

**PENGARUH LABA DAN KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM  
DALAM KAITAN DENGAN KONDISI PERTUMBUHAN PENJUALAN PERUSAHAAN  
KONSTRUKSI, PROPERTI, DAN REAL ESTATE PERIODE 2007-2011**

**Annisa Nurlailia Rahmawati (200812009)**

**ABSTRACT**

*Construction, property, and real estate companies are one of place to invest in various financial assets. Investor needs the information which has related with the investment to know the return. One of the information is financial statement where is from inside company. But not all companies are on the same corporate life-cycle because each corporate life-cycle have different characteristic. Those will affect the usefulness of accounting performance measures, such as net income and cash flows. Therefore, the purpose of research is to examine whether net income and cash flow components are influence stock price of companies in each corporate life cycle. Also to find out is there value-relevance of net income and cash flow in each corporate life-cycle.*

*The data on this research are using financial data of companies listed in Indonesia Stock Exchange from period 2007-2011. Researcher uses the annually data. The sample was taken using the method of purposive sampling. The method was multiplied linear regression analysis, while hypothetical test was done with t-test to prove statistically if there is significant effect.*

*The result of research indicates net income influence stock price significantly, while cash flows components do not influence stock price. This study also provides evidence that there are value-relevance of net income and cash flow in each corporate life-cycle.*

**Keywords: net income, cash flow, stock price**

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate* dapat menjadi salah satu pilihan investasi bagi para investor. Nilai tanah yang akan selalu naik dari waktu ke waktu menjadi salah satu daya tarik investasi industri ini. Salah satu informasi yang berasal dari internal perusahaan adalah laporan keuangan sebagai bagian dari informasi akuntansi. Tujuan utama informasi akuntansi adalah menyediakan informasi yang berguna dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas perusahaan. Laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi penting yang sangat dibutuhkan oleh pemakai. Sehingga laporan keuangan menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan adalah laba dan arus kas. Sewaktu dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut maka investor dan kreditor harus yakin bahwa

ukuran kinerja yang menjadi perhatian mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan.

Setiap laporan menyediakan informasi yang berbeda satu dengan yang lain, tidak ada yang memenuhi tujuan tunggal atau menyediakan informasi yang diperlukan oleh pemakai. Informasi laporan keuangan harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Salah satu indikator informasi yang berkualitas adalah relevan. Informasi pada bagian laporan keuangan yang mana yang digunakan.

Tidak semua perusahaan berada dalam kondisi atau siklus hidup perusahaan yang sama. Kondisi hidup perusahaan terdiri dari tahap *start-up*, *growth*, *maturity*, dan *decline*. Kondisi hidup perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda dan perlakuan terhadap laba serta arus kas. Apabila perusahaan dalam tahap *start-up* cenderung mendapatkan laba yang sedikit bahkan cenderung negatif untuk membangun usahanya. Sehingga diharapkan investasi lebih relevan pada tahap ini.

Pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu indikator keuntungan yang diprediksi oleh perusahaan. Sehingga hal tersebut mempengaruhi perlakuan terhadap laba serta arus kas. Serta mempengaruhi strategi yang diterapkan pada perusahaan, baik dengan tingkat yang besar dan kecil.

Sebagai produk laporan keuangan yaitu laba dan arus kas diakui oleh sejumlah peneliti memiliki relevansi ekonomi yang berbeda pada tiap tahapan siklus hidup perusahaan. Penelitian mengenai ukuran kinerja akuntansi memasukkan faktor siklus hidup perusahaan seperti yang dilakukan oleh Black (1998). Black menguji relevansi nilai informasi dari laba, arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi, pada masing-masing siklus hidup perusahaan. Penelitian Black membuktikan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value-relevance* ukuran laba dan aliran kas.

