RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

Disusun Oleh:
Yunita Sari Adhani
Prof. Dr. Bambang Subroto, SE., MM., Ak

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang.
Email: ysadhani@gmail.com

ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine value relevance of accounting information (earnings, book value, and cash flows) using price model. Analysis method that used in this research is multiple regression analysis. Selection sample that using purposive sampling deliver 87 observation (29firms*3years) property and real estate company which listed in Indonesian Stock Exchange during 2009-2011. The result shows that accounting information (earnings and book value) have value relevance, but not for cash flows in property and real estate company. The result also found that earnings information are more value relevance compare to other accounting information.*

Keywords : ***Earnings, Book value, Cash flows, Price model, Value relevance, Accounting information.***

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi (laba, nilai buku, dan arus kas) menggunakan model harga. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Pemilihan sampel yang menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan 87 observasian (29perusahaan*3tahun) perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011. Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi akuntansi (laba dan nilai buku) memiliki relevansi nilai, namun tidak demikian untuk arus kas pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa informasi *earnings* lebih relevan dibandingkan informasi akuntansi lainnya.

Kata kunci : Laba, Nilai buku, Arus kas, Model harga, Relevansi nilai, Informasi akuntansi.

PENDAHULUAN

Informasi akuntansi mempunyai peranan sangat penting dalam terbentuknya pasar modal yang efisien. Pasar modal yang efisien dapat dicapai, jika harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat

diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bermanfaat dalam menyediakan data yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi yang berkaitan dengan perusahaan (Puspitaningtyas, 2012). Scott (2006:137) mengatakan bahwa konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana reaksi investor saat pengumuman informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keungan. Reaksi dari investor akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

Informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan dibutuhkan bagi para investor untuk membantu pengambilan keputusan terhadap suatu pemilihan investasi. Variabel utama dalam informasi akuntansi pada laporan keuangan yang sering dijadikan alat untuk mengukur kinerja perusahaan adalah laba dan nilai buku (Kusuma, 2006). Laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi kepentingan publik. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah informasi yang mempunyai relevansi. Indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah dengan mengamati reaksi pemodal pada saat diumumkannya suatu informasi yang tercermin dari perubahan (naik-turun) harga saham (Naimah, 2011).

Peningkatan dan penurunan besarnya *adjusted R square* yang menunjukkan nilai kecenderungan investor dalam menggunakan informasi akuntansi sebagai dasar pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi pada penelitian tentang relevansi nilai informasi akuntansi telah terjadi di Indonesia dalam kurun waktu 9 tahun, tetapi secara keseluruhan telah terjadi peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi dari tahun 2000 sampai 2009 (Andriantomo & Yudianti, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Subekti (2010) yang menguji tentang pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai informasi akuntansi berhasil membuktikan bahwa manajemen laba yang terintegrasi menurunkan nilai relevansi *earnings* dan nilai buku ekuitas.

Pasar modal Indonesia saat ini sedang dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar, dan ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Masyarakat Indonesia perlu dibangkitkan dan didorong untuk ikut serta menjadi investor pasar modal karena investasi di pasar modal merupakan salah satu mesin pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Kebutuhan akan informasi akuntansi yang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi menjadi hal yang penting untuk diperhatikan baik bagi pihak internal perusahaan dalam membuat kebijakan terkait pembuatan laporan keuangan, maupun bagi pihak eksternal perusahaan seperti investor dalam membuat keputusan investasi.

Pada beberapa tahun belakangan ini, semakin banyak hasil studi empiris yang mengindikasikan bahwa laporan keuangan perusahaan mengandung beberapa parameter yang memainkan peran kritis dalam masing-masing bagian ekuitas di pasar saham. Diterapkannya standar akuntansi internasional di beberapa negara pada tahun 2000 diharapkan dapat menekan temuan tersebut, sehingga informasi yang disajikan kepada investor menjadi semakin relevan daripada sebelumnya (Glezakos, Mylonakis, & Kafourus, 2012).

Metode pengujian relevansi nilai di negara berkembang seperti Indonesia yang menghubungkan variabel informasi akuntansi dengan harga saham pada pasar modal yang

tidak efisien akan menimbulkan bias pada koefisien relevansi nilai yang dihasilkan. Kemungkinan terjadinya bias pada koefisien relevansi nilai yang dihasilkan perlu dihilangkan agar kepercayaan investor terhadap informasi akuntansi tidak menurun. Relevansi nilai informasi akuntansi adalah kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar (Subekti, 2010).

