

## KEMAMPUAN PREDIKSI ALIRAN KAS OPERASI UTAMA DAN BUKAN UTAMA: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

**Hadri Kusuma**

*Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*

### **Abstract**

*The issue of separating core and non-core cash flow components of financial reporting is controversial among financial analysts and accounting standard setters. This paper examines the relevance of key attributes of the financial statement and the role of those components in predicting the future cash flow. Overall this study supports the relevancy and predictability cash flow statements. The study also supports the need of financial analysts and standard setters to separate the components of core and non-core cash flows from operations.*

**Keyword:** *core cash flow, net income, accrual, relevancy, predictable, accounting standard.*

### **PENDAHULUAN**

Kegunaan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan bagi para pemakai merupakan orientasi utama dalam palaporan keuangan. *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* No. 1 mengidentifikasi beberapa tujuan pelaporan keuangan, antara lain untuk menyediakan informasi bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lain untuk pengambilan keputusan investasi, kredit, dan lain-lain dan untuk menyediakan informasi mengenai prospek arus kas yang dapat membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan yang bersangkutan. Ikatan Akuntan Indonesia (2002) melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) dalam kerangka penyusunan dan penyajian laporan keuangan paragraf 12 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan berkenaan dengan

penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu unit usaha selama periode tertentu. Laporan arus kas menjadi bagian yang integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tahun 1994. Laporan arus kas harus dipisahkan dalam bentuk komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan karena arus kas historis lebih berguna untuk menunjukkan jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa datang.

Prediksi arus kas masa datang merupakan informasi penting yang membantu pengambilan keputusan bagi para pengguna. Menurut Bowen et al. (1986) data akuntansi akrual dapat memberikan informasi yang berfungsi untuk: (1) memprediksi tanda-tanda bahaya dalam bidang keuangan, (2) mengetahui resiko, ukuran dan penjadwalan keputusan kredit, (3) memprediksi rating kredit, (4) menilai kinerja perusahaan dan (5) menyajikan informasi tambahan di pasar modal. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting bagi investor yang wajib dipublikasikan bagi semua perusahaan publik yang tercatat di-

pasar modal. Investor biasanya menggunakan informasi-informasi yang dipublikasikan dalam menganalisa keputusan investasi dan metode lain sering digunakan adalah membandingkan NPV (*Net Present Value*) masing-masing perusahaan publik. Untuk itu dibutuhkan keandalan prediksi arus kas masa datang perusahaan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 menyatakan bahwa tujuan dari laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang arus kas suatu perusahaan yang berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya dan juga memungkinkan para pemakai untuk mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa datang (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Laba akuntansi memang secara luas banyak digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Akan tetapi para *stakeholders* akhir-akhir ini menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Arus kas dianggap sesuatu yang riil dan bebas dari manipulasi akuntansi. Dalam perkembangannya para pemakai laporan keuangan juga menginginkan informasi arus kas yang memisahkan arus kas utama (*core*) dan bukan utama (*non core*). Sebagai contoh seperti dikutip oleh Chang (2002), seorang

analisis keuangan dari Standard & Poor mengatakan:

*“I would always favor more information (over) less. Transparency and clear information about the cash flow generated from core business activities is part and parcel to good credit analysis.... So, if the details are made available in a timely manner, it is an important consideration, especially in this environment)”*

American Institute of Certified Public Accountant (AICPA) juga berpendapat bahwa perusahaan harus membedakan dampak arus kas inti perusahaan (operasi utama perusahaan) dan bukan inti (bukan operasi pokok). AICPA menganggap perbedaan tersebut dapat menggambarkan informasi yang paling baik dalam menganalisa trend perusahaan tanpa adanya potensi efek penyimpangan dari aktivitas bukan utama. Sejauh ini arus kas utama dan bukan utama memang tidak didefinisikan secara jelas oleh profesional atau akademisi akuntansi. Contoh, apakah arus kas utama dan bukan utama ditentukan oleh *functional properties* yang terdapat dalam persamaan laporan laba rugi atau apakah ditentukan berdasarkan tingkat keseringan/terus-menerus (misal: komponen yang sering/terus-menerus terjadi lebih diklasifikasikan sebagai arus kas utama dan yang lain tidak termasuk dalam klasifikasi arus kas utama).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bukti bahwa arus kas lebih mempunyai kemampuan untuk memprediksi arus kas masa datang dibandingkan dengan laba akuntansi (Finger, 1994; dan Burgstahler et al., 1998). Komponen arus kas operasi dan akrual memiliki daya prediksi yang berbeda dalam memprediksi arus kas masa datang (Dechow, 1994); Dechow et al., 1998; Barth, Cram, dan Nelson, 2001). Akan tetapi penelitian-penelitian tersebut belum menguji

