komponen akrual. Akibatnya, laba sekarang yang disertai dengan akrual yang tinggi akan mengakibatkan persisten-si labanya rendah yang akan meng-hasilkan 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.

2. Hubungan harga saham komponen akrual dengan harga saham komponen arus kas (Anomali Akrual)

Menurut Sloan (1996) pasar cenderung menaruh nilai tinggi ter-hadap perusahaan dengan komponen akrual tinggi dan arus kas rendah yang secara bersamaan juga menaruh nilai rendah pada perusahaan dengan komponen akrual rendah dan arus kas tinggi. Sloan (1996) lebih jauh

membuktikan bahwa bobot yang tidak tepat diberikan kepada komponen akrual dan komponen kas, mencerminkan inefisiensi pasar. Harga akan terkoreksi di masa depan untuk perusahaan berkualitas akrual tinggi, karena ternyata laba perusahaan tersebut tidak sebesar yang diprediksi sehingga 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 (Elbert, 2012).

3. Hubungan komponen akrual dengan *return* saham (*Abnormal Return*)

Menurut Elbert (2012), komponen akrual adalah adalah laba yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa aliran kas terlebih dahulu. Komponen akrual berpengaruh dalam pengambilan keputusan oleh investor dalam berinvestasi, karena komponen akrual menggambarkan transaksi yang terjadi meskipun belum ada aliran kas, sehingga menyajikan keadaan pada saat tersebut kepada investor (Dellania, 2015). Laporan keuangan dengan 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 da-

hulu, sehingga akan disesuaikan pada akhir periode atau saat kas diterima. Tetapi yang terjadi justru pasar *overvalued* terhadap laporan keuangan perusahaan yang memiliki komponen akrual tinggi, sehingga perusahaan tersebut memiliki nilai saham yang lebih tinggi. Terjadinya *overvalued* ini menyebabkan terjadinya *abnormal return* yang negatif dengan kata lain *return* aktual lebih rendah dibandingkan dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* adalah beda antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan.

Menurut Koerniadi (2005), perusahaan dengan komponen laba akrual yang tinggi menunjukkan hasil yang signifikan negatif terhadap *return* saham masa depan. Sejalan dengan penelitian Sloan, Livnat (2006) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan akrual rendah memiliki nilai abnormal return yang positif dan perusahaan dengan akrual yang tinggi memiliki abnormal *return* masa depan yang negatif. Menurut Sansaloni (2012) hasil pengujian lanjutan memperlihatkan bahwa kesalahan ramalan analis (*analysts forecast error*) sangat tinggi dan arahnya negatif untuk perusahaan-perusahaan dengan akrual yang sangat tinggi.

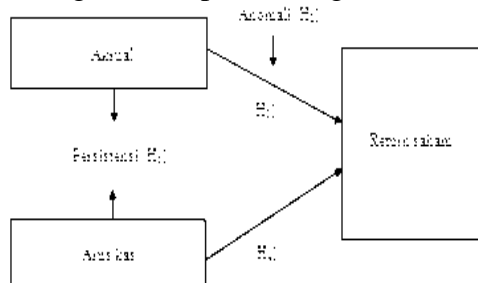
4. Hubungan komponen arus kas dengan *return* saham (*Abnormal Return*)

Menurut Elbert (2012) komponen laba arus kas adalah laba yang diakui secara akuntansi dan terdapat aliran kas secara fisik. Komponen laba arus kas juga berpengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan dengan komponen arus kas yang tinggi memiliki nilai yang lebih baik bagi se-

buah perusahaan, hal ini dikarenakan sudah terjadinya aliran kas. Tetapi yang terjadi justru pasar *undervalued* terhadap laporan keuangan perusahaan yang memiliki komponen arus kas tinggi, sehingga perusahaan tersebut memiliki nilai saham yang lebih rendah. Terjadinya *undervalued* ini menyebabkan terjadinya *abnormal return* yang positif dengan kata lain *return* aktual lebih tinggi dibanding dengan *return* ekspektasi. Berdasarkan penelitian Koerniadi (2005), perusahaan dengan komponen laba arus kas yang tinggi menunjukkan hasil yang signifikan positif terhadap *return* saham masa depan.

D. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Berdasarkan berbagai pembahasan diatas, maka variabel dalam penelitian di gambarkan pada model kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar: Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian diatas, dan didukung oleh teori yang ada maka penulis membuat hipotesis sebagai berikut :

- H1 Laba sekarang berbasis akrual kurang persisten daripada laba sekarang berbasis kas.
- H2 Pasar cenderung menilai tinggi komponen laba akrual dan menilai rendah komponen laba arus kas.
- H3 *Return* saham masa depan bernilai negatif ketika laba masa

sekarang dilihat dari komponen akrual

- H4 *Return* saham masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang dilihat dari komponen arus kas

3. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif kausal. Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 80 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan keuangan yang tercatat di BEI dan tidak pernah delisting selama periode 2010-2014
- b. Perusahaan yang laporan keuangannya telah diaudit oleh kantor akuntan publik.
- c. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
- d. Perusahaan yang mempunyai data harga saham bulanan lengkap

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel di atas, dari 80 populasi, perusahaan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 59 perusahaan.

C. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014.

Sumber data untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data penelitian ini diperoleh situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id, dan website resmi perusahaan keuangan yang ada.

D. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2010 - 2014. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

E. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Dalam penelitian ini digunakan satu variabel dependen dan dua variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah aktual dan arus kas. Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Variabel dependen/ terikat (y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Dalam mengukur *return* saham mengguna-

kan *abnormal return* sebagai alat ukur. Mengukur *abnormal return* pada penelitian ini mengikuti penelitian Elbert (2012) dan Erni (2012) dimana *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*). Menghitung *abnormal return* dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung *actual return* (*realized return*) saham

Actual return merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t, yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

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

b. Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*) saham

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*:

$$\text{Expected Return}_t = R_{f,t} + \beta (R_{m,t} - R_{f,t})$$

Dimana:

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

β = beta bulanan

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

R_f merupakan suku bunga bebas risiko yang diperoleh dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan yang nilainya disesuaikan dari suku bunga bulanan. β atau beta saham diperoleh dari *Reuters*. R_m merupakan return pasar bulanan yang diperoleh dari return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

c. Menghitung *Abnormal Return*

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

$$\begin{aligned} \text{Abnormal Return}_t & \\ &= \text{Actual Return}_t - \text{Expected Return}_t \end{aligned}$$

2. Variabel independen

a. Laba

Laba 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, 2005).

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

b. Akruai

Dalam mengukur komponen akruai yaitu menggunakan total akruai, penelitian ini mengikuti (Koerniadi, 2005). Pengukuran akruai pada penelitian ini menggunakan pendekatan arus kas. Collins (2002) lebih lanjut menunjukkan bahwa akruai komputasi langsung dari laporan arus kas adalah ukuran yang lebih tepat untuk akruai dan menghindari kesalahan pengukuran dalam memperkirakan akruai menggunakan pendekatan neraca.

$$\begin{aligned} \text{Total Accruals}_t & \\ &= \frac{\text{lab a operasi} - \text{ arus kas operasi}}{\frac{1}{2} \times (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1})} \end{aligned}$$

c. Arus Kas

Arus kas didapatkan dari arus kas operasi perusahaan, pengukuran komponen ini mengikuti penelitian (Koerniadi, 2005):

$$\begin{aligned} \text{Cash Flows}_t & \\ &= \frac{\text{ arus kas operasi}}{\frac{1}{2} \times (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1})} \end{aligned}$$

F. Model dan Persamaan dalam penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Koerniadi (2005), baik dalam melihat persistensi akruai dan arus kas pada periode mendatang maupun dalam melihat anomali akruai serta melihat pengaruh akruai dan arus kas terhadap *return* saham.

1. Model Hipotesis Pertama

Dalam hipotesis pertama, peneliti menguji persistensi akruai dan arus kas perusahaan sampel, dengan menggunakan metode yang digunakan dalam penelitian Sloan (1996) dan juga Koerniadi (2005).

$$Earnings_{t+1} = \alpha_1 + \alpha_2 Earnings_t + \varepsilon_{t+1} \quad (1)$$

$$Earnings_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 Cashflows_{it} + \beta_2 Accruals_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (2)$$

Model (1) mengestimasi persistensi rata-rata dari laba saat ini terhadap laba masa depan. Anomali akrual muncul dari perbedaan antara persistensi komponen laba akrual dan arus kas. Model (2) membagi laba saat ini menjadi komponen laba akrual dan komponen laba arus kas. Koefisien β_1 , yaitu untuk mengukur persistensi arus kas dan koefisien β_2 untuk mengukur persistensi akrual. 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.

Semakin kecil komponen yaitu β_1 atau β_2 , maka menunjukkan komponen kurang persisten. Persamaan ini untuk menguji hipotesis pertama dengan melihat perbedaan antara arus kas dan akrual. Jika akrual secara signifikan kecil dibandingkan arus kas, maka mengindikasikan bahwa persistensi akrual secara signifikan akan lebih rendah dibandingkan dengan persistensi arus kas.

2. Model Hipotesis Kedua, Ketiga dan Keempat

Model penelitian berikut ini mengikuti penelitian dari Koerniadi (2005). Hipotesis kedua yaitu untuk membuktikan adanya anomali akrual. Sedangkan untuk hipotesis ketiga dan keempat untuk membuktikan bagaimana pengaruh akrual dan arus kas terhadap *return* saham. Untuk

membuktikannya, variabel akrual dan arus kas akan diuji pengaruhnya terhadap *abnormal return*. Untuk hipotesis kedua, ketiga dan keempat ini menggunakan 2 teknik pengujian yaitu:

a. Regresi Berganda

$$AR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Accruals_{it} + \beta_2 Cashflows_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (3)$$

Koefisien β_1 mengukur pengaruh akrual terhadap *abnormal return* dan β_2 pengaruh arus kas terhadap *abnormal return*. Dan disini akan membuktikan apakah adanya anomali akrual. Hipotesis kedua akan terbukti apabila berdasarkan hasil regresi, koefisien dari akrual bernilai negatif dan signifikan secara statistik.