Di Indonesia, Atmini (2001) dalam Susanto dan Ekawati (2006) yang membuktikan bahwa laba dan aliran kas dari aktifitas pendanaan mempunyai *value-relevance* pada fase *growth*, sedangkan aliran kas investasi mempunyai *value-relevance* pada fase *maturity*. Juniarti dan Limanjaya (2005) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BES selama tahun 1992-1996. Hasil penelitiannya menunjukkan informasi arus kas akan lebih relevan pada tahap *growth* (khususnya arus kas investasi dan pendanaan) dan *maturity* (khususnya arus kas operasi dan pendanaan). Sedangkan Susanto dan Ekawati (2006) menyimpulkan bahwa arus kas dari aktifitas investasi dan pendanaan memiliki nilai relevansi tinggi pada saat perusahaan berada di tahap *start-up*. Sedangkan

laba, arus kas operasi, dan pendanaan memiliki nilai relevansi lebih tinggi pada tahap *growth*. Pada tahap *maturity*, informasi yang nilai relevansinya lebih tinggi adalah laba dan arus kas operasi. Sementara pada tahap *decline*, arus kas operasi dan pendanaan memiliki nilai relevansi informasi yang tinggi.

Berdasarkan paparan di atas dan mengacu pada penelitian Susanto dan Ekawati (2006) dan Norhikmah (2007) maka peneliti tertarik untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai pengaruh laba dan komponen arus kas terhadap harga saham. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Laba dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitan Dengan Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Konstruksi, Properti, dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI periode 2007-2011”**.

## **1.2 Pembatasan Masalah**

Penelitian ini akan menguji pengaruh informasi nilai laba dan komponen arus kas terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Informasi akuntansi yang digunakan dibatasi pada laba dan komponen arus kas. Faktor yang mempengaruhi harga saham dibatasi pada EPS. Unit analisis yang dianalisis dibatasi pada perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate* periode 2007 sampai dengan 2011.

## **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas, maka penelitian ini dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah laba berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan?
- 2) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan?
- 3) Apakah arus kas investasi berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan?
- 4) Apakah arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan?

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1 Tinjauan Pustaka**

### 2.1.1 AkruaI dan Laba

Pendekatan berbasis akrual lebih baik dari pendekatan arus kas (Wild, 2010), sebagai berikut:

- a. Kinerja Keuangan: Pendekatan akrual lebih baik dalam menyajikan informasi yang relevan atas evaluasi kinerja keuangan. Hal tersebut karena konsep pengakuan pendapatan dan beban *matching*. Pengakuan pendapatan memastikan bahwa hanya seluruh pendapatan yang dihasilkan dalam periode tersebut yang diakui dan konsep beban *matching* yang memastikan bahwa hanya beban yang berhubungan dengan pendapatan yang boleh diakui.
- b. Kondisi Keuangan: Pendekatan akrual menyajikan informasi neraca yang lebih akurat untuk mencerminkan sumber-sumber daya yang tersedia bagi perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa yang akan datang.
- c. Prediksi Arus Kas Masa Depan: Pendekatan akrual lebih baik dari pendekatan arus kas dalam memprediksi arus kas di masa yang akan datang. Hal tersebut karena dua alasan. *Pertama*, prinsip pengakuan pendapatan merefleksikan arus kas di masa mendatang. Misalnya penjualan kredit saat ini dapat memprediksi arus kas yang diterima di masa mendatang. *Kedua*, pendekatan akrual lebih baik dalam menstabilkan arus kas masuk dan keluar dari waktu ke waktu dengan proses *matching*. Sehingga laba lebih stabil dan merupakan prediktor yang dipercaya daripada arus kas.

## 2.2 Hipotesis

### a. Laba terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan

Laba merupakan salah satu ukuran kinerja untuk suatu periode. Sehingga laba sering digunakan sebagai informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Naimah (2000) dalam Purwanto (2004) yaitu Informasi laba bersih sangat menjadi perhatian pihak-pihak yang bermaksud untuk menilai prospek arus masuk kas bersih suatu perusahaan. Informasi tersebut dapat dilihat pada laporan laba-rugi. Sedangkan Triyono dan Yogyanto (1999) dalam Norhikmah (2007) menyatakan bahwa pengumuman laba mempengaruhi harga saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka diperoleh hipotesis pertama yaitu,  
 $H_0$ : Laba tidak berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