Penelitian ini bertujuan mengetahui relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia. Penelitian El-Shamy & Kayed (2005) membuktikan bahwa nilai *adjusted R square* yang dimiliki oleh sektor *property* dan *real estate* lebih kecil dibandingkan dengan sektor lain, dimana hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh faktor lain yang perlu diteliti dalam melihat fenomena relevansi nilai informasi akuntansi pada sektor *property* dan *real estate*. Oleh sebab itu, peneliti melakukan penelitian tentang relevansi nilai informasi akuntansi berupa laba, nilai buku, dan arus kas operasional mengingat manfaat yang berkaitan dengan hasil penelitian mengenai relevansi nilai informasi akuntansi di sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI.

Penelitian mengenai relevansi nilai suatu informasi telah dilakukan diberbagai negara. Shamki & Rahman (2012) menguji relevansi nilai *earnings* dan *book value* secara individu dan simultan dengan menggunakan *price model* dan *return model*. Penelitian yang dilakukan di Jordania tersebut menemukan bahwa *earnings* lebih penting dalam menjelaskan perbedaan dalam harga saham dibandingkan dengan *book value*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *earnings* dan *book value* secara individual lebih memiliki relevansi nilai dengan menggunakan *price model*. Sebaliknya, kedua variabel independen tersebut secara bersamaan lebih relevan digunakan dalam *return model*. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Shamki (2013) tentang relevansi nilai informasi akuntansi mengusulkan untuk menambah model penilaian dengan memasukkan arus kas operasional bersamaan dengan laba dan nilai buku.

Penulis melakukan replikasi penelitian Shamki & Rahman (2012) dengan mengambil salah satu *valuation model* yakni *price model* serta menambahkan variabel arus kas operasional untuk melihat adanya faktor lain yang mempengaruhi relevansi nilai pada sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI. Dalam penelitian replikasi ini, penulis menggunakan sampel di sektor dan Negara yang berbeda untuk melihat apakah dengan penggunaan sampel yang berbeda akan mempengaruhi hasil penelitian. Fokus penelitian ini adalah pengujian relevansi nilai informasi akuntansi (*earnings, book value, dan cash flow*).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Risiko yang diperoleh apabila melakukan investasi di pasar modal berupa saham memang cukup tinggi karena tingkat pengembalian investasinya juga cukup tinggi dibandingkan investasi pada produk investasi lainnya. Laporan keuangan sebagai media utama bagi perusahaan untuk mempublikasikan diri dan dapat menjadi suatu informasi bagi investor untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan serta menilai kinerja perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Dunia pasar modal yang terbuka untuk publik mengharuskan suatu perusahaan wajib untuk mempublikasikan laporan keuangan sebagai hasil pertanggungjawaban hasil kinerja selama satu periode akuntansi.

Munculnya berbagai informasi di luar laporan keuangan menyebabkan relevansi nilai informasi akuntansi mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya karena kecenderungan investor dalam melihat informasi di luar laporan keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi akuntansi perlu diuji relevansi nilainya sebagai dasar pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat reaksi investor setelah diumumkannya informasi akuntansi yang tercermin dari harga saham.

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Telah disebutkan bahwa salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan. Beberapa penelitian empiris akuntansi telah berhasil menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka meningkatkan analisis laporan keuangan (Shamki dan Rahman, 2012; Al-Hares, AbuGhazaleh, & Haddad, 2012; Chandrapala, 2013). Beaver (dalam Puspitaningtyas, 2012) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan. Relevansi nilai bermanfaat untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan informasi akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai pengaruh angka-angka akuntansi tersebut dalam penilaian fundamental perusahaan. Berdasarkan pada asumsi suatu pasar modal sudah efisien, pengukuran secara statistik terhadap informasi akuntansi digunakan untuk mengetahui apakah investor menggunakan informasi akuntansi tersebut dalam membuat suatu keputusan (Ball & Brown, 1968).

Francis dan Schipper (dalam Puspitaningtyas, 2012) mengungkapkan bahwa terdapat empat pendekatan dalam memahami relevansi nilai informasi akuntansi, yaitu: (1) pendekatan analisis fundamental, bahwa informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga saham, (2) pendekatan prediksi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa akan datang, (3) pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyiratkan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru, dan (4) pendekatan pengukuran relevansi nilai, bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau meringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi.