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

$$Earnings_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 Cashflows_{it} + \beta_2 Accruals_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad (4a)$$

$$AR_{t+1} = \gamma_1 (Earnings_{t+1} - \alpha_1 - \beta^* Cashflows_{it} - \beta^* Accruals_{it}) + \vartheta_{t+1} \quad (4b)$$

Mishkin test pertama kali digunakan oleh F. Mishkin di tahun 1983, untuk menguji apakah harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar (Erni, 2012). *Mishkin test* ini kemudian akan membandingkan koefisien yang didapat dari informasi tahun berjalan (dalam penelitian ini adalah informasi akrual dan arus kas) dengan koefisien yang didapat dari *pricing equation*. Jika koefisien-nya berbeda secara signifikan, maka hasil yang dapat disimpulkan adalah pasar tidak dapat menggunakan informasi akuntansi secara rasional. Atau dapat dikatakan tidak terciptanya pasar yang efisien. Jika dikaitkan dengan penelitian ini, berarti pasar

tidak dapat menggunakan informasi mengenai komponen akrual dan komponen arus kas dengan baik.

Persamaan (4a) (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 (4b) (disebut dengan *pricing equation*) berhubungan dengan pengembalian harga saham pada *implied forecasting equation*. Koefisien β_1 (β^*_1) mengukur persistensi arus kas *actual* (*implied*). Koefisien β_2 (β^*_2) mengukur persistensi total akrual *actual* (*implied*). Teori pasar efisien akan terbukti bila koefisien dalam persamaan (4a) konsisten dengan koefisien dalam persamaan (4b).

Uji terkait *overweighting* dari persistensi akrual atau anomali akrual ini memerlukan koefisien *actual* dari *forecasting equation* dan *pricing equation*. Adanya overestimasi terhadap persistensi akrual dalam penelitian ini akan ditandai dengan adanya perbedaan yang signifikan antara *actual coefficients* dan *implied coefficients*.

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Statistik

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistik *views*⁹, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. **Tabel 2** Deskriptif Statistik (lampiran) menggambarkan statistik deskriptif

dari 59 perusahaan keuangan yang dijadikan sampel penelitian.

Dimulai dari *abnormal return*, sepanjang tahun penelitian *abnormal return* memiliki rata-rata yang rendah. Hal ini mengindikasikan kurang aktifnya pergerakan pasar. *Abnormal return* juga memiliki rentang yang cukup jauh, terlihat dari nilai minimum dan maksimum yang berselisih jauh. Tetapi *abnormal return* memiliki standar deviasi yang tidak terlalu tinggi yang menandakan perolehan *abnormal return* tidak terlalu bervariasi.

Sedangkan *earnings*, selama tahun penelitian *earning* memiliki rata-rata yang cukup rendah, yaitu sebesar 3,1% dari total aset perusahaan. *Earning* juga memiliki rentang yang cukup tinggi, terlihat dari nilai minimum dari sampel yang mendapatkan *earning* negatif. Artinya ada perusahaan yang melaporkan kerugian pada periode penelitian ini. Perusahaan yang melaporkan kerugian berjumlah 7 perusahaan pada tahun 2011, 8 perusahaan pada tahun 2012, 8 perusahaan pada tahun 2013, dan 7 perusahaan pada tahun 2014. Selain itu, nilai standar deviasi untuk *earnings* tidak terlalu tinggi, hal ini menandakan bahwa perolehan *earning* tidak terlalu bervariasi.

Sedangkan komponen akrual memiliki rata-rata yaitu sebesar 5,5%, dan diikuti dengan nilai rata-rata komponen arus kas yang jauh lebih rendah yaitu -2,2%. Jika kita melihat rata-rata komponen akrual dan komponen arus kas, terlihat bahwa lebih banyak laba yang berasal dari komponen akrual dibandingkan komponen arus kas. Selain itu, komponen akrual memiliki nilai minimum dan maksimum yang lebih besar

dibandingkan nilai minimum dan maksimum dari komponen arus kas. Lalu dari **Tabel 2** (lampiran) dapat juga diperoleh gambaran bahwa baik *earnings*, komponen akrual, dan komponen arus kas tidak terlalu tinggi variasinya.

B. Analisis Model Regresi Data Panel

3. Model Persamaan Pertama

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* (**Tabel 3 pada lampiran**) dengan menggunakan *evIEWS9*, didapat probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dibanding level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), 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* (**Tabel 4 pada lampiran**).

Berdasarkan hasil uji *Hausman Test* dengan menggunakan *evIEWS9*, didapat probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), maka H_a untuk model ini diterima dan H_0 ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fix Effect Model (FEM)*. Untuk itu perlu dilakukan uji asumsi klasik.

a. Uji Normalitas

Dari **Gambar 2 (lampiran)** dapat dilihat bahwa residual data belum terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera $28628,19 > 2$ dan nilai probabilitas $0,000000 < 0,05$. Gujarati (165;2006) menyatakan bahwa asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam set data yang besar, yaitu jumlah data lebih dari 30. Dalam penelitian ini

jumlah observasi lebih dari 30, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah terlalu dipermasalahkan.

b. Uji Autokorelasi

Dari **Tabel 9 (lampiran)**, terlihat nilai Durbin-Watson sebesar 2,39, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan terbebas dari gangguan autokorelasi karena berada diantara nilai 1,54 hingga 2,46.

c. Uji Multikolinearitas

Dari **Tabel 8 (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 multikolonialitas.