H<sub>a1</sub>: Laba berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

**b. Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan mampu melunasi bunga pinjaman, membayar barang yang dibeli kepada supplier, membayar gaji karyawan. Investor juga membutuhkan informasi mengenai arus kas operasi. Investor akan melakukan tindakan atas informasi arus kas operasi yang diperoleh. Tindakan investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Gultom (1999) dalam Purwanto (2004) adalah laba akuntansi akrual dan arus kas operasi mempunyai relevansi signifikan dalam hubungan dengan harga saham yang ditentukan melalui *unexpected return*. Maka diperoleh hipotesis kedua yaitu,

H<sub>02</sub>: Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

H<sub>a2</sub>: Arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

**c. Arus Kas Investasi terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

Arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi baik berupa pembelian atau penjualan tanah, bangunan atau sekuritas, dan memberikan pinjaman kepada perusahaan lain. Apabila suatu perusahaan masih melakukan investasi mengindikasikan perusahaan masih optimis untuk tumbuh dan berkembang. Walaupun nantinya dalam investasi terdapat risiko. Atas ketidakpastian risiko dalam investasi ini investor awalnya tidak melakukan investasi dalam perusahaan. Namun jika investasi perusahaan membuahkan hasil yang bagus, maka dalam jangka panjang akan banyak investor melakukan investasi dalam perusahaan. Berarti akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena itu diperoleh hipotesis ketiga sebagai berikut,

H<sub>03</sub>: Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

H<sub>a3</sub>: Arus kas investasi berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

#### **d. Arus Kas Pendanaan terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

Arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai pinjaman jangka panjang, membayar dividen, serta seberapa besar perusahaan dapat membiayai kegiatan perusahaan tanpa mengandalkan sumber dari luar. Semakin tinggi nilai pendanaan mengindikasikan bahwa perusahaan sudah dapat membiayai kegiatannya sendiri. Dengan kata lain, perusahaan sudah mapan. Sehingga ekspektasi investor terhadap perusahaan akan meningkat dan membuat investor melakukan keputusan investasi. Maka hipotesis keempat yaitu,

$H_04$ : Arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

$H_a4$ : Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian yang bertujuan untuk memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel-variabel serta untuk menganalisis bagaimana pengaruh satu variabel terhadap variabel lainnya dan untuk menguji hubungan antar variabel yang dihipotesiskan. Berdasarkan waktu penelitian, maka data penelitian ini adalah data panel (*pooled data*). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan Konstruksi, Properti dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 31 Desember 2007, 2008, 2009, 2010, dan 2011. Objek Penelitiannya berupa Laporan Keuangan perusahaan Konstruksi, Properti dan *Real Estate*.

#### **3.2 Metode Pengumpulan Data**

##### **3.2.1 Data yang Dihimpun**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini antara lain berupa laporan keuangan perusahaan (yang terdiri atas laporan laba rugi dan laporan arus kas) dan data harga saham pada saat penutupan perusahaan pada akhir Desember, dan laporan-laporan yang memuat berbagai informasi mengenai masalah yang diteliti.

### 3.2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode penelitian pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria harus dipenuhi sebagai sampel tersebut adalah:

- 1) Perusahaan merupakan perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007.
- 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan untuk periode 2007-2011.
- 3) Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian, diantaranya umur perusahaan, data keuangan, harga saham, dan jumlah lembar saham beredar.

**Tabel 3.1**  
**Jumlah Populasi dan Sampel**

Keterangan	Jumlah
<b>Perusahaan konstruksi, properti dan real estate yang terdaftar di BEI</b>	<b>221</b>
<b>Pelanggaran Kriteria 1</b>	
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak tahun 2007	<b>(25)</b>
<b>Pelanggaran Kriteria II</b>	
Tidak menyediakan laporan tahunan lengkap	<b>(20)</b>
<b>Pelanggaran Kriteria III</b>	
Tidak memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel	<b>(30)</b>
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>146</b>

Sumber: Data diolah Penulis

### 3.3 Operasionalisasi Variabel

#### 3.3.1 Variabel Terikat

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang menjadi faktor utama penelitian yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham. Data harga saham dalam penelitian adalah harga penutupan pada akhir tahun periode pengamatan.