secara jelas kemampuan komponen arus kas ( arus kas utama dan bukan utama) dalam memprediksi arus kas masa datang. Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya dengan membedakan arus kas dari aktivitas utama dan bukan utama dan dengan memasukkan akrual maupun tanpa akrual dalam memprediksi arus kas masa datang. Dengan demikian, tujuan yang hendak dicapai pada paper ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah komponen arus kas ( arus kas utama dan bukan utama) mencerminkan informasi yang berbeda dalam memprediksi arus kas masa datang, dan apakah komponen arus kas dapat meningkatkan kemampuan prediksi dari model peramalan arus kas yang ada.

## REVIEW LITERATUR

### Laporan Arus Kas

Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Setiap perusahaan yang telah *go-public* diwajibkan untuk menerbitkan laporan keuangan setiap periode (satu tahun) yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas. Menurut IAI (2002), pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini

atau masa datang, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka dimasa lalu.

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan berkenaan dengan penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu unit usaha selama periode. Laporan arus kas baru menjadi bagian yang integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia semenjak diberlakukannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tahun 1994. Sejak saat itu laporan perubahan posisi keuangan tidak boleh lagi disajikan dalam bentuk laporan arus dana, akan tetapi harus berbentuk laporan arus kas yang diperinci ke dalam komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Menurut Belkaoui (1996), laporan arus kas dari aktivitas operasi berhubungan dengan penyediaan barang dan jasa. Aktivitas investasi berhubungan dengan modal entitas dan transaksi peminjaman (tidak termasuk pinjaman yang telah didefinisikan sebagai kas ekuivalen). Sedangkan arus kas dari investasi meliputi transaksi yang berhubungan dengan *acquisition* dan *disposition* dari aktiva tidak lancar.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa datang. Arus kas dari aktivitas operasi juga menjadi perhatian penting karena kelangsungan bisnis suatu perusahaan untuk jangka panjang harus menghasilkan arus kas bersih yang nilainya positif dari aktivitas utama perusahaan. Selain itu informasi arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikasi keberhasilan atau pres-

tasi yang nyata dari suatu perusahaan, sehingga penilaian kinerja yang didasarkan informasi tersebut menjadi lebih berarti (Parawiyati dan Zaki Baridwan, 1998).

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktivitas bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa datang (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Keunggulan arus kas telah ditunjukkan oleh sebagian besar penulis. Belkaoui (1996) berpendapat bahwa arus kas akuntansi lebih superior dari pada akrual akuntansi. *Financial Accounting Standards Board (FASB)* menerbitkan "*Statement of Financial Accounting Standards No. 95 (SFAS 95)*" dan menegaskan bahwa:

- ❑ *Component of both operating cash flows and accruals provide information useful to financial statement users beyond that provided by aggregate amounts (paragraphs 107-08)*
- ❑ *A likely source of informational value for components of operating cash flows is their usefulness in predicting future operating cash flows (paragraph 107); and,*
- ❑ *Company generated disclosure of operating cash flow components are likely to*

*provide useful information beyond estimates available to financial statement users through the use of accrual components together with additional income statement information (paragraphs 115-118)*

### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah banyak menemukan bukti bahwa laba lebih superior dari pada arus kas dalam menjelaskan *return* saham. Bukti yang mendukung bahwa arus kas dapat berguna dalam menilai sekuritas diberikan oleh Bowen et al. (1987), Ali (1994), Dechow (1994); Cheng, et al (1996). Penelitian baru-baru ini oleh DeFond dan Hung (2003) menunjukkan adanya *trend* para pelaku pasar dan analisis keuangan yang meminta prediksi arus kas. Temuan mereka lebih menegaskan lagi pentingnya kemampuan memprediksi arus kas masa datang bagi pengguna laporan keuangan. Barth, Cram, dan Nelson (2001), berpendapat bahwa prediksi arus kas merupakan dasar untuk menilai nilai perusahaan dan arus kas adalah konsepsi penilaian sederhana.