Penelitian Terdahulu

Studi yang dilakukan oleh Ball & Brown (1968) menyatakan bahwa pada asumsi suatu pasar modal sudah efisien, pengukuran secara statistik terhadap informasi akuntansi berupa *earnings* digunakan untuk mengetahui apakah investor menggunakan informasi akuntansi tersebut dalam membuat suatu keputusan. Perkembangan penelitian berikutnya mengarah pada pengujian bahwa *book value* juga merupakan faktor yang relevan dalam penilaian (Ohlson, 1995). Model kapitalisasi laba sederhana dinilai kurang memadai karena untuk perusahaan-perusahaan yang rugi, model kapitalisasi laba sederhana akan menghasilkan hubungan laba terhadap harga negatif (Collins, Maydew, & Weiss, 1997).

Laba dan nilai buku merupakan dua ukuran yang mengikhtisarkan laporan keuangan. Nilai buku merupakan ukuran neraca atau aktiva bersih yang menghasilkan laba, sedangkan laba merupakan ukuran laporan rugi laba yang mengikhtisarkan imbal hasil dari aktiva-aktiva tersebut. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar memberikan penghargaan terhadap laba dan nilai buku (misalnya Ohlson, 1995; Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Subekti, 2010; Shamki & Rahman, 2012).

Dontoh, Radhakrishnan & Ronen (2004) dalam penelitiannya menyatakan mulai terjadi penurunan temporal terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Penelitian tersebut secara spesifik membuktikan bahwa ketika *non-information-based* (NIB) dari aktifitas perdagangan meningkat, mengakibatkan penurunan dalam hubungan informasi akuntansi terhadap harga saham.

Penelitian El-Shamy & Kayed (2005) yang menguji kembali relevansi nilai informasi akuntansi setelah diterapkannya IFRS di Kuwait, berhasil membuktikan bahwa *earnings* dan *book values* secara individu memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham. *Earnings* menjadi kurang relevan dan *book values* menjadi tidak relevan jika perusahaan memiliki *earnings* negatif. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa model penelitian ini cocok untuk menguji sektor industri dan makanan, dan kemudian diikuti oleh sektor jasa dan sektor keuangan. *Earnings* lebih dominan dalam model penilaian daripada *book values* untuk penerapan di institusi keuangan, jasa, investasi dan sektor *real estate*, sedangkan jika diterapkan di sektor industri hubungan *book values* terhadap harga saham lebih dominan.

Chandrapala (2013) dalam penelitiannnya tentang relevansi nilai *book value* dan *earnings* menemukan bahwa *book value* lebih memiliki relevansi nilai dibandingkan *earnings* untuk perusahaan yang *listing* di Colombo Stock Exchange (CSE). Penelitian yang dilakukan di Srilanka tersebut menemukan bahwa *book value* dan *earnings* memiliki relevansi nilai yang rendah sebagai salah satu variabel informasi akuntansi jika dibandingkan dengan hasil penelitian relevansi nilai di negara maju. Ponziani & Sukartini (2008) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa untuk pasar modal Indonesia, relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan dari waktu ke waktu. Kemungkinan besar penyebab penurunan relevansi nilai dari waktu ke waktu di Indonesia dikarenakan perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi dan cenderung menggunakan informasi-informasi alternatif dalam penilaian perusahaan. Penelitian selanjutnya mengusulkan untuk menambah variabel informasi akuntansi lain digunakan dalam penelitian guna meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi yakni *cash flow* (Kwon, 2009; Shamki, 2013).

Keinginan peneliti untuk melakukan penelitian kembali (replikasi) di Indonesia, didorong oleh adanya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012) dalam penelitiannya yang berjudul "*Value relevance of earnings and book value: Evidence from Jordan*". Penelitian menggunakan 18 perusahaan industri yang listing di *Amman Stock Exchange* sebagai sampel penelitian. Penelitian yang dilakukan di Jordania tersebut menguji relevansi nilai *earnings* dan *book value* secara individu dan simultan dengan menggunakan *price model* dan *return model*. Penelitian tersebut menemukan bahwa *earnings* lebih penting dalam menjelaskan perbedaan dalam harga saham dan *return* dibandingkan dengan *book value*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *earnings* dan *book value* secara individual lebih memiliki relevansi nilai dengan menggunakan *price model*. Penelitian ini

menambahkan variabel *cash flow* untuk diuji guna melihat pengaruhnya terhadap relevansi nilai informasi akuntansi pada sektor *property* dan *real estate*.