#### 3.3.2 Variabel Bebas

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:

**a) Laba**

Laba mengindikasikan profitabilitas perusahaan. Laba yang digunakan adalah laba bersih atau laba setelah pajak. Laba bersih adalah angka yang menunjukkan selisih antara seluruh pendapatan (yang operatif maupun tidak) dan seluruh biaya (yang operatif maupun tidak). Laba bersih disebut pula dengan Laba sesudah pajak (Tandelilin, 2010). Pada komponen ini laba dihitung berdasarkan per lembar saham. Sehingga disebut dengan laba per saham atau *Earning Per Share*, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{NI}}{\text{outstanding share}}$$

**b) Arus Kas Operasi**

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (PSAK No. 2 Revisi 2009). Pada komponen ini dihitung berdasarkan per lembar saham. Dengan rumus:

$$\text{CFOPS} = \frac{\text{CFO}}{\text{Outstanding Share}}$$

**c) Arus Kas Investasi**

Arus kas dari aktivitas investasi umumnya melibatkan perolehan dan pelepasan asset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (PSAK No. 2 Revisi 2009). Pada komponen ini dihitung berdasarkan per lembar saham. Dengan rumus:

$$\text{CFIPS} = \frac{\text{CFI}}{\text{Outstanding Share}}$$

**d) Arus Kas Pendanaan**

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas, Pengungkapan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh



para investor perusahaan (PSAK No. 2 Revisi 2009). Pada komponen ini dihitung berdasarkan per lembar saham. Dengan rumus: 
$$CFFPS = \frac{CFF}{\text{Outstanding Share}}$$

### 3.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel *independen* dengan variabel *dependen*. Dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh laba dan komponen arus kas terhadap harga saham pada kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan.

Sehingga model regresi yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Ln}P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Ln}EPS_{it} + \beta_2 \text{CFOPS}_{it} + \beta_3 \text{CFIPS}_{it} + \beta_4 \text{CFFPS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{Ln} P_{it}$  = Ln harga saham perusahaan i pada periode pengamatan t

$\text{Ln} EPS_{it}$  = Ln laba per lembar saham (*earning per share*) perusahaan i pada periode pengamatan t

$\text{CFOPS}_{it}$  = arus kas operasi per lembar saham (*cash flow from operating per share*) perusahaan i pada periode pengamatan t

$\text{CFIPS}_{it}$  = arus kas investasi per lembar saham (*cash flow from operating per share*) perusahaan i pada periode pengamatan t

$\text{CFFPS}_{it}$  = arus kas pendanaan per lembar saham (*cash flow from operating per share*) perusahaan i pada periode pengamatan t

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$  = koefisien variabel penjelas

$\varepsilon_{it}$  = variabel gangguan perusahaan i pada periode pengamatan t

## IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan analisa

studi statistik deskriptif dengan analisis regresi berganda. Diperoleh sebanyak 146 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Kemudian 146 perusahaan tersebut dibagi ke dalam 3 perusahaan sehingga menghasilkan sampel sebanyak 60 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, 30 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan 8% - 20%, dan 58 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%.

## **4.2 Analisis Regresi Berganda**

Berdasarkan test model dengan hasil uji *chow*. Perusahaan bermodel *pooled least square* pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Sedangkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan data dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak multikolinearitas, tidak autokorelasi, dan tidak terjadi heterokedastisitas.

### **4.2.1 Hasil Uji Hipotesis**

#### **4.2.1.1 Laba Terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

##### **a. Kondisi Pertama yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Lebih dari 20%**

Variabel EPS diperoleh koefisien sebesar 0.294524 dan nilai *t-value* sebesar 5.683568 dengan signifikansi 0.0000. Hal ini berarti pada saat perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, variabel EPS berkorelasi positif dan signifikan dengan harga saham. Korelasi positif antara laba dengan harga saham disebabkan pada saat kondisi seperti ini perusahaan sudah mendapatkan pangsa pasar sehingga mengalami kenaikan penjualan dan membuat perusahaan mendapatkan laba yang cukup besar. Hal itu berpengaruh dan membuat investor tertarik untuk menempatkan dana di perusahaan tersebut. Investor memperkirakan perusahaan memiliki prospek untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang sehingga harga saham yang ikut naik. Hasil ini konsisten dengan penelitian Susanto dan Ekawati (2006). Nilai *probability value* EPS sebesar 0.0000 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat diterima yang berarti parameter laba dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial laba berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan dalam kondisi pertumbuhan penjualan lebih dari 20%.

