

PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ALIRAN KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Naning Fatmawatie
Institut Agama Islam Negeri Kediri
naningfatmawatie@stainkediri.ac.id

Abstract: The corporate value that reflected from share price hanging on operational cash flows future and have positive relation connected with dividend policies, recall that operating cash flows are: (a) measure all from reward; and (b) measure liquidity companies. These cases show that operational cash flows are very important to explain dividend policies, so operational cash flows that good forester from dividend policies to be compared accounting return. Those become the main subject of this research, that is accounting return, operational cash flows, and corporate value. Populations in this research are all companies listed at Jakarta Islamic Index (JII) during the observation period 2006 to 2008 and 18 companies are selected using non-probability purposive sampling Reference Pasar modal (PRPM-Indonesian Capital Market Reference Center) Indonesia, BAPEPAM, and Pusat *Dokumentasi Bisnis Indonesia* (Indonesia's Business Documentation Center), and Indonesian Securities Market Database (ISMD) PPA UNIBRAW. The result shows that accounting return and operational cash flows have influenced positives with corporate value.

Keyword: Accounting Profit, Operating Cash Flow, The value of the company

Pendahuluan

Investasi mempunyai peranan penting dalam perekonomian. Pada negara yang sedang berkembang untuk melaksanakan pembangunan dibutuhkan dana yang besar untuk investasi, sehingga pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada pasar modal yang tersedia. Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi aktif masyarakat di dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan selain dari pinjaman luar negeri dan perbankan.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur perusahaan (menghindarkan perusahaan dari *debt to equity ratio* yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan terutama bagi perusahaan yang *go public*. Bagi emiten, pasar modal merupakan lahan untuk mendapatkan uang yang digunakan untuk modal investasi. Sementara bagi investor, pasar modal merupakan lahan untuk menginvestasikan uangnya. Artinya pasar modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara penyedia dana yang disebut investor dengan pengelola dana yang disebut emiten.

Bagi investor yang berniat menjadikan reksadana sebagai jembatan berinvestasi dan menginginkan perolehan keuntungan yang bisa dipertanggungjawabkan secara Islami, dapat memilih berinvestasi pada reksadana syariah (*Islamic Investment Fund*). Pada dasarnya, reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional, yang bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat, yang selanjutnya dikelola oleh manajer investasi untuk kemudian diinvestasikan pada instrumen-instrumen di pasar modal dan pasar uang. Instrumen itu seperti halnya saham, obligasi, deposito, sertifikat deposito, valuta asing dan surat utang jangka pendek (*commercial paper*). Reksadana syariah ini termasuk dalam kategori reksadana terbuka (kontrak investasi kolektif).

Perbedaan reksadana syariah dengan reksadana konvensional adalah reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip syariah Islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Kriteria kategori halal antara lain, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, tidak melakukan riba atau membungakan uang.

Jadi, saham, obligasi atau instrumen lain yang dikeluarkan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, rokok dan tembakau, produk mengandung babi, bisnis hiburan atau berbau makasiat, bisnis senjata, perjudian, pornografi dan sebagainya tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio reksadana syariah. Hal ini berarti bahwa hanya sekuritas yang dikategorikan halal, yang bisa masuk dalam portofolio reksadana syariah ini. Selain itu, segi pengelolaan dana reksadana ini berdasarkan prinsip syariah, yang tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang mengarah ke arah spekulasi.

Perkembangan terakhir, untuk pasar Indonesia ada tiga merek reksadana syariah yang ditawarkan, yaitu Danareksa Syariah (reksadana saham/ *equity fund*), Danareksa Syariah Berimbang (reksadana campuran/ *balance fund*) dan PNM Syariah (reksadana campuran). Danareksa Syariah dan Danareksa Syariah Berimbang dikelola oleh PT Danareksa Investment Managemen. Danareksa Syariah bertujuan untuk memberi kesempatan investasi yang maksimal dalam jangka panjang kepada investor yang hendak mengikuti syariah Islam. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan dalam portofolio sekuritas dengan komposisi investasi minimum 80 persen di saham dan maksimum 20 persen di obligasi atau maksimum 20 persen di instrumen pasar uang. Pada Danareksa Syariah Berimbang, dana yang terkumpul akan diinvestasikan minimum 25 persen hingga maksimum 75 persen dalam obligasi dan sisanya pada instrumen pasar uang dengan mengikuti syariah Islam.