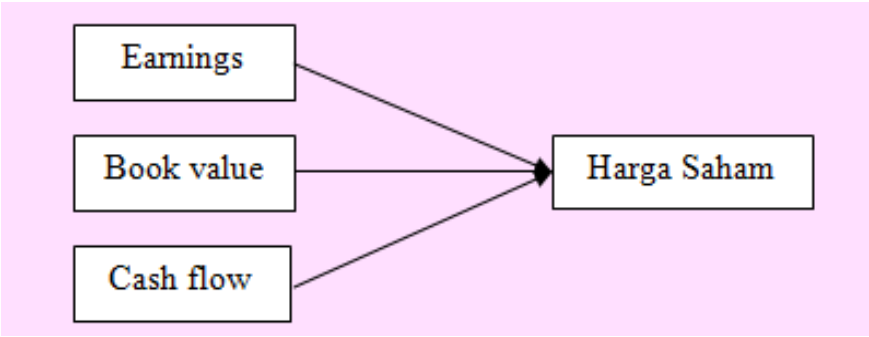
Perumusan Hipotesis

Peneliti melakukan replikasi model penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012) dengan mengambil sebagian model penelitian untuk diuji kembali menggunakan sampel dan Negara yang berbeda serta menambahkan variabel *cash flow* untuk melihat pengaruhnya dalam relevansi nilai informasi akuntansi.

Kerangka teoritis sangat diperlukan karena dengan membaca kerangka teoritis ini dapat diketahui dengan jelas gambaran isi penelitian secara keseluruhan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *earnings, book value,* dan *cash flow*.

Pada penelitian ini, peneliti menguji tentang pengaruh informasi akuntansi (*earnings, book value,* dan *cash flow*) secara parsial terhadap harga saham. Peneliti melakukan penelitian untuk mencari bukti empiris tentang relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan *property* dan *real estate* dengan menggunakan *price model*. Berdasarkan uraian diatas, model penelitian ini dapat dijelaskan pada gambar 2.1:

Gambar 2.1 : Kerangka Teoritis



Studi terdahulu yang dilakukan oleh Ball & Brown (1968) mengawali penelitian tentang penggunaan informasi akuntansi berupa *earnings* sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis bahwa *earnings* menyampaikan informasi tentang nilai suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Collins, Maydew, & Weiss (1997) membuktikan relevansi laba dan nilai buku menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu dan relevan untuk digunakan sebagai dasar ekspektasi investor masa mendatang. Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) membuktikan bahwa laba dan nilai buku ekuitas tidak kehilangan relevansinya sebagai indikator untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut dapat diindikasikan bahwa laba dan nilai buku masih merupakan variabel penting dalam proses penilaian perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012), menguji relevansi nilai *earnings* dan *book value* secara individu dan simultan dengan menggunakan *price model* dan *return model*. Penelitian tersebut menemukan bahwa *earnings* lebih penting dalam menjelaskan *variance* pada harga saham dibandingkan dengan *book value*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Informasi e*arnings* memiliki relevansi nilai.

Perkembangan penelitian berikutnya mengarah pada pengujian bahwa *book value* juga merupakan faktor yang relevan dalam penilaian. Nilai buku diduga memiliki relevansi nilai karena nilai buku merupakan pengganti (proksi) untuk pendapatan normal masa depan yang diharapkan (Ohlson, 1995).

Peran *book value* tidak dapat diabaikan karena nilai buku ekuitas juga merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan nilai ekuitas. Variabel nilai buku dapat menghilangkan bias yang terjadi pada model kapitalisasi laba sederhana yang berasumsi bahwa hubungan laba dan harga adalah positif dan homogen. Namun, jika dipisah antara perusahaan rugi dan perusahaan laba, maka diperoleh koefisien yang tidak homogen (Collins, Maydew, & Weiss, 1997).

Andriantomo & Yudianti (2013) berpendapat bahwa sistem akuntansi dapat memberikan informasi yang saling melengkapi tentang nilai buku dan laba. Nilai buku yang berasal dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan. Sedangkan laba yang berasal dari laporan rugi laba mencerminkan hasil usaha perusahaan dalam memberdayakan sumber dayanya saat ini.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shamki & Rahman (2012) mengindikasikan bahwa *earnings* dan *book value* secara individual lebih memiliki relevansi nilai dengan menggunakan *price model*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Informasi b*ook value* memiliki relevansi nilai.

Penelitian Kwon (2009) yang berjudul "The value relevance of book values, earnings and cash flows: Evidence from Korea" membuktikan bahwa dengan menggabungkan nilai buku dan arus kas lebih relevan dibandingkan menggabungkan laba dan arus kas dalam penelitian tentang relevansi nilai. Penelitian juga menemukan bahwa terjadi peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi dengan memasukkan variabel arus kas dalam model penilaian.