4. Model Persamaan Kedua

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* dengan menggunakan *evIEWS9* (**Tabel 5 pada lampiran**), didapat probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dibanding level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), 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 hasil uji *Hausman Test* dengan menggunakan *evIEWS9* (**Tabel 6 pada lampiran**), didapat probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), maka H_a untuk model ini ditolak dan H_0 diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model (REM)*.

5. Model Persamaan Ketiga

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* (**Tabel 7 pada lampiran**) dengan menggunakan *evIEWS9*, didapat probabilitas sebesar 0,3502. Nilai probabilitasnya lebih besar dibanding level signifikansinya ($\alpha = 0,05$), maka H_0 untuk model ini diterima dan H_a ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Common Effect Model* atau *pooled OLS*.

C. Model Regresi Data Panel

1. Model Persamaan Pertama

Dari pengolahan data menggunakan *evIEWS9* (**Tabel 9 pada lampiran**), maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Earnings_{t+1} = 0,009 + 0,679 (TACC_t) + 0,701 (CF_t)$$

Dari persamaan regresi data panel diatas didapatkan koefisien regresi (β) komponen akrual (0,679) lebih kecil dibandingkan koefisien regresi (β) komponen arus kas (0,701). Hal ini menandakan bahwa komponen arus kas lebih persisten dibandingkan dengan komponen akrual.

2. Model Persamaan Kedua

Dari pengolahan data menggunakan *evIEWS9* (**Tabel 10 pada lampiran**), maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Earnings_{t+1} = 0,009 + 0,679 (TACC_t) + 0,701 (CF_t)$$

Keterangan hasil pengujian dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (α)

Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar -0,002 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari

variabel bebas yaitu komponen akrual dan komponen arus kas, *return* saham akan bertambah sebesar -0,002 atau berkurang sebesar 0,002.

b. Koefisien regresi (β) TACC

Variabel Komponen Akrual (*TACC/Total Accrual*) memiliki koefisien regresi sebesar 0,420. Artinya jika variabel komponen akrual meningkat sebesar satu satuan maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,420 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

c. Koefisien regresi (β) CF

Variabel Komponen Arus Kas (*CF/ Cash Flow*) memiliki koefisien regresi sebesar 0,388. Artinya jika variabel komponen arus kas meningkat sebesar satu satuan maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,388 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

3. Model Persamaan Ketiga

Dari pengolahan data menggunakan *evIEWS9* (**Tabel 11 pada lampiran**), maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$AR_{t+1} = \gamma_1(0,416(E) + 0,006 - 0,137(TACC) - 0,097(CF)) + \vartheta_{t+1}$$

Model diatas adalah model 4(b), lalu dibandingkan dengan model 4(a) atau model yang didapatkan dari persamaan pertama, dengan model sebagai berikut:

$$Abnormal Return_{t+1} = -0,002 + 0,420 (TACC_t) + 0,388 (CF_t)$$

Dari dua persamaan regresi di atas, didapatkan bahwa koefisien regresi komponen akrual pada model persamaan pertama (β) lebih besar dibanding koefisien regresi komponen akrual model persamaan ketiga (β^*) yaitu 0,679 : 0,137. Begitu juga dengan komponen arus kas, koefisien regresi komponen arus kas pada model persamaan pertama (β) lebih besar dibanding koefisien regresi komponen arus kas pada model persamaan ketiga (β^*) yaitu 0,701 : 0,097. Hal ini membuktikan bahwa tidak tercapainya pasar yang efisien dan tidak terjadinya *overweight* komponen akrual pada perusahaan keuangan selama periode penelitian, melainkan adanya *underweight* komponen akrual pada perusahaan keuangan selama periode penelitian.

D. Uji Model

1. Model Persamaan Pertama

a. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil estimasi pada **Tabel 8 (lampiran)**, diketahui bahwa *adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,4338. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada model persamaan pertama (H1) sebesar 43,38% dan sebesar 56,62% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini.

b. Uji F (Simultan)

Berdasarkan **Tabel 8 (lampiran)**, dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar **0.000** lebih kecil dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*)

sehingga model regresi dapat digunakan untuk membandingkan persistensi komponen laba.

c. Uji Hipotesis (t-Test)

Peneliti menggunakan model persamaan pertama untuk membandingkan tingkat persistensi laba antara komponen akrual dan komponen arus kas dengan melihat koefisien regresi (β) kedua komponen dari hasil olahan data, dengan hasil yaitu koefisien regresi (β) komponen akrual lebih kecil dibanding koefisien regresi (β) komponen arus kas. Jadi, dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 1 diterima**.

2. Model Persamaan Kedua

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil estimasi pada **Tabel 9 (lampiran)**, diketahui bahwa *adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,0415. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada model persamaan kedua (H2, H3, dan H4) sebesar 4,15% dan sebesar 95,85% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini.

b. Uji F (Simultan)

Berdasarkan **Tabel 9 (lampiran)**, dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar **0.0072** lebih kecil dari sig (0,05). Ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*).

c. Uji Hipotesis (t-Test)