Sementara, Reksadana PNM Syariah yang dikelola oleh PT Permodalan Nasional Madani (PNM) Investment Management, tujuan investasinya adalah untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan 30 persen sampai 70 persen pada saham atau 30 persen hingga 70 persen pada obligasi dan sisanya pada instrumen pasar uang. Selanjutnya, untuk menilai kinerja reksadana syariah ini, selain bisa berpatokan pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit, juga diperlukan suatu acuan, seperti layaknya reksadana saham konvensional mengacu kepada kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Acuan yang diperlukan reksada ini, sudah tentu haruslah juga berprinsip Islam.

Pada kenyataannya, tidaklah gampang untuk menemukan saham-saham yang 100 persen halal di era globalisasi ini, karena struktur usaha akan saling berinteraksi. Hal inilah yang selanjutnya membedakan

reksadana syariah dan reksadana konvensional, karena adanya proses pembersihan (*cleansing*) atas keuntungan yang tidak halal dalam bentuk zakat atau sedekah kepada pihak yang layak menerimanya. Jadi, tujuan utama reksada syariah, agar para investor dapat dengan tenang menginvestasikan dananya pada usaha yang halal.

Upaya untuk mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM), meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah.

Untuk pasar Indonesia ada tiga merek reksadana syariah yang ditawarkan, yaitu Danareksa Syariah (reksadana saham/ *equity fund*), Danareksa Syariah Berimbang (reksadana campuran/ *balance fund*) dan PNM Syariah (reksadana campuran). Danareksa Syariah dan Danareksa Syariah Berimbang dikelola oleh PT Danareksa Investment Management. Danareksa Syariah bertujuan untuk memberi kesempatan investasi yang maksimal dalam jangka panjang kepada investor yang hendak mengikuti syariah Islam. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan dalam portofolio sekuritas dengan komposisi investasi minimum 80 persen di saham dan maksimum 20 persen di obligasi atau maksimum 20 persen di instrumen pasar uang. Pada Danareksa Syariah Berimbang, dana yang terkumpul akan diinvestasikan minimum 25 persen hingga maksimum 75 persen dalam obligasi dan sisanya pada instrumen pasar uang dengan mengikuti syariah Islam

Reksadana PNM Syariah yang dikelola oleh PT Permodalan Nasional Madani (PNM) *Investment Manajemen*, tujuan investasinya adalah untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan 30 persen sampai 70 persen pada saham atau 30 persen hingga 70 persen pada obligasi dan sisanya pada instrumen pasar uang. Selanjutnya, untuk menilai kinerja reksadana syariah ini, selain bisa berpatokan pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit, juga diperlukan suatu acuan, seperti layaknya reksadana

saham konvensional mengacu kepada kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Acuan yang diperlukan reksada ini, sudah tentu haruslah juga berprinsip Islam.

Pada kenyataannya, tidaklah gampang untuk menemukan saham-saham yang 100 persen halal di era globalisasi ini, karena struktur usaha akan saling berinteraksi. Hal inilah yang selanjutnya membedakan reksadana syariah dan reksadana konvensional, karena adanya proses pembersihan (*cleansing*) atas keuntungan yang tidak halal dalam bentuk zakat atau sedekah kepada pihak yang layak menerimanya. Jadi, tujuan utama reksadana syariah, agar para investor dapat dengan tenang menginvestasikan dananya pada usaha yang halal.

Upaya untuk mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Danareksa Investment Manajement (DIM), meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam *equity* secara syariah penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Manajement, sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90 %.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dipantau secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Indonesia, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat perubahan data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

Saham sebagai salah satu alternatif media investasi pada pasar modal memiliki tingkat risiko jauh lebih tinggi dibandingkan dengan tabungan atau deposito yang saat ini dijamin pemerintah. Namun, saham juga memiliki potensi tingkat keuntungan yang lebih besar. Hal ini disebabkan pendapatan yang diharapkan tidak pasti, di mana pendapatan saham yang diterima terdiri dari dividen (bagian laba yang dibagikan) dan *capital gain* (kenaikan harga saham). *Stocholders* mengharapkan pendapatan saham tersebut haruslah lebih besar atau sama dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Seorang investor baik dalam skala besar maupun kecil, mereka akan memperhitungkan pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko (*risk*) dalam penanaman modal, yaitu akan menghitung *capital gain* dan *capital loss*.