**b. Kondisi Kedua yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan 8% sampai dengan 20%**

Variabel EPS diperoleh koefisien sebesar 0.416201 dan nilai *t-value* sebesar 3.630062 dengan signifikansi 0.0013. Hal ini berarti variabel EPS berkorelasi positif dan signifikan dengan harga saham. Korelasi positif antara laba dengan harga saham disebabkan perusahaan sudah mempunyai permintaan barang yang relatif stabil sehingga terdapat penjualan yang menghasilkan laba. Hal tersebut membuat investor memperkirakan bahwa perusahaan memiliki prospek untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang sehingga harga saham yang ikut naik. Nilai *probability value* EPS sebesar 0.0013 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat diterima yang berarti parameter laba dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial laba berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%.

**c. Kondisi Ketiga yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan kurang dari 8%**

Variabel EPS hasil koefisien sebesar 0.438722 dan nilai *t-value* sebesar 7.274719 dengan signifikansi 0.0000. Hal ini berarti pada saat kondisi seperti ini, variabel EPS berkorelasi positif dan signifikan dengan harga saham. Korelasi positif antara laba dengan harga saham disebabkan pada saat perusahaan pada kondisi ini perusahaan menghadapi kejenuhan pelanggan akan produk perusahaan. Sehingga perusahaan masih mendapatkan laba walaupun kecil dan investor memperkirakan perusahaan memiliki prospek untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang sehingga harga saham ikut naik. Nilai *probability value* EPS sebesar 0.0000 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat diterima yang berarti parameter laba dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial laba berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%.

**4.2.1.2 Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

**a. Kondisi Pertama yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Lebih dari 20%**

Variabel CFOPS mempunyai koefisien sebesar 0.001190 dan nilai *t-value* sebesar 0.549314 dengan signifikansi 0.5851. Hal ini berarti pada kondisi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, variabel arus kas operasi berkorelasi positif. Hal ini sejalan dengan penelitian Black (1998) serta Susanto dan Ekawati (2006). Namun secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi positif antara arus kas operasi dengan harga saham karena perusahaan yang sudah memiliki pangsa pasar sehingga adanya penjualan barang dan jasa. Malihat hal tersebut, investor menganggap bahwa perusahaan masih memiliki prospek untuk dapat menghasilkan arus kas operasi di masa yang akan datang. Maka investor tertarik untuk berinvestasi dan membuat permintaan saham atau harga saham naik. Nilai *probability value* CFOPS sebesar 0.5851 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%.

**b. Kondisi Kedua yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan 8% sampai dengan 20%**

Variabel CFOPS mempunyai koefisien sebesar 0.000610 dan nilai *t-value* sebesar 0.377493 dengan signifikansi 0.7090. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%, variabel arus kas operasi berkorelasi positif. Namun secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi positif antara arus kas operasi dengan harga saham karena perusahaan memiliki pelanggan yang melakukan penjualan barang dan jasa, bahkan relatif stabil. Bahkan arus kas operasi terbesar didapatkan pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%. Sehingga investor menganggap perusahaan masih memiliki prospek untuk dapat menghasilkan arus kas operasi di masa yang akan datang. Hal tersebut membuat harga saham naik. Nilai *probability value* CFOPS sebesar 0.7090 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan dalam kondisi pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%.

**c. Kondisi Ketiga yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan kurang dari 8%**

Variabel CFOPS mempunyai koefisien sebesar -0.002174 dan nilai *t-value* sebesar -0.719123 dengan signifikansi 0.4752. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%, variabel arus kas operasi berkorelasi negatif dengan harga saham. Hal ini secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi negatif antara arus kas operasi dengan harga saham tidak sesuai dengan teori atau diperkirakan informasi arus kas operasi yang ditampilkan tidak menunjukkan kinerja perusahaan. Nilai *probability value* CFOPS sebesar 0.4752 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%.