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada **Tabel 9 (lampiran)**, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen

terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah pasar cenderung menilai harga tinggi pada saham yang memiliki komponen akrual dan menilai harga rendah pada saham yang memiliki komponen kas. Berdasarkan tabel 15 di atas dapat diketahui bahwa koefisien β komponen akrual bernilai **positif** sebesar **0,4196**, nilai t_{hitung} **2,9623**, dan nilai signifikansi **0,0034**, sedangkan koefisien β komponen arus kas bernilai positif sebesar **0,3882**, nilai t_{hitung} **2,6828**, dan nilai signifikansi **0,0078**. Hal ini berarti bahwa komponen akrual dan komponen arus kas sama-sama berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, hal ini menandakan bahwa tidak adanya anomali akrual yang terjadi pada perusahaan yang diteliti selama tahun penelitian yaitu 2010-2014, karena anomali akrual terjadi apabila komponen akrual menunjukkan hasil penelitian signifikan negatif terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 2 ditolak**.
- 2) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah komponen akrual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 15 di atas dapat diketahui bahwa koefisien β komponen akrual bernilai **positif** sebesar **0,4196**, nilai t_{hitung} **2,9623**, dan nilai signifikansi **0,0034**. Hal ini berarti bahwa komponen akrual berpengaruh positif dan signifi-

kan terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 3 ditolak**.

- 3) Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah komponen arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 15 di atas dapat diketahui bahwa koefisien β komponen arus kas bernilai positif sebesar **0,3882**, nilai t_{hitung} **2,6828**, dan nilai signifikansi **0,0078**. Hal ini berarti bahwa komponen arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan **hipotesis 4 diterima**.
3. **Model Persamaan Ketiga**
 - a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil estimasi pada **Tabel 11 (lampiran)**, diketahui bahwa *adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,0629. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada model persamaan kedua (H_2) sebesar 6,29% dan sebesar 93,71% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini.
 - b. Uji F (Simultan)

Berdasarkan Tabel 15, dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar **0,0017** lebih kecil dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*) sehingga model regresi dapat digunakan untuk menguji ada atau tidaknya terjadi anomali akrual.

c. Uji Hipotesis (t-Test)

Untuk model persamaan ketiga, peneliti menguji koefisien regresi persamaan pertama komponen akrual dan juga komponen arus kas (β) dengan koefisien regresi komponen akrual dan komponen arus kas pada persamaan ketiga (β^*). Didapatkan hasil yaitu kedua komponen memiliki β yang lebih besar dibanding β^* -nya dengan perbandingan untuk komponen akrual yaitu 0,679 : 0,137 dan perbandingan untuk komponen arus kas yaitu 0,701 : 0,097.

Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi anomali akrual berupa *overweight* ataupun *overvalued* komponen akrual, melainkan ditemukannya fenomena yang berbeda dengan anomali akrual yang terjadi di Amerika Serikat yaitu terjadinya *underweight* atau *undervalued* terhadap komponen akrual.

5. PEMBAHASAN

A. Tingkat Persistensi Komponen Akrual dan Komponen Arus Kas

Untuk perusahaan pada sektor keuangan, hasil analisis statistik menunjukkan bahwa hipotesis 1 didukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sloan (1996), Dwi (2005), dan Koerniadi (2005).

Lebih lanjut lagi Elbert (2012) menjabarkan bahwa laba yang berasal dari komponen akrual memiliki persistensi (*persistence*) yang lebih rendah dibanding komponen arus kas. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi akrual dan komponen arus kas, informasi tersebut

terrefleksi dalam harga saham. Hasil menunjukkan bahwa kinerja laba yang teratribut pada komponen akrual menggambarkan persistensi yang lebih rendah daripada kinerja laba pada komponen arus kas.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa persistensi akrual pada perusahaan keuangan selama tahun penelitian lebih kecil dibandingkan dengan komponen arus kasnya. Dengan kata lain perusahaan keuangan dengan komponen akrual lebih tinggi dibanding dengan komponen arus kas kurang mampu mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai satu periode masa depan dibanding dengan perusahaan yang memiliki komponen akrual lebih rendah dibanding komponen arus kas.

Menurut Sloan (1996) komponen akrual memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan dengan komponen arus kas karena tingkat subyektifitas dalam penentuan akrual yang tinggi. Lebih lanjut lagi Elbert (2012) memaparkan, hal tersebut dikarenakan prinsip akrual melibatkan estimasi, pilihan kebijakan akuntansi, alokasi, serta keputusan yang melibatkan *management judgement* yang bersifat subyektif. Selain itu, laba yang berasal dari komponen akrual lebih rawan terhadap praktik manajemen laba yang menyebabkan kurang persistennya laba komponen akrual. 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.

B. Pasar Cenderung Menilai Tinggi Komponen Laba AkruaL Dan Menilai Rendah Komponen Laba Arus Kas.

Berdasarkan hasil analisis statistik di atas, dalam penelitian pada perusahaan keuangan, ditemukan bahwa hipotesis 2 tidak terdukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elbert (2005).

Tidak terdukungnya hipotesis ini menandakan bahwa tidak ditemukannya bukti terjadi anomali akrual pada perusahaan keuangan yang diteliti selama tahun penelitian. Hipotesis terdukung apabila adanya *misspricing* terhadap harga saham, dimana pasar *overweighting* terhadap perusahaan dengan komponen akrual tinggi dan *underweighting* terhadap perusahaan dengan komponen arus kas tinggi. Hal tersebut terbukti bila adanya hubungan negatif dan signifikan antara komponen akrual dan *return* saham dan adanya hubungan positif dan signifikan antara komponen arus kas dengan *return* saham, tetapi berdasarkan hasil olahan data, hubungan antara komponen akrual dengan *return* saham serta hubungan antara komponen arus kas dengan *return* saham adalah sama-sama positif dan signifikan, sehingga dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 tidak terdukung.