Hartono¹ menyebutkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dapat ditahan sebagai sumber dana internal atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Selanjutnya Ariff & Johnson² menunjukkan bahwa kebijakan dividen sangat tergantung pada laba akuntansi periode sekarang dan dua periode sebelumnya. Akhirnya Charitou & Vafeas³ menegaskan bahwa pembayaran dividen sangat tergantung pada ketersediaan dana, sehingga aliran kas lebih baik dibandingkan laba akuntansi dalam menjelaskan kebijakan dividen

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham suatu perusahaan bergantung pada aliran kas operasional mendatang dan secara positif

¹ Jogyianto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 1st ed. (Yogyakarta: BPFE, 1998).

² Mohamed Ariff and Lester W Johnson, *Securities Markets & Stock Pricing: Evidence from a Developing Capital Market in Asia* (Longman Singapore, 1990).

³ Andreas Charitou and Nikos Vafeas, 'The Association between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation', *Journal of Business Finance & Accounting* 25, no. 1-2 (1998): 225-249.

dikaitkan dengan kebijakan dividen, mengingat bahwa aliran kas operasional adalah: (a) pengukuran menyeluruh dari kinerja; dan (b) pengukuran likuiditas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aliran kas operasional sangat penting dalam menjelaskan kebijakan dividen, oleh karena itu aliran kas operasional merupakan prediktif yang baik dari kebijakan dividen dibandingkan dengan laba akuntansi, dan secara signifikan nilai dari perusahaan bergantung pada arus aliran kas operasional mendatang.

Menurut PSAK No.1 tahun 2004 disebutkan bahwa laporan keuangan disusun untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan aliran kas perusahaan yang bermanfaat bagi pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Menurut Suwardjono⁴ bahwa laporan keuangan merupakan media komunikasi dan pertanggungjawaban antara perusahaan dan para pemiliknya atau pihak lain, yang dihasilkan melalui sistem akuntansi yang diselenggarakan. Oleh karena laporan keuangan bersifat resmi, maka penyusunannya harus mengikuti ketentuan-ketentuan dalam Standar Akuntansi Keuangan. Pada akhirnya, laporan keuangan merupakan suatu pernyataan resmi yang harus dipertanggungjawabkan kebenaran secara yuridis, sehingga kesalahan dan ketidakjujuran dalam penyajiannya membawa konsekuensi yuridis bagi penyajinya.

Kaitan laporan keuangan dengan *information asymmetry* adalah bahwa laporan keuangan dapat menurunkan *asymmetry information* yaitu suatu kondisi di mana informasi yang dimiliki oleh satu pihak lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajemen memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemilik atau investor atau pihak-pihak lain di luar perusahaan, sehingga dengan adanya laporan keuangan dapat digunakan untuk menyebarkan informasi secara merata antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak di luar perusahaan.

Informasi tentang aktivitas keuangan perusahaan selama satu periode akuntansi dari laporan keuangan sangat berguna bagi para pemakai.

⁴ Suwardjono, *Akuntansi Pengantar : Proses Penciptaan Data Pendekatan Sistem* (Yogyakarta: BPFE, 2002).

Informasi yang berkualitas dapat memberikan kepuasan yang tinggi bagi para pemakainya. Untuk itu karakteristik kualitatif yang telah menjadi standar dalam penyusunan laporan keuangan harus diperhatikan. Menurut PSAK No. 1 tahun 2004, karakteristik yang diprasyarkan dalam penyusunan laporan keuangan sebagai berikut:

1. Dapat dipahami
2. Relevan.
3. Keandalan.
4. Dapat diperbandingkan

Menurut PSAK No1 2004, komponen-komponen laporan keuangan yang lengkap terdiri dari: neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan aliran kas dan catatan atas laporan keuangan. Penyajian telaah keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja keuangan, posisi keuangan perusahaan dan kondisi ketidakpastian dianjurkan dalam penyajian laporan keuangan. Lebih lanjut disampaikan pula bahwa neraca terdiri dari komponen aktiva serta kewajiban dan ekuitas. Neraca pada sisi aktiva dikelompokkan berdasarkan urutan yang paling lancar, sebagai berikut :