Penelitian Shamki (2013) menambahkan variabel arus kas operasional untuk melihat pengaruhnya terhadap relevansi nilai informasi akuntansi dengan menggunakan tiga proksi harga saham yaitu: *average annual share price, annual closing price,* dan *share price after a three-month*. Penelitian tersebut membuktikan bahwa variabel arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan dalam *pooled sample* dan memiliki pengaruh signifikan pada salah satu tahun dari 6 tahun pengamatan untuk ketiga proksi harga saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Informasi *cash flow* memiliki relevansi nilai.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Sekaran, 2006:121). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2011. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang sahamnya terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011.

Sampel menurut Sugiyono (2009:81) adalah "Sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi". Penggunaan sampel dari tahun 2009 hingga 2011 untuk

mendapatkan sampel yang representatif. Metode pemilihan sampel didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*. Metode *purposive* sampling terbatas pada jenis orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan atau telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan bagi perusahaan *property* dan *real estate* sebagai berikut: (1) merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang melakukan IPO di BEI sebelum tahun 2009, (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2009 sampai 2011 dan telah diaudit, (3) perusahaan tidak memiliki EPS yang negatif selama tahun 2009 sampai 2011.

Tabel 3.1
Tabel Pemilihan Sampel

Jumlah perusahaan sektor *property* dan *real estate*	54
Jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* atau *delisting* antara tahun 2009 - 2011 dan tidak konsisten menerbitkan LK dari tahun 2009 – 2011	(20)
Jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki EPS negatif selama tahun 2009 sampai 2011	(5)
Jumlah sampel perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2009 – 2011	29
Jumlah sampel perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2009 – 2011 setelah dipanelkan	29 x 3 = 87

Identifikasi dan Definisi Variabel

Pada penelitian ini digunakan variabel penelitian harga saham sebagai variabel dependen dan informasi akuntansi (*earnings per share, book value of equity per shares,* dan *cash flows from operation per share*) sebagai variabel independen. Harga saham adalah harga pasar saham setelah 3 bulan penutupan periode laporan keuangan (*after 3 months share price*). Tujuannya adalah untuk mengetahui reaksi investor terhadap adanya informasi akuntansi yang beredar mempengaruhi preferensinya dalam berinvestasi. *Earning per share* adalah pendapatan perusahaan dari perlembar saham yang dijual. EPS didapatkan dari pembagian antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham beredar. Dengan memperhatikan EPS maka investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi di pasar modal. *Book value of equity per share* adalah nilai yang menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh investor untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki. BVEPS didapatkan dari pembagian antara total ekuitas dengan jumlah lembar saham beredar. *Cash flows from operation activities* adalah nilai yang menunjukkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasional perusahaan untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki. CFPS didapatkan dari pembagian antara arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan jumlah lembar saham beredar.

Analisa Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk melihat besarnya pengaruh antar variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan dari regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\mathbf{P_{it} = \beta 0 + \beta 1EPS_{it} + \beta 2BVEPS_{it} + \beta 3CFPS_{it} + e_{it}}$$

Keterangan:

$\mathbf{P_{it}}$	= Harga saham perusahaan i pada 3 bulan setelah t
β	= Konstanta
EPSit	= Earnings Per Share
BVEPSit	= Book Value of Equity Per Share
$\mathbf{CFPS_{it}}$	**=** Cash Flows From Operation Per Share
eit	= Error (kesalahan pengganggu)

Sebelum menganalisis data dengan uji regresi berganda, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Tujuan dilakukannya pengujian ini yaitu untuk mengetahui model regresi yang diperoleh mengalami penyimpangan asumsi klasik atau tidak. Jika model regresi yang diperoleh mengalami penyimpangan terhadap salah satu asumsi klasik yang diujikan, maka persamaan regresi yang diperoleh tersebut tidak efisien untuk meng*generalisasi*kan hasil penelitian yang berupa sampel ke populasi karena akan terjadi bias yang artinya hasil penelitian bukan hanya pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti tetapi ada faktor pengganggu lainnya yang ikut mempengaruhinya. Dalam penelitian ini pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedasitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebagai langkah awal dalam melihat bagaimana pengaruh EPS (*Earnings Per Share*), BVEPS (*Book Value of Equity Per Share*), dan CFPS (*Cash Flows From Operation Per Share)* terhadap harga saham perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia perlu kiranya untuk mendeskripsikan masing-masing variabel dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian secara keseluruhan.