Selain itu, 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 (*underprice*) pada komponen arus kas. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya anomali akrual pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian.

Akan tetapi, berdasarkan *Mishkin test* yang telah dilakukan pada penelitian ini, ditemukan fenomena menarik yang juga telah ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Pincus (2007), Pasari-bu (2009), 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 *overweighting* terhadap perusahaan dengan komponen akrual yang tinggi, di Indonesia justru ditemukan adanya *underweighting* terhadap komponen akrual.

Berdasarkan fakta yang ditemukan mengenai fenomena anomali akrual pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berbeda dengan Amerika Serikat, sehingga dapat peneliti simpulkan bahwa tidak terjadi kesalahan dalam menilai akrual pada perusahaan keuangan selama tahun penelitian. Dengan kata lain, investor pada perusahaan keuangan pada tahun 2010-2014 menilai akrual dengan cukup baik.

C. Return Saham di Masa Depan Bernilai Negatif Ketika Laba Masa Sekarang Dilihat dari Komponen AkruaL.

Berdasarkan hasil analisis statistik di atas dalam penelitian pada perusahaan keuangan, ditemukan bahwa hipotesis 3 tidak terdukung. Hasil yang diperoleh berdasarkan pengujian yaitu tingkat pengembalian saham (*return* saham) di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang memiliki komponen akrual tinggi. Tidak terdukungnya hipotesis ini mengindikasikan bahwa tidak terjadinya *misspricing* harga saham berupa *overweighting* komponen akrual pada perusahaan keuangan selama tahun yang diteliti dalam penelitian ini.

Hasil statistik memberikan makna bahwa laba dari komponen akrual yang dipublikasikan di dalam laporan keuangan, menunjukkan investor menganggap komponen akrual cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan dan komponen akrual sudah sepenuhnya digunakan investor dalam pengambilan keputusan dalam pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan informasi yang terkandung dalam komponen akrual sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Berdasarkan hasil penelitian, bahwa komponen akrual tinggi menyebabkan investor cenderung akan bereaksi positif. Hal ini menimbulkan reaksi pada harga saham di pasar modal, dan tentunya akan adanya dampak terhadap *return* saham masa depan. Dengan demikian *abnormal return* saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang berbasis akrual, dengan kata lain

komponen akrual mempengaruhi *return* masa depan.

D. Return Saham di Masa Depan Bernilai positif Ketika laba Masa Sekarang Dilihat dari Komponen Arus Kas.

Berdasarkan hasil analisis statistik di atas dalam penelitian pada perusahaan keuangan, ditemukan bahwa hipotesis 4 diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Koerniadi (2005). Sehingga hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan komponen arus kas yang tinggi memiliki *return* saham yang bernilai positif ditahun berikutnya.

Selain itu, sesuai dengan pembahasan sebelumnya (G.3), secara bersama-sama, laba (komponen akrual dan komponen arus kas) tidak terlalu berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini terbukti dengan rendahnya nilai *adjusted r²* dari pengaruh komponen akrual dan komponen arus kas terhadap *return* saham, yaitu hanya 4,15%.

Hasil pengujian terhadap hipotesis 4 jika dikaitkan dengan hipotesis pertama yaitu, perusahaan dengan arus kas yang tinggi memiliki *return* saham yang juga tinggi, salah satunya dipengaruhi oleh tingginya persistensi yang dimiliki oleh komponen arus kas. Selain itu, laporan keuangan pada perusahaan keuangan dengan komponen arus kas yang tinggi memiliki nilai yang lebih baik bagi sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan sudah terjadinya aliran kas.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang

telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Persistensi komponen akrual lebih rendah dibanding persistensi komponen arus kas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.
2. Tidak ditemukannya fenomena anomali akrual berupa *overweighting* komponen akrual dan *underweighting* komponen arus kas pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014
3. Tingkat pengembalian saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang dilihat dari komponen akrual pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.
4. Tingkat pengembalian saham di masa depan bernilai positif ketika laba masa sekarang dilihat dari komponen arus kas pada perusahaan keuangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu peneliti hanya meneliti pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan kurangnya tahun penelitian, hal ini disebabkan tidak diperolehnya data untuk suku bunga sebelum tahun 2010 dan data laporan keuangan perusahaan keuangan untuk tahun 2015.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan tahun penelitian yang lebih panjang serta meneliti seluruh sektor industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertujuan agar penelitian yang dilakukan memiliki objek penelitian yang lebih luas pula.
2. Mengelompokkan perusahaan dengan kategori komponen akrual tinggi dengan komponen akrual rendah serta komponen arus kas tinggi dengan komponen arus kas rendah.