1. Aktiva Lancar
2. Aktiva Tetap
3. Aktiva lain

Sisi lain dari neraca adalah kewajiban dan ekuitas. Kewajiban adalah kewajiban kepada pemberi hutang (kreditor) atau pihak ketiga, sedangkan ekuitas adalah hak pemilik atas kekayaan perusahaan. Pengelompokan akun dari kewajiban serta dari ekuitas di dalam neraca adalah sebagai berikut:

1. Kewajiban Jangka Pendek.
2. Kewajiban Jangka Panjang.
3. Ekuitas

Sesuai dengan PSAK No. 1, 2004 bahwa standar laporan laba rugi memberikan gambaran kinerja operasional perusahaan. Laporan laba rugi merupakan akumulasi aktivitas keuangan perusahaan yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya selama satu periode akuntansi. Komponen laporan laba rugi sebagai berikut:

1. Pendapatan atau penjualan.
2. Harga Pokok Penjualan.
3. Biaya pemasaran.
4. Biaya Administrasi dan Umum.
5. Pendapatan Luar Usaha (Non Operasional).
6. Biaya Luar Usaha (Non Operasional)

Dari pemaparan beberapa paragraf di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari (1) laba akuntansi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index; (2) Aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index, serta (3) Laba akuntansi dan aliran kas operasional secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Metode Penelitian

a. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index pada periode pengamatan tahun 2006 sampai tahun 2008. Untuk pengambilan sampel dilakukan dengan teknik non probabilitas berupa purposive sampling. Pengambilan sampel bersasaran (purposive sampling) merupakan metode pengambilan sampel yang banyak dilakukan di penelitian akuntansi keuangan dan pasar modal. Metode *purpose sampling* dari penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria yaitu sebagaimana berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan setidaknya selama dua tahun berturut-turut pada periode pengamatan.
2. Perusahaan-perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap, dengan periode pelaporan keuangannya berakhir tanggal 31 Desember.

b. Variabel Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi tiga variabel yang meliputi: nilai perusahaan sebagai variabel dependen (*dependend variable*) sedangkan laba akuntansi

dan aliran kas operasional sebagai variabel independen (*independent variable*).

1. Laba Akuntansi

Laba akuntansi merupakan selisih antara pendapatan atas penjualan barang atau jasa dengan biaya-biaya yang dikeluarkan sehubungan operasional perusahaan (tidak termasuk pembayaran bunga dan pajak) selama satu periode akuntansi tertentu. Laba akuntansi dihitung dari besarnya laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) periode sekarang dibagi dengan total nilai aset pada akhir periode akuntansi sebelumnya, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$LA\ it = \frac{EBIT\ it}{TOA\ it - 1} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- LA it = laba akuntansi perusahaan i pada periode t.
- EBIT it = laba sebelum bunga dan pajak perusahaan i pada periode t.
- TOA it-1 = total aset perusahaan i pada periode t-1.

2. Aliran Kas Operasional

Aliran kas operasional merupakan selisih antara penerimaan kas dari aktivitas operasi perusahaan dengan pengeluaran kas untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan, selama satu periode akuntansi tertentu. Aliran kas operasional dihitung dari besarnya aliran kas operasional periode sekarang dibagi dengan total aset pada akhir periode akuntansi sebelumnya, yang dirumuskan sebagai berikut.

$$AKO\ it = \frac{AKO\ i}{TOA\ it-1} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

- AKO it = aliran kas operasional perusahaan i pada periode t.
- AKO i = aliran kas operasional perusahaan i pada periode t
- TOA it-1 = total aset perusahaan i pada periode t-1.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diukur dengan Price to earning Ratio (PER) yang merupakan rasio antara harga saham (closing price) perusahaan i pada periode t dengan laba per lembar saham perusahaan i pada periode t. Pengukuran variabel ini dengan rumus sebagai berikut.

$$NP_{it} = \frac{HS_{it}}{EPS_{it}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

NP it = tingkat pertumbuhan perusahaan i pada periode t.

HS it = harga saham (*closing price*) perusahaan i pada periode t.