Beberapa literatur sebelumnya menguji hubungan antara laba tahun berjalan, arus kas dan akrual dengan arus kas masa datang. Kebanyakan penelitian tersebut menekankan pada hubungan antara agregat laba tahun berjalan, agregat arus kas, komponen akrual dan arus kas masa datang. Sebagai contoh, Greenberg, et al. (1986) menunjukkan bukti yang mendukung anggapan *FASB'S* (1978) bahwa laba sekarang lebih baik dalam memprediksi arus kas masa mendatang dibandingkan arus kas sekarang. Akan tetapi, Finger (1994) dan Burgstahler et al. (1998) menemukan bukti sebaliknya, yaitu *current cash flows* lebih mempunyai kemampuan prediksi arus kas masa datang dari pada *current earnings*. Jadi meskipun bukti empiris menunjukkan bahwa terdapat perbedaan superioritas diantara laba tahun berjalan dan arus kas dalam memprediksi

arus kas datang, penelitian tersebut menunjukkan bahwa kedua komponen laporan keuangan tersebut penting dalam menentukan prediksi arus kas masa datang.

Penelitian sebelumnya yang menguji hubungan antara komponen laba tahun berjalan (akrual dan arus kas) dengan arus kas masa datang diantaranya adalah Dechow et al. (1998). Mereka memodel arus kas dan akrual yang dapat menunjukkan kemampuan prediksi relatif dari laba dan arus kas terhadap arus kas masa datang. Dechow et al. (1998) menemukan bukti bahwa variasi kesalahan prediksi arus kas atas dasar agregat laba secara signifikan lebih rendah bila dibandingkan atas dasar agregat arus kas. Dechow et al juga memberikan bukti bahwa agregat laba dan agregat arus kas memberikan informasi tambahan (*incremental*) dalam menjelaskan arus kas masa datang.

Barth et al. (2001) menguji hubungan antara aliran kas sekarang dan komponen akrual terhadap arus kas masa datang. Mereka memisahkan akrual dan menunjukkan bahwa superioritas laba dalam memprediksi arus kas masa datang disebabkan pemisahan laba menjadi agregat arus kas dan komponen akrual. Menurut Barth et al. (2001), berbagai komponen akrual dari laba mengandung informasi yang berbeda mengenai aliran kas yang tertunda dari transaksi masa lalu dan pada akhirnya mempengaruhi prediksi arus kas. Penemuan Barth et al. (2001) juga menegaskan bahwa komponen akrual memainkan peranan yang signifikan dalam memprediksi arus kas masa datang. Dengan menggunakan analogi yang sama seperti Barth, penelitian ini memberikan kontribusi literatur akuntansi dengan menguji peran komponen arus kas operasi dalam memprediksi arus kas masa datang.

Pada tahun 1991, AICPA membentuk komite khusus pelaporan keuangan untuk mengkaji relevansi dan kegunaan pelaporan bisnis. Komite tersebut juga merupakan prakarsa untuk meningkatkan nilai

informasi bisnis dan kepercayaan publik terhadap informasi laporan keuangan. Penyusun standar, pemerintah dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya secara terus menerus mencurahkan sumberdaya untuk memelihara dan meningkatkan relevansi dan reliabilitas pelaporan keuangan. Beaver (1981), Revsine et al. (1999), Jonas dan Blanchet (2000), dan Wild et al., (2000) menekankan pentingnya laba utama (*core earnings*). Komite AICPA dan analisis keuangan juga merekomendasikan perlunya pemisahan arus kas utama dan bukan utama dan akan sangat bermanfaat bagi kepentingan pengguna laporan keuangan. Karenanya penelitian ini merupakan salah satu respon terhadap rekomendasi tersebut dengan menguji peran komponen arus kas utama dan bukan utama dalam memprediksi arus kas masa datang. Penelitian ini menekankan pada atribut kunci dari relevansi bagi pengguna laporan keuangan: apakah komponen arus kas utama dan bukan utama secara signifikan dapat meningkatkan kemampuan prediksi secara relatif pada agregat arus kas masa datang. Dengan kata lain, penelitian memprediksikan bahwa komponen arus kas (utama dan bukan utama) memiliki persistensi kemampuan prediksi yang berbeda terhadap arus kas masa datang dan meningkatkan daya prediksi arus kas (*cash flow predictability*).