#### **4.2.1.3 Arus Kas Investasi Terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

##### **a. Kondisi Pertama yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Lebih dari 20%**

Variabel CFIPS mempunyai koefisien sebesar -0.000252, nilai *t-value* sebesar -0.110494 dengan *probability* 0.9124. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, variabel arus kas investasi berkorelasi negatif dan secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi negatif terjadi karena perusahaan optimis untuk berkembang dengan melakukan perluasan pangsa pasar misalnya berupa pembelian alat teknologi canggih yang mendukung perusahaan. Namun di satu sisi investor merasa tingkat risiko yang masih tinggi sehingga hal ini membuat harga saham turun. Walaupun hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, berarti keputusan perusahaan untuk melakukan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan bukan menjadi penentu utama investor dalam mengambil keputusan. Nilai *probability value* CFIPS sebesar 0.9124 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas investasi tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas investasi tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%.

**b. Kondisi Kedua yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan 8% sampai dengan 20%**

Variabel CFIPS mempunyai koefisien sebesar -0.001446, nilai *t-value* sebesar -0.522593 dengan *probability* 0.6059. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%. variabel arus kas investasi berkorelasi negatif dan secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi negatif terjadi karena perusahaan banyak melakukan pembelian berupa investasi. Namun di satu sisi investor merasa bahwa tingkat investasi yang dilakukan belum ada hasil yang pasti sehingga investor belum tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga hal ini membuat harga saham turun. Walaupun hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, berarti keputusan perusahaan untuk melakukan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan bukan menjadi penentu utama investor dalam mengambil keputusan. Nilai *probability value* CFIPS sebesar 0.6059 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas investasi tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%.

**c. Kondisi Ketiga yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan kurang dari 8%**

Variabel CFIPS mempunyai koefisien sebesar -0.003350, nilai *t-value* sebesar -0.932957 dengan *probability* 0.3551. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%, variabel arus kas investasi berkorelasi negatif dan secara parsial tidak signifikan dengan harga saham. Korelasi negatif terjadi karena perusahaan optimis untuk berkembang. Namun di satu sisi investor merasa tingkat pengembaliannya belum pasti sehingga hal ini membuat harga saham turun. Walaupun hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, berarti keputusan perusahaan untuk melakukan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan bukan menjadi penentu utama investor dalam mengambil keputusan. Nilai *probability value* CFIPS sebesar 0.3551 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas investasi tidak dapat digunakan

sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan dalam keadaan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%.

#### **4.2.1.4 Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham Pada Setiap Kondisi Pertumbuhan Penjualan Perusahaan**

##### **a. Kondisi Pertama yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Lebih dari 20%**

Variabel CFFPS diperoleh koefisien sebesar 0.001626 dan nilai *t-value* sebesar 0.886626 dengan *probability* 0.3793. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, variabel arus kas pendanaan berkorelasi positif. Berarti perusahaan masih perlu membiayai untuk kegiatan operasi dan investasi perusahaan, sedangkan penerimaan pendanaan berasal dari pengembalian atas investasi yang dilakukan. Melihat hal tersebut, investor akan tertarik pada perusahaan. Sehingga harga saham akan naik. Walaupun hal ini tidak berpengaruh signifikan dengan harga saham dan bukan menjadi penentu utama investor dalam mengambil keputusan. Dengan kata lain, kegiatan yang berhubungan dengan pendanaan dalam keadaan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%, tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai *probability value* CFFPS sebesar 0.3793 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas pendanaan tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan dalam keadaan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan lebih dari 20%.