EPS it = laba per lembar saham perusahaan i pada periode t.

c. Model Analisis Data

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel laba akuntansi dan variabel aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan, sehingga model analisis yang digunakan adalah *Ordinary Least Square* (OLS), dengan persamaan sebagai berikut :

$$NP = \alpha_1 LA + \alpha_1 AKO \dots\dots\dots(4)$$

Pada model di atas jelas tampak bahwa variabel LA, dan AKO mempengaruhi NP, dengan demikian masing-masing persamaan menunjukkan *unilateral causal dependence*, oleh karenanya disebut *causal model*. Menurut pendapat Gujarati⁵, model tersebut merupakan *recursive model* (model berulang) atau *causal model*, dan dalam *recursive system Ordinary Least Square* (OLS) dapat diterapkan untuk analisis setiap persamaan secara terpisah.

⁵ D. N. Gujarati, *Basic Econometrics*, 4th ed. (New York: McGraw-Hill Inc, 2003).

Landasan Teori

Laporan aliran kas merupakan laporan yang menggambarkan perputaran uang (kas dan bank) selama periode akuntansi tertentu. Menurut PSAK No. 2. 2004; Kep-06/PM/2000 bahwa Laporan aliran kas terdiri dari aliran kas operasional, aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan sebagai berikut:

1. Aliran Kas Operasional

Aliran kas operasional adalah kas masuk dan keluar dari kegiatan operasional. Aliran kas operasional merupakan kas yang diperoleh dari penjualan, penerimaan piutang dan untuk pembayaran hutang usaha, pembelian barang, dan biaya lainnya. Besarnya jumlah aliran kas operasional yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menunjukkan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

2. Aliran Kas Investasi

Aliran kas investasi adalah kas masuk dan keluar dari kegiatan investasi. Aliran kas investasi merupakan kas dari penjualan aktiva tetap dan untuk pembelian aktiva tetap atau investasi pada saham atau obligasi. Aliran kas dari aktivitas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan aliran kas masa mendatang.

3. Aliran Kas Pendanaan

Aliran kas pendanaan adalah kas masuk dan keluar dari kegiatan pendanaan. Aliran kas pendanaan merupakan kas dari setoran modal, utang jangka panjang, laba ditahan yang dikonversi ke dalam modal dan untuk pengembalian modal, membayar pokok utang bank.

Menurut PSAK No. 1 Tahun 2004 bahwa perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan. Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan yang menggambarkan dan menjelaskan perubahan modal, laba ditahan, agio atau disagio. Komponen utama laporan perubahan ekuitas sebagai berikut.

1. Laba atau rugi bersih periode bersangkutan.

2. Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya diakui secara langsung dalam ekuitas.
3. Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar sebagaimana diatur dalam PSAK terkait.
4. Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik.
5. Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahannya.
6. Rekonsiliasi antara nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio saham dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan.

Catatan atas laporan keuangan mengungkap penjelasan umum tentang perusahaan, kebijakan akuntansi yang dianut, dan penjelasan tiap-tiap akun neraca dan laba rugi. Berikut penjelasan dari catatan atas laporan keuangan adalah.

1. Penjelasan umum perusahaan.
2. Kebijakan akuntansi.
3. Penjelasan tiap-tiap akun.

Berbagai pihak mempunyai kepentingan masing-masing terhadap laporan keuangan. Menurut PSAK No. 1, 2004 pihak-pihak tersebut antara lain sebagai berikut.

1. Investor.
2. Karyawan.
3. Pemberi Pinjaman (*kreditor*).
4. Pemasok (*supplier*).
5. Pelanggan.
6. Pemerintah
7. Masyarakat

Hubungan Antara Laba Akuntansi dan Aliran Kas Operasional dengan Nilai Perusahaan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia⁶ bahwa dalam kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan menyatakan bahwa, informasi kinerja keuangan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam peran ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan aliran kas dari sumber daya yang ada. Selain itu informasi tersebut berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.

Menurut Ball & Brown⁷ bahwa informasi tentang laba historis mempunyai manfaat untuk memprediksi aliran kas periode mendatang. Informasi akuntansi dikatakan mempunyai manfaat apabila tipe informasi akuntansi tertentu mempunyai kemampuan untuk memprediksi harga pasar saham atau return saham. Supriyadi⁸ mengungkapkan bahwa aliran kas operasional dan laba akuntansi mempunyai korelasi. Aliran kas mengungguli laba akuntansi dalam kapasitasnya untuk memprediksi aliran kas masa mendatang, dan kombinasi antara aliran kas dan laba mempunyai kemampuan prediksi yang lebih besar dibanding laba saja atau aliran kas saja dalam memprediksi aliran kas periode mendatang.