Menurut Ghozali (2006:33), jika variabel tidak terdistribusi secara normal, apakah melenceng ke kiri atau melenceng ke kanan, maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Maka dari itu untuk menghasilkan data yang terdistribusi normal, maka diperlukan suatu proses transformasi data. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif setelah transformasi data.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Maks	Rata-rata	Deviasi Standar
Harga Saham	87	10,30	53,85	24,1064	10,97167
EPS	87	-,60	2,80	1,4231	0,60635
BVEPS	87	10,15	55,52	21,6964	9,59329
CFPS	87	0,00	2,93	1,3838	0, 81259

Jumlah data yang diolah semuanya adalah 87 yang ditunjukkan dari nilai N. *Mean* adalah rata-rata dan *standard error* masing-masing variabel. *Standard deviation* menunjukkan simpangan baku dari masing-masing variabel.

Hasil pengujian asumsi klasik, menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi asumsi klasik diantaranya: data berdistribusi normal, non-Autokorelasi, non-Multikolinieritas, dan Non-Heterokedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan *software* SPSS 19 didapatkan ringkasan seperti pada Tabel 4.2. Variabel dependen pada analisis regresi ini adalah harga saham (Y), sedangkan variabel independennya adalah *earnings per share* (EPS), *book value of equity per share* (BVEPS), dan *cash flow from operation activities per share* (CFPS).

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan dua variabel bebas, pada α = 5%. Model regresi yang telah didapatkan diuji secara parsial dengan uji t.

Tabel 4.2
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien β	Beta	t hitung	Signifikan
Konstanta	**4.908		2.114	0.038
EPS	*6.411	0.354	2.736	0.008
BVEPS	*0.372	0.325	3.031	0.003
CFPS	1.444	0.107	0.942	0.349
R Square	0.493			
Adjusted R Square	0.474			
t-tabel	1.663			

*Signifikan pada nilai 1%
**Signifikan pada nilai 5%
Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.2 diatas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,474. Nilai ini menunjukkan bahwa 47,4% relevansi nilai (harga saham) dipengaruhi oleh tiga variabel bebas secara bersama-sama. Sedangkan sisanya 52,6% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Dari hasil pengujian yang tampak pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *Earnings Per Share (EPS)* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari α =0,05 dan nilai statistik uji t-hitung lebih besar dari t-tabel (2,736 > 1,663). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel *Earnings Per Share (EPS)* mempunyai koefisien regresi positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Earnings Per Share (EPS)* akan mengakibatkan peningkatan harga saham.

Untuk mengetahui variabel bebas mana yang berpengaruh secara dominan terhadap variabel terikat, dapat dilihat dari besarnya β. Variabel bebas yang memiliki β lebih besar dibandingkan lainnya berarti memiliki pengaruh lebih besar terhadap variabel terikat. Dapat dilihat dari hasil penelitian ini bahwa variabel *Earnings Per Share (EPS)* memiliki pengaruh lebih dominan terhadap variabel terikat.

Dari hasil pengujian yang tampak pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *Book Value of Equity Per Share (BVEPS)* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari α =0,05 dan nilai statistik uji t-hitung lebih besar dari t-tabel (3,031 > 1,663). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel *Book Value of Equity Per Share (BVEPS)* mempunyai koefisien regresi positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Book Value of Equity Per Share (BVEPS)* akan mengakibatkan kenaikan harga saham.

Dari hasil pengujian yang tampak pada tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow From Operation Activities Per Share* (CFPS) mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, sehingga berdasarkan pada uji partial secara pooled, H_3 ditolak. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih besar dari α = 0,05 dan nilai statistik uji t-hitung lebih kecil dari t-tabel (0,942 < 1,663). Apabila dilihat dari persamaan regresinya, menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow From Operation Activities Per Share* (CFPS) mempunyai koefisien regresi positif. Jadi, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Cash Flow From Operation Activities Per Share* (CFPS) tidak akan berpengaruh terhadap harga saham. Nilai β untuk variabel *Cash Flow From Operation Activities Per Share* (CFPS) sebesar 0,107, dimana nilai tersebut jauh lebih kecil dibandingkan nilai β untuk variabel *Earnings Per Share* (EPS) dan *Book Value of Equity Per Share* (BVEPS), berarti variabel *Cash Flow From Operation Activities Per Share* (CFPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, variabel *earning per share* (EPS) memiliki koefisien yang bertanda positif dan nilai uji t-statistik menunjukkan angka yang signifikan. Laba persaham merupakan informasi utama bagi para investor dikarenakan adanya informasi membantu investor mengetahui jumlah *return* yang diterima untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Para investor beranggapan bahwa laba persaham yang tinggi ditunjukkan oleh perusahaan yang berpotensi menguntungkan dan hasil pengujian ini membuktikan keadaan yang sebenarnya dimana laba persaham yang tinggi maka akan meningkatkan harga saham.