Pada penelitian ini komponen arus kas utama adalah penjualan, harga pokok penjualan dan biaya operasi, sementara komponen arus kas bukan utama meliputi bunga, pajak dan biaya lain-lain. Keenam komponen tersebut merupakan arus kas operasi yang identik dengan definisi laba utama dan bukan utama. Penjualan, harga pokok penjualan dan biaya operasi diharapkan lebih persistensi dari bunga, pajak dan biaya lain-lain. Komponen arus kas utama umumnya dipandang sebagai komponen yang lebih berhubungan dengan aliran kas masa datang. Oleh karena itu hubungan

tersebut seharusnya menunjukkan bahwa komponen arus kas utama memiliki persistensi prediksi lebih bila dibandingkan dengan komponen arus kas bukan utama. Bunga seharusnya lebih sedikit memberi kontribusi terhadap arus kas operasi masa datang karena bunga lebih berhubungan dengan aktivitas pendanaan dari pada aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan bukan merupakan aktivitas operasi utama. Selain itu peneliti juga memperkirakan bahwa pajak seharusnya juga memiliki persistensi yang lebih rendah dari pada variabel lain karena dua alasan. Pertama, pajak berhubungan dengan semua aspek bisnis termasuk aktivitas operasi dan bukan operasi. Kedua, berbeda dengan komponen arus kas lainnya yang dipengaruhi oleh aktivitas operasi, pendanaan dan investasi, pajak umumnya ditentukan oleh kebijakan pajak dan strategi pajak perusahaan yang mungkin berbeda dengan aktivitas bisnisnya. Biaya lain-lain mungkin terdiri dari biaya yang sesekali terjadi seperti biaya restrukturisasi dan pembebanan khusus yang dapat berbeda dan pengaruhnya sulit diperkirakan dalam meramalkan arus kas.

## DESAIN PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang termasuk populasi adalah semua perusahaan yang telah *go-public* dan *listed* di Bursa efek Jakarta (BEJ). Suatu perusahaan dimasukkan sebagai sampel bila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Termasuk dalam katogori perusahaan manufaktur. Pemilihan industri tersebut dengan pertimbangan homogenitas data dan menghindari efek bias karena faktor industri. Selain itu, perusahaan-perusahaan manufaktur merupakan mayoritas perusahaan di BEJ.
2. Menerbitkan laporan keuangan lengkap dari 1999 sampai 2003, dan telah diaudit oleh akuntan publik.

Atas dasar kriteria di atas, jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 74 dan menghasilkan 218 observasi (firm-year observations).

### Variabel

Pada penelitian ini, peneliti mendefinisikan arus kas utama sebagai arus kas yang berhubungan dengan penjualan, harga pokok penjualan (HPP), dan beban operasi, sedangkan arus kas bukan utama sebagai arus kas yang berhubungan dengan bunga, pajak dan beban lain-lain. Variabel-variabel tersebut mengikuti pengklasifikasian rekening-rekening dalam laporan laba rugi. Dalam penelitian ini, peneliti juga menguji memasukan komponen akrual dalam laporan laba rugi dan dikombinasikan dengan item di neraca termasuk kas, piutang, hutang, aktiva lancar, hutang lancar, hutang pada periode berjalan serta item pada laporan arus kas termasuk pajak yang dibayar, bunga yang diayar dan arus kas operasi.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, komponen utama arus kas operasi (penjualan, harga pokok penjualan (HPP), dan beban operasi), komponen bukan utama dari arus kas operasi (bunga, pajak dan beban lain-lain), dan komponen akrual yang terdapat di laporan keuangan. Sementara itu, variabel tergantung yang digunakan adalah total arus kas operasi periode pada berikutnya (CFO<sub>t+1</sub>). Semua variable tersebut dinormalisir dengan total aktiva awal tahun.

### Metode Analisis

Penelitian ini disusun untuk model prediksi arus kas masa datang. Model disusun dengan fokus pada informasi arus kas dan selanjutnya memperluas *BCN's model* (Barth, Cram, dan Nelson, 2001) dengan memisahkan arus kas menjadi komponen utama dan komponen bukan utama. Barth et al. (2001) menunjukkan bahwa

komponen akrual dapat meningkatkan model kinerja prediksi arus kas masa datang. Untuk menguji apakah komponen arus kas ( arus kas utama dan bukan utama) mencerminkan informasi yang berbeda dalam memprediksi arus kas masa datang, dan apakah komponen arus kas dapat meningkatkan kemampuan prediksi, empat model yang diestimasi.

Model pertama digunakan untuk mengetahui apakah kemampuan agregat arus kas operasi untuk memprediksi arus kas masa datang Untuk menguji prediksi tersebut ini digunakan persamaan regresi sederhana sebagai berikut:

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + e_t \dots\dots\dots (1)$$

CFO merupakan arus kas operasi bersih yang dilaporkan di laporan arus kas. Dari persamaan 1 tersebut diharapkan koefisien regresi positif dan signifikan untuk menunjukkan bahwa agregat dari arus kas operasi mempunyai kemampuan prediksi arus kas masa datang.