7. DAFTAR PUSTAKA

- Collins, Daniel W. and Paul Hribar. 2000. *Earnings-based and Accrual-based Market Anomalies: One Effect or Two?*. Elsevier: *Journal of Accounting and Economics* 29 (2000) 101-123.
- Dellania, Alifia Permata dan Sofie. 2015. *Accruals dan Cash Flow, Pengaruhnya terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Akuntansi Trisakti: Vol. 2 Hal. 103-112.
- Desra, Afri Sulastrri. 2014. *Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Besaran Akrual dan Tingkat Hutang terhadap Persistensi Laba*. Skripsi Universitas Negeri Padang.
- Dwi, Martani. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwi, Ratmono dan Nur Cahyonowati. 2005. *Persistensi Relatif Earnings dan Anomali Pasar Berbasis Earnings*, makalah

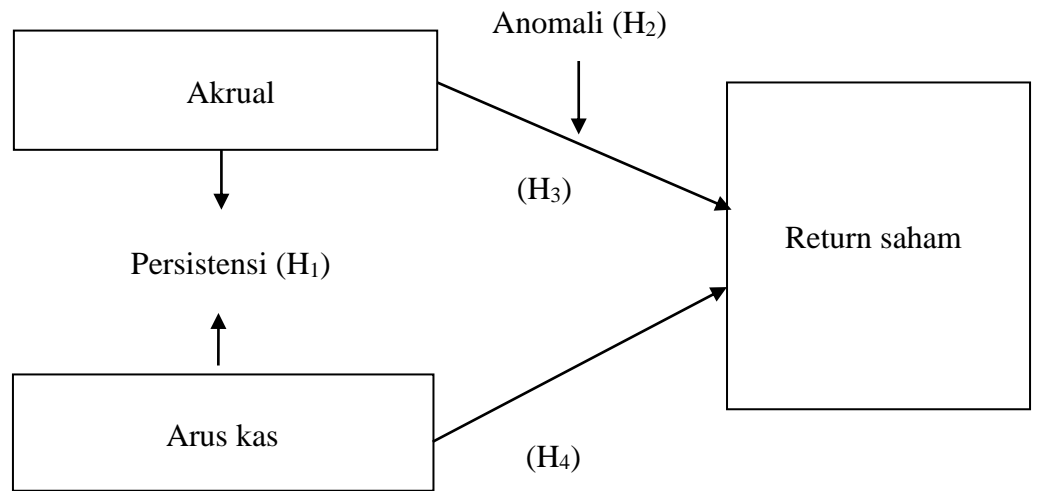
- dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII Universitas Udayana.
- Eduardus, Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Elbert, Ludica Toha dan S. Nurwahyuningsih. 2012. *Anomali Akrual di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Universitas Indonesia.
- Erni, Marsella. 2012. *Pengaruh Kualitas Audit pada Anomali Akrual*. Skripsi Universitas Indonesia.
- Fahmi, Basyaib S. 2006. *Teori Pembuatan Keputusan*. Jakarta: Grasindo.
- Gujarati, Damodar . 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hans, Kartikahadi, dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irham, Fahmi. 2011. *Manajemen Pengambilan Keputusan*. Bandung: Alfabeta.
- Idris. 2010. *Aplikasi SPSS Dalam Analisis Data Kuantitatif*. Padang: FE UNP.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesepuluh). Yogyakarta: BPFY-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*.
- Lovelinez, Briliane dan S. Nurwahyuningsih Harahap. 2012. *Pengaruh Keandalan Akrual pada Persistensi Laba dan Harga Saham*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XV Banjarmasin.
- Ozkan, Nasif and Mustafa Mesut Kayali. 2015. *The Accrual Anomaly: Evidence from Borsa Istanbul. Borsa Istanbul Review*.
- Penman, Stephen H. 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Pincus, M., Rajgopal S. and Venkatachalam, M. 2007. *The Accrual Anomaly: International Evidence. The Accounting Review*.
- Rowland, Bismark Fernando Pasaribu. 2009. *Relevansi Informasi Anomali Akrual dalam Pembentukan Portofolio Saham. Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Vol. 10, No. 2, Agustus 2009 ISSN: 1412 – 0852*.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sansaloni, Butar-butur. 2012. *Peluang Riset Akuntansi Berbasis Akrual di Indonesia. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis: Vol. 7, No.1 Januari 2012*.

Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Toronto Canada: Prentice-Hall.

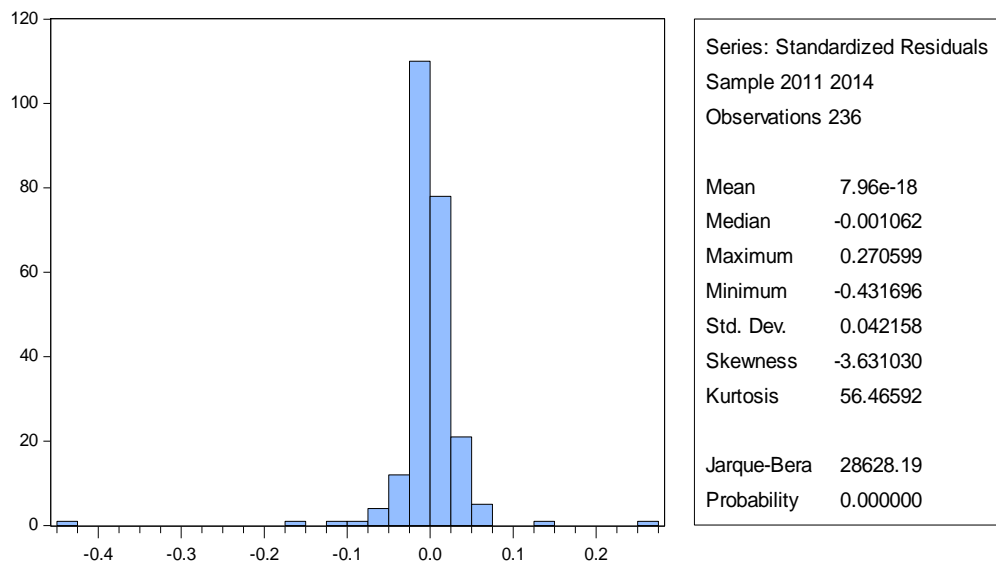
Sloan, Richard. G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect

Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings". *Accounting Review*. Vol.71 No.3 pp.289-315.