Menurut Hartono⁹ bahwa analisa fundamental merupakan analisis yang mencoba menghitung suatu saham dengan menggunakan data keuangan. Salah satu pendekatan untuk menghitung nilai saham dalam analisis fundamental adalah melalui pendekatan nilai sekarang. Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan pendekatan kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan dengan diskonto menjadi nilai sekarang. Bila investor percaya bahwa nilai perusahaan bergantung dari prospek perusahaan tersebut dimasa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earnings*) atau aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut

⁶ Ikatan Akuntan Indonesia, *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)* (Jakarta: Salemba Empat, 2004).

⁷ Ball and Brown, 'An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers'.

⁸ Supriyadi, 'The Association Between Accounting Information and Future Cash Flow: An Indonesian Case Study, USA' (University of Kentucky, 1998).

⁹ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

dapat ditentukan dengan mendiskonkan nilai-nilai laba atau aliran kas di masa depan menjadi nilai sekarang.

Menurut Triyono¹⁰ bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan pada harga saham, dan komponen aliran kas yang terdiri aliran kas pendanaan, aliran kas investasi, aliran kas operasional juga mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya Sloan¹¹ menegaskan bahwa laba akuntansi dan aliran kas operasional memiliki kemampuan memprediksi laba masa depan dan harga saham.

Diana & Kusuma¹² menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara harga saham dengan aliran kas operasional. Triyono¹³ dan Hartono¹⁴ mengungkapkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan pada harga saham dan aliran kas juga mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- H₁ : Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
- H₂ : Aliran kas operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.
- H₃ : Laba akuntansi dan aliran kas operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

¹⁰ Triyono, 'Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktifitas Pendanaan, Investasi, Operasi Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham' (UGM, 1998).

¹¹ Richard G Sloan, 'Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?', *Accounting review* (1996): 289–315.

¹² Shinta Rahma Diana and Indra Wijaya Kusuma, 'Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings Dan Arus Kas Operasi Dalam Menjelaskan Return Saham', *The Indonesian Journal of Accounting Research* 7, no. 1 (2004).

¹³ Triyono, 'Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktifitas Pendanaan, Investasi, Operasi Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham'.

¹⁴ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Hasil Penelitian Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Laba Akuntansi	,75	136,14	23,1241	27,91655
Aliran Kas Operasional	-482,48	179,36	-3,0726	116,47357
Nilai Perusahaan	2,59	79,16	24,0604	17,63708

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder *SPSS for Windows*

Pada tabel 1 di atas tampak bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan di JII mampu menghasilkan laba yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata variabel laba akuntansi sebesar 23,1241 dan terjadi penurunan aliran kas operasional yang ditunjukkan dengan rata-rata variabel aliran kas operasional sebesar - 3,0726. Penurunan aliran kas operasional perusahaan-perusahaan di JII mempunyai perbedaan yang cukup besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perbedaan ini ditunjukkan dengan nilai deviasi standar yang cukup besar dan lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata dan rentang sebaran yang sangat luas di mana nilai minimal -482,48 sedangkan nilai maksimalnya sebesar 179,36 Hal ini merupakan fenomena yang menarik bahwa meskipun laba akuntansi cenderung meningkat, ternyata belum tentu dikarenakan adanya kenaikan aliran kas operasional.

Pada periode pengamatan terdapat kecenderungan terjadinya kenaikan nilai perusahaan di JII, yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata variabel nilai perusahaan sebesar 24,0604. dengan rentang sebaran yang sangat luas di mana nilai minimal 2,59 sedangkan nilai maksimalnya 79,16 deviasi standar sebesar 17, 63708. Kondisi ini merupakan sinyal yang baik. Hal ini berarti bahwa naiknya nilai perusahaan sama dengan naiknya harga

saham. Pada akhirnya dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Hasil analisis regresi pengaruh laba akuntansi dan aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan dengan program SPSS *for Windows* hasilnya sebagai disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2
Hasil Regresi Pengaruh Laba Akuntansi dan Aliran Kas Operasional Terhadap Nilai perusahaan

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t-statistik	Signifikansi
Laba Akuntansi	0,037	0,184	0,856
Aliran Kas Operasional	-0,111	-0,549	0,588
R ² : 0,013			
F : 0,164			

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder *SPSS for Windows*

Tabel 2 menunjukkan bahwa model yang diuji mempunyai nilai signifikansi yang bervariasi antara 50 % sampai 90 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel laba akuntansi dan aliran kas operasional cukup tepat untuk menjelaskan nilai perusahaan, sehingga meningkatnya laba akuntansi dan aliran kas operasional akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga sahamnya.