Hal ini berarti bahwa variabel EPS memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. EPS berpengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa informasi akuntansi ini memiliki relevansi nilai karena investor memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada setiap lembar saham untuk keputusan pembelian saham (Ball & Brown, 1968). Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan di pasar modal beberapa negara berkembang (Linda & Syam, 2005; Shamki & Rahman, 2012) yang berhasil membuktikan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh paling dominan. Nilai EPS yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham, masih relevan untuk digunakan dalam penelitian relevansi nilai informasi (Shamki & Rahman, 2012; Andriantomo & Yudianti, 2013).

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, variabel *book value of equity per share* (BVEPS) memiliki koefisien yang bertanda positif dan nilai uji t-statistik menunjukkan angka yang signifikan. Investor masih beranggapan bahwa nilai buku persaham merupakan informasi yang penting dikarenakan nilai buku persaham menggambarkan kekayaan investor

untuk setiap lembar saham yang dimiliki, sehingga jika terjadi kenaikan pada nilai buku persaham maka akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Hal ini berarti bahwa variabel BVEPS memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa peningkatan BVEPS dapat menyebabkan peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan di pasar modal beberapa negara berkembang (Shamki & Rahman, 2012) yang berhasil membuktikan bahwa BVEPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh kurang dominan dibandingkan variabel EPS. Nilai BVEPS yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham, masih relevan untuk digunakan dalam penelitian relevansi nilai informasi (Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Shamki & Rahman, 2012; Andriantomo & Yudianti, 2013).

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, variabel c*ash flow from operation activities per share* (CFPS) memiliki koefisien yang bertanda positif dan nilai uji t-statistik menunjukkan angka yang tidak signifikan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis dan mungkin hal ini menjelaskan bahwa investor masih beranggapan bahwa kemampuan prediksi arus kas lebih rendah dibandingkan laba persaham dan nilai buku persaham, sehingga investor cenderung melihat laba persaham dan nilai buku persaham.

Hal ini berarti bahwa variabel CFPS memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham. Penggunaan variabel CFPS dalam model penelitian bersamaan dengan variabel EPS dan BVEPS tidak disarankan dalam melihat relevansi nilai informasi akuntansi pada sektor *property* dan *real estate*.

Hasil penelitian tidak diharapkan dan bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang menggunakan juga menambahkan variabel arus kas (Kwon, 2009; Shamki, 2013). Nilai CFPS yang memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham, kurang relevan untuk digunakan dalam penelitian relevansi nilai informasi pada sektor *property* dan *real estate*. Peneliti belum menemukan studi terdahulu yang mendukung hasil penelitian bahwa arus kas berpengaruh tidak signifikan dalam melihat fenomena relevansi nilai informasi pada sektor *property* dan *real estate*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa informasi akuntansi berupa *earnings* dan *book value* di perusahaan *property* dan *real estate* memiliki relevansi nilai. Namun, untuk informasi akuntansi berupa *cash flows* tidak relevan digunakan dalam penelitian relevansi nilai informasi akuntansi jika diuji bersama dengan kedua variabel independen lainnya yaitu *earnings* dan *book value*. Hal tersebut ditunjukkan dengan hubungan signifikan positif *earnings per share* dan *book value of equity per share* terhadap harga saham sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya dan hubungan tidak signifikan *cash flows from operation activity per share* terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa di sektor *property* dan *real estate*, informasi akuntansi berupa *earnings* lebih relevan untuk digunakan dibandingkan informasi akuntansi lainnya pada model yang diuji.

Hasil penelitian ini menginterpretasikan bahwa para investor beranggapan bahwa *earnings per share* yang tinggi ditunjukkan oleh perusahaan yang berpotensi menguntungkan dan hasil pengujian ini membuktikan keadaan yang sebenarnya dimana EPS yang tinggi maka akan meningkatkan harga saham saat informasi akuntansi diumumkan. Selain itu, investor juga masih beranggapan bahwa nilai *book value of equity per share* merupakan informasi yang penting dikarenakan nilai BVEPS menggambarkan kekayaan investor untuk setiap lembar saham yang dimiliki, sehingga jika terjadi kenaikan pada nilai BVEPS maka akan meningkatkan harga saham saat informasi akuntansi diumumkan. Investor menganggap bahwa nilai *cash flows from operation activity per share* kurang memiliki kemampuan prediksi sehingga tidak relevan untuk digunakan dalam menjelaskan fenomena relevansi nilai informasi akuntansi pada sektor *property* dan *real estate*.