LAMPIRAN



Gambar1: Kerangka Konseptual



Gambar 2. Uji Normalitas Model Persamaan 1

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI	80
Perusahaan keuangan yang tidak terdaftar di BEI dan delisting selama periode pengamatan	(19)
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak diaudit KAP	(0)
Laporan keuangan yang tidak disajikan dalam bentuk mata uang Rupiah	0
Perusahaan yang memiliki data harga saham tidak lengkap	(2)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	59

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
AR	0.012542	-0.00450	0.461000	-0.340000	0.119840
E	0.031187	0.025730	0.273260	-0.41712	0.056267
TACC	0.054653	0.016899	3.539764	-0.70092	0.278820
CF	-0.02173	0.008125	0.441047	-3.46757	0.272955
Keterangan:					
AR	= <i>Abnormal Return</i> pada t+1				
E	= <i>Earnings</i> pada t+1				
TACC	= <i>Total Accruals</i> pada tahun berjalan				
CF	= <i>Cash Flows</i> pada tahun berjalan				

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 3
Hasil uji Chow Test Model Persamaan 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.082303	(58,175)	0.0000
Cross-section Chi-square	201.942288	58	0.0000

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 4
Hasil uji Hausman Test Model Persamaan 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	217.399429	2	0.0000

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 5
Hasil uji Chow Test atau Likelihood Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.164615	(58,175)	0.2253
Cross-section Chi-square	77.033303	58	0.0480

Sumber : Data olahan eviews9 tahun 2016

Tabel 6
Hasil uji Hausman Test Model Persamaan 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.500930	2	0.0639

Sumber:Data olahan Eviews9 tahun 2016

Tabel 7
Hasil uji Chow Test Model Persamaan 3

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.893923	(58,174)	0.6847
Cross-section Chi-square	61.549943	58	0.3502

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 8
Uji Multikolinieritas Model Persamaan 1

	TACC	CF
<i>Total Accrual</i>	1.000000	-0.980878
<i>Cash Flow</i>	-0.980878	1.000000

Sumber: Data olahan Eviews 6 tahun 2016

Tabel 9
Hasil Estimasi Regresi Panel Model Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009328	0.003232	2.886401	0.0043
TACC	0.678634	0.050895	13.33403	0.0000
CF	0.700853	0.051989	13.48089	0.0000
R-squared	0.438634	Mean dependent var		0.031187
Adjusted R-squared	0.433816	S.D. dependent var		0.056267
S.E. of regression	0.042338	Akaike info criterion		-3.473628
Sum squared resid	0.417656	Schwarz criterion		-3.429596
Log likelihood	412.8881	Hannan-Quinn criter.		-3.455878
F-statistic	91.02956	Durbin-Watson stat		2.394667
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 10
Hasil Estimasi Regresi Panel Model Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012124	0.009073	1.336329	0.1827
X1	0.374910	0.142882	2.623908	0.0093
X2	0.357986	0.145953	2.452751	0.0149
R-squared	0.030263	Mean dependent var		0.024835
Adjusted R-squared	0.021939	S.D. dependent var		0.120186
S.E. of regression	0.118860	Akaike info criterion		-1.409109
Sum squared resid	3.291758	Schwarz criterion		-1.365078
Log likelihood	169.2749	Hannan-Quinn criter.		-1.391360
F-statistic	3.635650	Durbin-Watson stat		1.860523
Prob(F-statistic)	0.027874			

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 11
Hasil Estimasi Regresi Panel Model Persamaan 3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008216	0.009150	0.897914	0.3702
X1	0.419002	0.182251	2.299044	0.0224
X2	0.090561	0.187999	0.481711	0.6305
X3	0.064328	0.192958	0.333376	0.7392
R-squared	0.051864	Mean dependent var		0.024835
Adjusted R-squared	0.039604	S.D. dependent var		0.120186
S.E. of regression	0.117782	Akaike info criterion		-1.423162
Sum squared resid	3.218433	Schwarz criterion		-1.364453
Log likelihood	171.9331	Hannan-Quinn criter.		-1.399496
F-statistic	4.230215	Durbin-Watson stat		1.863222
Prob(F-statistic)	0.006182			

Sumber : Data olahan Eviews 9 tahun 2016

Tabel 12
Hasil Estimasi dengan Uji Mishkin

<i>Forecasting Equation (4a)</i>		<i>Pricing Equation (4b)</i>	
Parameter	Estimate	Parameter	Estimate
		Earnings	0,419
β_1 (Akrual)	0.679	β_1^* (Akrual)	0,137
β_2 (Arus Kas)	0.701	β_2^* (Arus Kas)	0,097

Sumber: Data olahan eviews 9 tahun 2016