Laba akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan memperoleh laba menyebabkan investor semakin tinggi menghargai perusahaan yang ditunjukkan dengan semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin dari semakin tinggi harga saham perusahaan di pasar modal. Aliran kas operasional berpengaruh signifikansi positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar aliran kas operasional perusahaan yang tersedia menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, sehingga semakin tinggi investor menghargai nilai perusahaan yang tercermin dari semakin tinggi harga sahamnya.

Model menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diuji berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi yang ditunjukkan oleh nilai F sebesar 0,164. Nilai R² sebesar 0,013

menunjukkan bahwa secara bersama-sama perubahan dalam laba akuntansi dan aliran kas operasional menyebabkan perubahan dalam nilai perusahaan sangat kecil. Banyak variabel lain di luar penelitian ini yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis laba akuntansi dan aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan dari laba akuntansi terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar laba akuntansi yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi penghargaan investor pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.

Hubungan positif antara laba akuntansi dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor juga menggunakan angka laba akuntansi yang merupakan bagian dari angka-angka akuntansi dalam menaksir harga saham di pasar. Hasil penelitian ini mendukung pendapat bahwa laba akuntansi mengandung informasi yang bermanfaat bagi penggunaan laporan keuangan¹⁵ atau dengan kata lain angka akuntansi mengandung nilai relevansi (*value relevance*) dalam penentuan nilai perusahaan.¹⁶

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aliran kas operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar aliran kas operasional yang dapat diperoleh perusahaan maka semakin tinggi penghargaan investor pada nilai perusahaan yang tercermin dari tingginya harga sahamnya.. Hubungan positif antara aliran kas operasional dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor juga menggunakan informasi aliran kas operasional selain informasi mengenai laba akuntansi dalam menaksir harga saham di pasar modal.

¹⁵ Ball and Brown, 'An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers'; William H Beaver and Wayne R Landsman, *Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures* (Financial Accounting Standards, 1983); Patricia J Hughes, 'Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information', *Journal of accounting and economics* 8, no. 2 (1986): 119–142.

¹⁶ James A Ohlson, 'Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation', *Contemporary accounting research* 11, no. 2 (1995): 661–687; Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyono¹⁷ dan Hartono¹⁸, Sutopo¹⁹, serta Diana & Kusuma²⁰ yang menunjukkan bahwa aliran kas operasional atau komponennya yang terdiri dari aliran kas pendanaan, aliran kas investasi, aliran kas operasional juga mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini menyediakan bukti yang mendukung pendapat bahwa aliran kas operasional mempunyai kandungan informasi inkremental.

Koefisien pengaruh laba akuntansi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,037 dan koefisien pengaruh aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan sebesar - 0,111 menunjukkan bahwa pengaruh laba akuntansi terhadap nilai perusahaan relatif besar dibandingkan dengan pengaruh aliran kas operasional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan informasi laba akuntansi dalam menilai perusahaan. Laba akuntansi berdasarkan aktual telah memunculkan isu mengenai kualitas laba (*earnings quality*), sebab laba tersebut sangat potensial menjadi objek perekrayasaan laba (*earnings management*) dengan berbagai motivasi seperti dinyatakan dalam *bonus plan hypothesis*, *political cost hypothesis*, dan *debt covenant hypothesis*.²¹

Setelah direkrayasa, laba akuntansi yang dilaporkan tidak sepenuhnya mencerminkan realitas ekonomis. Jika kualitas laba akuntansi telah tereduksi oleh tindakan perekrayasaan, maka hubungan antara laba akuntansi dengan nilai perusahaan menjadi lemah. Menyadari keterbatasan informasi tentang laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi, maka Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mewajibkan perusahaan untuk menerbitkan laporan aliran kas operasional yang memberi informasi tentang aliran kas yang dapat meniadakan pengaruh dari digunakannya metode akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama (PSAK No. 2, 2004)

¹⁷ Triyono, 'Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktifitas Pendanaan, Investasi, Operasi Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham'.