Model kedua digunakan untuk mengetahui apakah komponen arus kas operasi (utama dan bukan utama) berbeda dalam memprediksi arus kas masa datang. Pada model ini agregat arus kas (CFO<sub>t</sub>) pada persamaan 1 di atas dipisahkan ke dalam beberapa komponen dan diestimasi dengan menggunakan regresi berganda sebagai berikut:

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 SALES_t + \beta_2 COGS_t + \beta_3 OE_t + \beta_4 INT_t + \beta_5 TAX_t + \beta_6 OTHER_t + e_t \dots\dots\dots (2)$$

Di mana:

CFO<sub>t</sub> = Arus kas operasi selama periode t

SALES = penjualan selama periode t dikurangi perubahan dari piutang dagang

COGS = harga pokok penjualan selama periode t dikurangi dengan perubahan persediaan dan hutang dagang

OE = beban operasi dikurangi perubahan net operating capital, tidak termasuk perubahan dalam piutang dagang, persediaan, hutang pajak dan hutang bunga

INT = Arus kas yang berhubungan dengan pembayaran bunga selama periode t

TAX = Arus kas yang berhubungan dengan pembayaran pajak selama periode t

OTHER = Arus kas yang berhubungan dengan item pendapatan/beban lain-lain termasuk item luar biasa yang dihitung dengan arus kas operasi dikurangi semua komponen arus kas lainnya.

Dari persamaan 2 di atas, koefisien-koefisien regresi arus kas operasi utama (β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub>, β<sub>3</sub>) diharapkan berbeda secara signifikan dengan koefisien komponen arus kas bukan utama (β<sub>4</sub>, β<sub>5</sub> β<sub>6</sub>) dalam memprediksi arus kas masa datang.

Persamaan 1 dan 2 di atas tidak memasukan komponen akrual karena menekankan pada pemisahan agregat aliran kas ke dalam beberapa komponen. Akan tetapi Barth et al. (2001) beragrumen bahwa komponen akrual dapat meningkatkan daya prediksi model. Karenanya model ketiga digunakan untuk mengetahui apakah kemampuan agregat arus kas operasi setelah memasukkan komponen akrual mampu memprediksi arus kas masa datang. Penghitungan akrual mengikuti prosedur yang dilakukan oleh Barth et al. Formula pengujian adalah:

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 \Delta AR_t + \beta_3 \Delta AP_t + \beta_4 \Delta INV_t + \beta_5 DEPR_t + \beta_6 AMORTR_t + \beta_7 OTHR_t + e_t \dots\dots\dots (3)$$

atau ditulis sebagai:

$$CFO_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_t + \alpha_2 \sum ACCL$$

Dimana:

- CFO<sub>t</sub> = Arus kas operasi selama periode t  
 ΔAR = Perubahan pada piutang dagang pada periode t  
 ΔAP = Perubahan hutang dan *accrued liabilities* pada periode t  
 ΔINV = Perubahan persediaan barang dagangan pada periode t  
 DEPR = Biaya depresiasi selama periode t  
 AMORT = Biaya amortisasi selama periode t  
 ATHR = akrual bersih yang dihitung dengan laba bersih dikurangi dengan nilai variabel CFO, ΔAR, ΔINV, ΔAP, DEPR, AMORT)  
 $\Sigma ACCL = \Delta AR_t + \Delta AP_t + \Delta INV_t + DEPR_t + AMORTR_t + OTHR_t$

Dari persamaan 3 di atas, koefisien-koefisien regresi agregat arus kas operasi (β1) diharapkan berbeda secara signifikan dengan koefisien komponen akrual (β2, β3, β4, β5, β6, β7) dalam memprediksi arus kas masa datang.

Model BCN pada bersamaan di atas dikembangkan lagi dengan memisahkan agregat arus kas menjadi beberapa komponen. Model keempat digunakan untuk mengetahui kemampuan komponen arus kas operasi (utama dan bukan utama) dan komponen akrual dalam memprediksi kas masa datang. Dengan demikian regresi berganda pada persamaan 3 menjadi:

$$CFO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 SALES_t + \beta_2 COGS_t + \beta_3 OE_t + \beta_4 INT_t + \beta_5 TAX_t + \beta_6 OTHER_t + \beta_7 \Delta AR_t + \beta_8 \Delta AP_t + \beta_9 \Delta INV_t + \beta_{10} DEPR_t + \beta_{11} AMORTR_t + \beta_{12} OTHR_t + e_t \dots\dots\dots (4)$$

Dari persamaan 4 di atas, koefisien-koefisien regresi komponen arus kas operasi utama (β1, β2, β3) dan bukan utama (β4, β5,

β6) diharapkan berbeda secara signifikan dengan koefisien komponen akrual (β7, β8, β9, β10, β11, β12) dalam memprediksi arus kas masa datang.

**ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bagian ini disajikan hasil analisa data yang didasarkan pada pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi. Sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini melibatkan satu variabel dependen yaitu arus kas operasi masa datang dan beberapa variabel independen yaitu agregat arus kas operasi, komponen utama arus kas operasi ( arus kas yang berasal dari penjualan, harga pokok penjualan dan biaya operasi), komponen arus kas operasi non-utama ( arus kas yang berasal dari biaya bunga, biaya pajak, dan biaya lain-lain, dan komponen akrual (piutang dagang, hutang dagang, persediaan, biaya depresiasi, biaya amortisasi dan komponen akrual lain-lain).

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 1, dari statistik deskriptif ini dapat diketahui besarnya nilai rata-rata sampel, median dan standar deviasi masing-masing variabel penelitian. Semua variabel bebas dan tergantung distandarisir dengan total aktiva. Tanda positif dan negatif pada variabel diatas berkaitan dengan arus kas masuk dan arus kas keluar. Tanda positif berarti arus kas masuk, sebaliknya apabila tandanya adalah negatif berarti berhubungan dengan arus kas keluar.

**Tabel 1:** Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Std deviation
SALES	0.9757	0.8581	0.6190
COGS	-0.7263	-0.6021	0.5159
OE	-0.2066	-0.1795	0.2998
INTEREST	-0.0027	-0.0017	0.0034
TAX	-0.0047	-0.0023	0.0089
OTHER	-1.91683	-1.6613	1.2319
$\Delta$ AR	0.0019	0.0010	0.0067
$\Delta$ AP	0.0023	0.0022	0.2542
$\Delta$ INV	0.0016	0.0010	0.0068
DEPR	0.0038	0.0035	0.0021
AMORT	0.0008	0.0000	0.0057
OTHER	-0.0020	-0.0015	0.2483
CFOt	0.0070	0.0058	0.1005
CFOt+1	0.0070	0.0055	0.1113

Ringkasan koefisien variabel dan besarnya Adj R square ke empat persamaan disajikan pada tabel 2. Persamaan 1 berfungsi sebagai pembandingan (*benchmark*) dalam mengevaluasi kemampuan prediksi relatif agregat arus kas dan komponen-komponen arus kas. Konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, koefien agregat arus kas (CFOt) pada persamaan 1 bertanda positif dan signifikan dalam memprediksikan arus kas masa datang (CFOt+1). Rata-rata besarnya koefisien agregat arus kas operasi selama periode pengujian adalah sebesar 0.5637 dengan *standard error* sebesar 0,0525. Variabel CFO menjelaskan 24,43% variasi arus kas pada periode berikutnya. Implikasi dari temuan di atas adalah agregat arus kas operasi memiliki nilai prediksi dan relevan seperti yang diharapkan oleh para penyusun standar akuntansi.

Persamaan ke dua memecah variabel agregat aliran kas ke dalam komponen utama dan bukan utama. Komponen utama meliputi SALES, COGS dan OE, sementara INTEREST, TAX dan OTHER merupakan komponen arus kas bukan utama. Isu yang diuji adalah apakah komponen arus kas operasi utama dan bukan utama mempunyai

kemampuan yang berbeda dalam memprediksi arus kas masa datang. Besarnya adjusted R square menurun dari 24,43% pada persamaan 1 menjadi 6,46% pada persamaan 2 dalam menjelaskan variasi arus kas masa datang. Tabel 2 juga menunjukkan bahwa sales dan harga pokok penjualan merupakan komponen arus kas utama yang secara signifikan dan tetap akan terjadi (*peristence*) pada aliran kas periode berikutnya, sementara variabel kas bukan utama tidak ada yang signifikan. Hasil ini berlawanan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan kesignifikanan komponen-komponen arus kas baik yang utama maupun bukan utama. Hasil pengujian ini berhasil mendukung harapan dan prediksi seperti yang telah diuraikan pada kajian teori sebelumnya. Secara keseluruhan hasil persamaan 2 menunjukkan bahwa aliran kas utama berbeda kemampuannya dalam memprediksikan arus kas masa datang bila dibandingkan dengan arus kas bukan utama. Model pemecahan agregat aliran kas ke dalam komponen-komponennya (persamaan 2) juga kurang akurat untuk digunakan sebagai model prediksi arus kas.