##### **b. Kondisi Kedua yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan 8% sampai dengan 20%**

Variabel CFFPS diperoleh koefisien sebesar 2.9605 dan nilai *t-value* sebesar 0.029877 dengan *probability* 0.9764. Pada saat keadaan perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%, variabel arus kas pendanaan berkorelasi positif dengan harga saham. Hal ini berarti perusahaan sudah bisa melakukan pembiayaan sendiri serta masih optimis untuk mengembangkan usahanya. Maka hal ini akan menarik investor untuk melakukan investasi dan membuat harga saham naik. Walaupun hal ini

tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, berarti keputusan perusahaan untuk melakukan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan bukan menjadi penentu utama investor dalam mengambil keputusan. Nilai *probability value* CFFPS sebesar 0.9764 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas pendanaan tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan dalam keadaan perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan 8% sampai dengan 20%.

**c. Kondisi Ketiga yaitu Perusahaan dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan kurang dari 8%**

Variabel CFFPS diperoleh koefisien sebesar -0.02750 dan nilai t-value sebesar -0.810631 dengan probability 0.4212. Hal ini berarti pada saat keadaan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%, variabel arus kas pendanaan berkorelasi negatif dengan harga saham. Korelasi negatif antara arus kas pendanaan dengan harga saham tidak sesuai dengan teori atau diperkirakan informasi arus kas pendanaan yang ditampilkan tidak menunjukkan kinerja perusahaan. Nilai *probability value* CFFPS sebesar 0.4212 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Kesimpulannya  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti parameter arus kas pendanaan tidak dapat digunakan sebagai penduga yang signifikan pada tingkat keyakinan 95%. Jadi, secara parsial arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada saat perusahaan dalam keadaan perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan kurang dari 8%.

Secara keseluruhan, berdasarkan penelitian yang dilakukan selama 5 (lima) periode pada setiap kondisi perusahaan diperoleh hasil yang sama. Hasilnya adalah informasi akuntansi yang berupa laba bersih dan komponen arus kas secara bersama-sama mempengaruhi harga saham pada setiap keadaan perusahaan. Secara parsial informasi laba yang paling signifikan mempengaruhi harga saham. Sehingga hipotesis yang berkaitan dengan laba yang diterima dalam penelitian ini. Sedangkan hipotesis yang lain ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi yang paling relevan bagi investor pada setiap keadaan perusahaan adalah laba bersih. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yogyanto dan Triyono (1999) yang menyatakan bahwa laba mempengaruhi harga saham.



Sedangkan komponen arus kas sama sekali tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini diperkirakan karena bahwa investor lebih condong untuk menggunakan informasi laba bersih daripada arus kas operasi. Walaupun investor melihat kegiatan operasional yang terkandung dalam laba bersih. Pada arus kas investasi dan pendanaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini karena kedua komponen arus kas mempunyai nilai yang tidak stabil. Hal ini sesuai dengan penelitian Norhikmah (2007) yang menyatakan pada saat perusahaan *growth* dan *maturity*, arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Serta pada saat perusahaan dalam keadaan *decline*, arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Menurut Jogiyanto (1998) hasil yang tidak signifikan karena adanya pelanggaran, misalnya harga saham mengandung informasi tentang perubahan laba di masa depan, dan data akuntansi mengandung informasi yang tidak relevan.

#### **4.3 Implikasi Manajerial**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan selama 5 (lima) periode pada setiap kondisi perusahaan diperoleh hasil yang sama. Hasilnya adalah informasi akuntansi yang berupa laba bersih dan komponen arus kas secara bersama-sama mempengaruhi harga saham pada setiap keadaan perusahaan. Namun kontribusi yang diberikan tidak begitu besar dalam mempengaruhi harga saham dalam setiap keadaan perusahaan. Hal tersebut berarti ada informasi lain di luar persamaan yang lebih dominan dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Oleh karena itu bisa dikatakan investor tidak mengacu pada penggunaan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila hal ini dibiarkan maka fungsi laporan keuangan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan akan hilang.