¹⁸ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

¹⁹ Bambang Sutopo, 'The Moderating Impact of Income Smoothing on the Incremental Information Content of Cash Flows', *Jurnal Bisnis Strategi* 12, no. 8 (2003): 44–57.

²⁰ Diana and Kusuma, 'Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings Dan Arus Kas Operasi Dalam Menjelaskan Return Saham'.

²¹ Ross L Watts and Jerold L Zimmerman, 'Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective', *Accounting review* (1990): 131–156.

Sutopo²² yang meneliti kandungan informasi tambahan atas variabel aliran kas operasional dan perataan laba perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, dengan sampel sebanyak 62 perusahaan dan data selama 1995-1998, ditemukan bukti empiris bahwa setelah mempertimbangkan variabel perataan laba, aliran kas operasional menyediakan nilai tambah kandungan informasi yang lebih besar.

Kesimpulan

Penelitian ini menyediakan bukti bahwa laba akuntansi mengandung informasi yang bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan dan angka-angka akuntansi mengandung nilai relevansi dalam menentukan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya sangat dipengaruhi oleh laba akuntansi. Hubungan positif antara laba akuntansi dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya menunjukkan bahwa investor menggunakan angka laba akuntansi dalam menaksir harga saham di pasar, sehingga semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi penghargaan investor pada harga saham perusahaan.

Aliran kas operasional mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Semakin besar aliran kas operasional yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi penghargaan investor pada harga saham. Hubungan positif antara aliran kas operasional dengan harga saham menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi aliran kas operasional dalam menaksir harga saham perusahaan di pasar modal.

Daftar Pustaka

- Ariff, Mohamed, and Lester W Johnson. *Securities Markets & Stock Pricing: Evidence from a Developing Capital Market in Asia*. Longman Singapore, 1990.
- Ball, Ray, and Philip Brown. 'An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers'. *Journal of accounting research* (1968): 159–178.
- Beaver, William H, and Wayne R Landsman. *Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures*. Financial Accounting Standards,

²² Sutopo, 'The Moderating Impact of Income Smoothing on the Incremental Information Content of Cash Flows'.

- 1983.
- Chandrarin, G. 'Laba (Rugi) Selisih Kurs Sebagai Salah Satu Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia'. Universitas Gadjah Mada, 2001.
- Charitou, Andreas, and Nikos Vafeas. 'The Association between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation'. *Journal of Business Finance & Accounting* 25, no. 1-2 (1998): 225–249.
- Diana, Shinta Rahma, and Indra Wijaya Kusuma. 'Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings Dan Arus Kas Operasi Dalam Menjelaskan Return Saham'. *The Indonesian Journal of Accounting Research* 7, no. 1 (2004).
- Gujarati, D. N. *Basic Econometrics*. 4th ed. New York: McGraw-Hill Inc, 2003.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 1st ed. Yogyakarta: BPFE, 1998.
- . *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2000.
- Hughes, Patricia J. 'Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information'. *Journal of accounting and economics* 8, no. 2 (1986): 119–142.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Ekuitas*. 3rd ed. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat, 2004.
- Ohlson, James A. 'Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation'. *Contemporary accounting research* 11, no. 2 (1995): 661–687.
- Sloan, Richard G. 'Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?' *Accounting review* (1996): 289–315.
- Supriyadi. 'The Associatin Between Accounting Information and Future Cash Flow: An Indonesian Case Study, USA'. University of Kentucky, 1998.
- Sutopo, Bambang. 'The Moderating Impact of Income Smoothing on the Incremental Information Content of Cash Flows'. *Jurnal Bisnis Strategi* 12, no. 8 (2003): 44–57.
- Suwardjono. *Akuntansi Pengantar: Proses Penciptaan Data Pendekatan*

Sistem. Yogyakarta: BPFE, 2002.

Triyono. 'Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas Dari Aktifitas Pendanaan, Investasi, Operasi Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham'. UGM, 1998.

Utomo, Dwiwarso. 'Pengaruh Laba Akuntansi Dan Aliran Kas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Serta Implikasinya Pada Harga Saham: Studi Empiris Di Bursa Efek Jakarta'. Universitas Merdeka Malang, 2006.

Watts, Ross L, and Jerold L Zimmerman. 'Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective'. *Accounting review* (1990): 131–156.

Weston, J Fred, and Thomson E. Copeland. *Managerial Finance*. 8th ed. The Dryden Press, A Division of Holt, Rinehart and Winston Inc, 1990