**Tabel 2:** Ringkasan Koefisien Persamaan 1-4

Variabel	Koefisien (Std.Error) Persamaan			
	1	2	3	4
CFOT	0.5637** (0.0525)	-	0.6160** (0.0447)	-
SALES	-	0.0692** (0.0245)	-	0.1077** (0.0255)
COGS	-	0.1595** (0.0612)	-	0.0543** (0.0094)
OE	-	-0.0119 (0.0511)	-	-0.1721** (0.0319)
INTEREST	-	0.0425 (0.2136)	-	0.2876 (0.2034)
TAX	-	-0.1780 (0.1010)	-	-0.1919** (0.0703)
OTHER	-	0.0238 (0.0338)	-	-0.0474** (0.0124)
$\Delta$ AR	-	-	0.3018** (0.0744)	0.2210** (0.0832)
$\Delta$ AP	-	-	-0.1104** (0.0282)	-0.1934** (0.0449)
$\Delta$ INV	-	-	0.2313** (0.0731)	0.0211 (0.0993)
DEPR	-	-	-0.4843 (0.2932)	-0.8805** (0.3314)
AMORT	-	-	0.2300 (0.1214)	0.2862 (0.1545)
ATHR	-	-	-0.1195** (0.0254)	-0.0765* (0.0301)
Adj R square	0.2443	0.0646	0.2874	0.1117

\* Signifikan pada 5%

\*\* Signifikan pada 1%

Persamaan 3 dimaksudkan untuk mengevaluasi kemampuan prediksi agregat arus kas dan komponen akrual. Persamaan tersebut juga merupakan replikasi model BCN dan berfungsi untuk mengecek kekuatan (*robust*) hasil pengujian. Tabel 2 menunjukkan bahwa agregat aliran kas operasi perusahaan (CFOT) bersama-sama dengan komponen akrual bisa menjelaskan 28,74% variasi arus kas operasi masa datang, sementara CFOT sendiri hanya dapat men-

jelaskan 24,43%. Kenaikan besarnya adjusted R square mengindikasikan bahwa penambahan komponen akrual meningkatkan kemampuan prediksi CFOT. Hasil ini konsisten dengan temuan Barth et al. (2001).

Temuan lain yang disajikan pada tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata besarnya koefisien CFOT adalah sebesar 0,6160 dengan kesalahan standar 0,0447. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa hampir 61,60% aliran kas sekarang akan tetap terjadi lagi

(persistence) pada aliran kas masa datang (CFO<sub>t+1</sub>) bila komponen akrual dikenal-dalikan. Sementara itu, koefisien-koefisien komponen akrual selain DEPR dan AMORT signifikan. Koefisien  $\Delta AR$  dan  $\Delta INV$  adalah positif dan signifikan sementara koefisien  $\Delta AR$  bertanda negatif dan signifikan. Tanda koefisien tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan piutang dan persediaan dan penurunan hutang meningkatkan arus kas masa datang.

Kemampuan prediksi komponen arus kas operasi (utama dan bukan utama) dan akrual dalam memprediksi kas masa datang diformulasikan pada persamaan 4.  $Adj R^2$  menurun dari 28,74% menjadi 11,17%, penurunan yang sangat besar dalam menjelaskan variasi arus kas pada periode berikutnya. Hasil ini juga sejalan dengan penurunan  $Adj R^2$  pada persamaan 1 ke persamaan 2. Semua komponen arus kas dan akrual kecuali INTEREST,  $\Delta INV$  dan AMORT signifikan. Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan kemampuan prediksi komponen arus kas dan komponen akrual. Semua koefisien akrual memiliki arah atau bertanda sama dengan seperti hasil pada persamaan 3, sementara tanda koefisien komponen arus kas dari sumber lain-lain (OTHER) pada persamaan 4 berbeda dengan output persamaan 2. Secara keseluruhan hasil regresi dari persamaan 4 dapat disimpulkan bahwa pemecahan agregat arus kas tidak memperbaiki kemampuan prediksi arus kas. Akan tetapi kemampuan prediksi agregat arus kas menjadi lebih baik setelah memasukan komponen akrual. Komponen arus kas utama tetap memiliki daya prediksi yang lebih dibandingkan komponen arus kas bukan utama dalam menjelaskan arus kas operasi periode berikutnya.