Sehingga diharapkan hendaknya manajemen dan perusahaan memenuhi informasi yang tercantum dalam laporan keuangan memenuhi kriteria karakteristik kualitatif yang bersifat reliabel apabila informasi tidak menimbulkan penafsiran yang menyesatkan, tidak mengandung kesalahan material, dan dapat diandalkan untuk mengambil keputusan. Unsur reliable adalah lengkap (*completeness*), netral (*neutrality*), dan disajikan dengan jujur (*free from error*). Karakteristik kualitatif sekunder antara lain yaitu dapat dibandingkan (*comparability*), dapat diteliti kebenarannya (*verifiability*), tepat waktu (*timeliness*), dan dapat dimengerti (*understandability*). Sehingga harga atau nilai yang terbentuk merupakan informasi yang bisa digunakan sebagai panduan.

Sektor konstruksi, properti, dan *real estate* di Indonesia bisa terbilang saat ini kurang. Hal ini ditunjukkan dengan masih kurangnya infrastruktur. Sehingga manajer dan investor juga masih bersifat konvensional hanya memanfaatkan informasi laba. Padahal informasi arus kas juga cukup informatif, namun tidak banyak digunakan mengingat sektor ini masih dalam taraf berkembang sehingga tingkat risiko juga cukup tinggi. Maka diharapkan manajer lebih mengembangkan lagi usaha konstruksi, properti, dan *real estate* yang lebih mengikuti selera pelanggan dan melakukan inovasi-inovasi.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat relevansi terhadap nilai laba dan arus kas tapi tidak signifikan mempengaruhi. Dengan kata lain, laba yang relevan pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini berarti manajer tidak melihat kondisi perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Oleh karena itu diharapkan manajer dapat melihat kondisi perusahaan dalam pengambilan keputusan. Sehingga manajer dapat melakukan strategi yang tepat. Seperti kapankah perusahaan harus mengambil keputusan investasi atau kapan perusahaan harus melakukan inovasi produk yang mengikuti selera pasar.

## **V. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1). Variabel laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba merupakan informasi yang paling relevan untuk menentukan harga saham pada setiap keadaan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi oleh investor.
- 2) Variabel arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Investor lebih membutuhkan informasi yang terkandung dalam laba misalnya informasi pembagian dividen daripada informasi yang terkandung dalam arus kas operasi.
- 3) Variabel arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Nilai arus kas investasi cenderung tidak stabil dari waktu ke waktu. Sehingga tidak menjadi tolak ukur bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

4) Variabel arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam arus kas pendanaan sebatas pada aliran kas masuk dan keluar serta mengetahui likuiditas perusahaan. Sehingga bagi investor tidak menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan dan kesimpulan dalam penelitian ini maka ada saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu sebagai berikut:

- 1) Sebaiknya penelitian berikutnya diharapkan menggunakan industri lain seperti misalnya industri manufaktur, perbankan. Karena dalam penelitian ini menggunakan perusahaan konstruksi, properti, dan *real estate*.
- 2) Sebaiknya penelitian berikutnya diharapkan menguji mana yang lebih relevan antara laba atau arus kas apabila dihubungkan dengan siklus hidup perusahaan. Karena penelitian ini hanya bertujuan mengetahui hubungan relevansi nilai informasi laba dan arus kas pada setiap kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Black, E.L. 1998. Which Is More Value Relevant: earning or cash flow? A Life Cycle Examination. *Journal of Financial Statement Analysis* 4.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, Per I Juli 2009. Jakarta: Karya Salemba Empat.
- Juniarti & Rini Limanjaya. Mana Yang Lebih Memiliki Value-Relevant: Net Income Atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi). *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra. [www.yahoo.com](http://www.yahoo.com).
- <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=BAPA.JK&a=11&b=31&c=2006&d=11&e=31&f=2011&g=d&z=66&y=858>
- Norhikmah, Razzaq. 2007. Pengaruh Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas. *Jurnal Universitas Indonesia*.
- Purwanto, Ditya Amanda. 2004. Pengaruh Laba Bersih dan Komponen Arus Kas Terhadap Expected Return Saham. *Jurnal Indonesia Banking School*.
- Susanto, San dan Erni Ekawati. 2006. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 9.

Triyono dan Jogiyanto, Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 3, No. 1 (Januari) : 54-68.

Wild, J. John and Subramanyam, K.R. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Dewi Yanti, Penerjemah. Jakarta: Salemba Empat.

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

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)