Penelitian yang akan datang bisa dikembangkan dengan menambahkan beberapa variabel kontrol seperti dividen supaya diperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian ini. Untuk penelitian berikutnya, sebaiknya dapat mempertimbangkan mengenai penggunaan beberapa sektor industri yang berbeda, sehingga bisa melihat perbandingan antar sektor industri dan hasil penelitian yang diperoleh dapat di*generalisasi*kan untuk pasar modal di Indonesia. Memperluas jumlah sampel yang digunakan, sehingga dapat dibandingkan tren tiap tahun dalam melihat fenomena relevansi nilai informasi akuntansi dan analisa mengenai penyebab naik/turun lebih kompleks.

Penelitian ini telah berhasil memberikan suatu gambaran mengenai relevansi nilai informasi akuntansi khususnya untuk sektor *property* dan *real estate* di Indonesia, dimana investor masih menggunakan informasi akuntansi (*earnings* dan *book value*) sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, tidak hanya faktor fundamental saja yang diperhatikan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya apresiasi investor terhadap nilai *earnings* dan *book value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa masih ada 50,7% variabel lain diluar variabel informasi akuntansi (*earnings*, *book value*, dan *cash flows*) yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor *property* dan *real estate*. Selain itu, dari hasil pengujian dua model yang dilakukan membuktikan bahwa variabel arus kas kurang relevan dalam menjelaskan fenomena relevansi nilai informasi akuntansi pada sektor *property* dan *real estate*, sehingga peneliti menyarankan untuk tidak menggunakan variabel *cash flows* secara bersamaan dengan *earnings* dan *book value* karena dapat menyebabkan bias pada hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Hares, O. M., AbuGhazaleh, N. M., & Haddad, A. E. (2012). Value relevance of earnings, book value and dividends in an emerging capital market: Kuwait evidence. *Global Finance Journal* , 221-234.

Andriantomo, & Yudianti, F. N. (2013). The value relevance of accounting information at Indonesia Stock Exchange. *The 2013 IBEA International Conference on Business, Economics, and Accounting.* Bangkok.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* , 159-78.

Baridwan, Z. (2000). *Intermediate Accounting.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness* , 98-107.

Collins, D., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics* , 39-67.

Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2004). The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research* , 795-812.

El Shamy, M. A., & Kayed, M. A. (2005). The value relevance of earnings and book values in equity valuation: An international perspective - The case of Kuwait. *International Journal of Commerce and Management* , 68-79.

Fischer, D. E., & Jordan, R. J. (1995). *Security analysis and portfolio management.* Prentice Hall.

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafourus, C. (2012). The impact of accounting information on stock prices: Evidence from the Athens Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance* , 56-68.

Husnan, S. (1996). *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka pendek).* Yogyakarta: BPFE-UGM.

Ikatan Akuntansi Indonesia. (1999). *Standar Akuntansi Indonesia.* Jakarta: Salemba Empat.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate accounting, volume 2.* United States of America: John Wiley & Sons, Inc.

Kusuma, H. (2006). Dampak manajemen laba terhadap relevansi informasi akuntansi: Bukti empiris dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 1-12.

Kwon, G.-J. (2009). The value relevance of book values, earnings and cash flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business and Management* , 28-42.

Linda, & Syam, F. (2005). Hubungan laba akuntansi, nilai buku, dan total arus kas dengan market value: Studi akuntansi relevansi nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , 1-24.

Naimah, Z. (2011). Pengaruh risiko perusahaan dan leverage terhadap relevansi nilai laba akuntansi. *Simposium Nasional Akuntansi.* Pontianak.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* , 661-687.

Ponziani, R. M., & Sukartini. (2008). Relevansi nilai informasi akuntansi: Sintesis penelitian empiris di berbagai negara. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* , 33-45.

Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi nilai informasi akuntansi dan manfaatnya bagi investor. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan* , 164-183.

Riyanto, B. (1995). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan.* Yogyakarta: BPFE-UGM.

Scott, W. R. (2006). *Financial accounting theory.* Toronto, Canada: Prentice-Hall International.

Shamki, D. (2013). The influence of economic factors on the value relevance of accounting information in Jordan. *International Journal of Business and Management* , 89-104.

Shamki, D., & Rahman, A. A. (2012). Value relevance of earnings and book value: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management* , 133-141.

Subekti, I. (2010). Earnings management, value relevance of earnings and book value of equity. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* , 213-232.

Sugiyono. (2009). *Metode penelitian bisnis.* Bandung: Alfabeta.

Supardi. (2005). *Metode penelitian ekonomi dan bisnis.* Yogyakarta: UII Press.

Utomo, Y. P. (2009). *Eksplorasi data dan analisis regresi SPSS.* Surakarta: Muhammadiyah University Press.