## PENUTUP

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan kemampuan komponen arus kas operasi

utama dan bukan utama dalam memprediksi arus kas masa datang. Selain itu peneliti juga mengontrol komponen akrual dalam model prediksi arus kas masa datang. Secara umum penelitian ini berhasil menemukan bahwa agregat arus kas operasi secara signifikan memiliki kemampuan untuk memprediksi arus kas periode berikutnya. Ketika arus kas operasi dibedakan menjadi komponen arus kas operasi utama dan bukan utama, komponen-komponen arus kas tersebut tetap memiliki kemampuan prediksi. Dengan melihat signifikansinya dapat dinyatakan bahwa komponen arus kas operasi utama memiliki kemampuan yang lebih kuat dibandingkan komponen arus kas operasi bukan utama. Dengan memasukkan komponen akrual, agregat arus kas operasi dan komponen arus kas operasi utama dan bukan utama juga mempunyai kemampuan memprediksi arus kas masa datang. Akan tetapi, komponen akrual secara signifikan memiliki kemampuan prediksi yang berbeda dibandingkan arus kas operasi.

Menurut IAI (2002) salah satu karakteristik kualitatif laporan keuangan adalah relevan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengavaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, masa datang (prediksi) dan menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka dimasa lalu. Senada dengan SAK, SFAC menegaskan bahwa informasi laporan keuangan harus dapat membantu penggunanya memperoleh prediksi tentang akibat dari masa lampau, sekarang atau kejadian masa datang (*predictive value*). Temuan penelitian ini mendukung relevansi dan *predictability* laporan keuangan arus kas. Hasil penelitian ini juga mendukung keinginan para analis keuangan dan penyusun standar akuntansi yang menganggap perlunya pemisahan arus kas utama (core) dan bukan utama (non core).

Untuk penelitian-penelitian selanjutnya, penelitian ini masih bisa dikembangkan dengan misalnya memasukan jenis industri dan pengaruh perubahan ekonomi makro dalam model prediksi. Di samping memperpanjang periode pengujian dan lagg prediksi, penelitian lanjutan juga bisa menguji mana diantara komponen arus kas utama dan bukan utama yang menjadi perhatian utama para investor.

#### REFERENSI

- Ali, A. (1994), The incremental information content of earnings, working capital from operations, and cash flows. *Journal of Accounting Research* 32: 61-74.
- American Institute of Certified Public Accountants, (1994), Special report of the special committee on financial reporting: meeting the information needs of investors and creditors.
- Barth, M. E., D. Cram, and K. Nelson, (2001), Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review* 76 (January): 27-58.
- Beaver, W. H. (1981), *Financial reporting: an accounting revolution*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1981.
- Belkaoui, A.R., and Jones, Stewart, (1996), *Accounting theory*, Harcourt Brace Jovanovich, First Australian Edition, Sydney.
- Bowen, R. M., D. Burgstahler, and L. A. Daley, (1986), Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow. *The Accounting Review* 61: 713-725.
- Bowen, R., D. Burgstahler, and L. Daley. (1987), The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review* 62: 723-747.
- Burgstahler, D., J. Jiambalvo, and Y. Pyo, (1998), The informativeness of cash flows for future cash flows. Working paper, University of Washington.
- Chang, Joseph. (2002), Analysis of cash flow imperative for investors in difficult time: many chemical companies exclude statement of cash flows on earnings releases. *Chemical Market Response* November 11.
- Cheng, C. S. A., Liu, C. S., and T. Schaefer, (1996), Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *Journal of Accounting Research* 34 (Spring): 173-181.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari, and R. L. Watts. (1998), The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25: 133-168.
- Dechow, P., (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42.
- DeFond, Mark, and Hung, (2003), An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 35: 73-100.
- FASB. (1987), Statement of Cash Flows, *Statement of Financial Accounting Standards* No. 95, Stamford, CT.

- FASB. (1978), Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Stamford, Conn.: FASB.
- Finger, Catherine, (1994), The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research* 32 (Autumn): 210-223.
- Greenberg, R. R., G. L. Johnson, and K. Ramesh, (1986). Earnings versus cash flow as a predictor of future cash flow measures. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 1: 266-277.
- IAI, (2002), *Standar Akuntansi Keuangan, Salemba Empat*, Jakarta.
- Jonas, G. J. and J. Blanchet. (2000), Assessing the quality of financial reporting. *Accounting Horizons* 353-363.
- Parawiyati dan Baridwan, Zaki, (1998), Kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi arus kas perusahaan go public di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Hal. 1-11.
- Revsine, L., D. W. Collins, and W. B. Johnson. (1999). *Financial Reporting & Analysis*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall.
- Wild, J., L. Bernstein, and K. R. Subramanyam. (2000). *Financial Statement Analysis*. Burr Ridge, IL.: Irwin/McGraw Hill.
- Wilson, G. P. (1986). The relative information content of accruals and cash flows: Combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. *Journal of Accounting Research* 24: 165-200.
- Wilson, G. P. (1987). The incremental information content of the accrual and funds components of earnings after controlling for earnings. *The Accounting Review* 62: 293-322.