

332.6
SIA
2 4

**ANALISIS PENGARUH NILAI BUKU DAN
LABA PER LEMBAR SAHAM TERHADAP
HARGA PASAR SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEJ
TAHUN 1995-2002**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:
Rozard Karla Siagian
NIM. C 4A001088**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



Sertifikasi

Saya, *Rozard Karla Siagian*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Rozard

Rozard Karla Siagian

30 Agustus 2004

PENGESAHAN TESIS

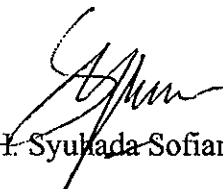
Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

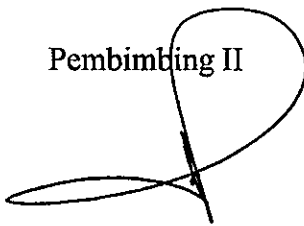
ANALISIS PENGARUH NILAI BUKU DAN LABA PER LEMBAR SAHAM TERHADAP HARGA PASAR SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEJ TAHUN 1995-2002

yang disusun oleh Rozard Karla Siagian, NIM C4A001088
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 2 September 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima


Pembimbing I

Pembimbing II


Drs. H. Syuhada Sofian, MSIE.


Drs. Susilo Toto Rahardjo, MT.

Semarang, September 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen


Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 3362/T/mar/14
Tgl. : 23 Feb 14

I've found it! I've found it! (Eureka! Eureka!)
ARCHIMEDES
(Vitruvius, *De Architectura* ix, 215)

The wisdom of this world is foolishness with God
CORINTHIANS I iii, 19

Kupersembahkan untuk

istriku tercinta
Arthik Davianti

anak-anakku tersayang
Chloe Tiara Marannu Siagian (*Ara*)
Axell Amadeus Siagian (*Axell*)

ABSTRACT

Research about how accounting numbers influence stock market value, on company and economic level, have investigate how book value and earnings per share explain stock market price. Ohlson model (1995) used as a theoretical base on building a price model. This model suggest equity valuation as a weighted average of book value model and earnings model, so this model enable this research to do direct test on accounting numbers influence on stock market value. This research is trying to give proof about how book value and earnings per share will influence stock market price, simultaneously or individually.

This research used multivariate regression analysis to proof the goodness of fit of the model. Simultaneously significance test (F significance test), was being use to test the simultaneous influence. Individual significance test (t significance test) was being use to test the individual influence. And then the determination coefficient value is being use to find out about how independent variables explain dependent variable. From 165 manufacturing companies listed in JSX, 73 companies be included as qualifying samples. All of the qualifying company was observed from 1995 to 2002, so there are 584 observations.in this research.

The whole outcome of this research support what expected to happen, book value and earnings per share positively influence stock market price, simultaneously, with significant value of 85.465, and individually, with significant value of 5.395 for book value, and 8.903 for earnings per share. Determination coefficient (R^2) of the observation shows that book value and earnings per share, as independent variables, explain 22.5 percents of stock market price, as a dependent variable. By the end of observation year, determination coefficient (R^2) show fluctuation and increasing trend. This means book value and earnings per share is able to explain stock market price.

Key Words: Book Value, Earnings per Share, Stock Market Price.

ABSTRAK

Penelitian tentang pengaruh angka-angka akuntansi dan nilai pasar saham, telah menyelidiki adanya pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Model Ohlson (1995) sebagai dasar teoretis pembentukan model harga dalam penilaian ekuitas sebagai rerata tertimbang model nilai buku dan model laba, memungkinkan penelitian yang menguji secara langsung pengaruh angka-angka akuntansi terhadap nilai pasar saham. Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan adanya pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham, baik secara simultan maupun secara individual.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi multivariat untuk membuktikan kesesuaian model. Pengujian signifikansi simultan (uji signifikansi F), untuk menguji pengaruh bersama, pengujian signifikansi individual (uji signifikansi t) untuk menguji pengaruh individual, kemudian koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dari 165 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, 73 perusahaan memenuhi kriteria pengambilan sampel. Untuk masing-masing perusahaan diamati sejak tahun 1995-2002, sehingga terdapat 584 amatan dalam penelitian ini.

Keseluruhan hasil dalam penelitian ini berhasil menunjukkan hasil yang konsisten dengan dugaan. Nilai buku dan laba per lembar saham berpengaruh positif terhadap harga pasar saham, secara simultan dengan nilai signifikansi sebesar 85,465 dan secara individual dengan nilai signifikansi untuk variabel nilai buku sebesar 5,395 dan variabel laba per lembar saham sebesar 8,903. Nilai koefisien determinasi (R^2) seluruh amatan menunjukkan 22.5 persen harga pasar saham dijelaskan oleh nilai buku dan laba per lembar saham. Akan tetapi koefisien determinasi (R^2) menunjukkan adanya fluktuasi dan kecenderungan meningkat pada akhir tahun amatan. Hal ini menunjukkan nilai buku dan laba per lembar saham mampu menjelaskan harga pasar saham.

Kata kunci : Nilai Buku, Laba per lembar Saham, Harga Pasar Saham

Kata Pengantar

Puji syukur pada Tuhan di Surga atas berkat dan penyertaanMu tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Dalam proses penyelesaian tesis ini, saya mendapat pertolongan, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, sehingga saya ingin mengucapkan terima kasih dan hormat yang setinggi-tingginya kepada :

1. Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Bp. Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo, serta seluruh jajaran pimpinan lainnya, terutama pada seluruh dosen di Program Studi Magister Manajemen, atas curahan ilmu yang diberikan bagi saya.
2. Jajaran pimpinan Direktorat Jenderal Pajak Departemen Keuangan RI, Bp. Drs. Hadi Purnomo, MBA (*Dirjen Pajak*), Bp. Drs. Ichwan Fachrudin, MA (*mantan Kakanwil X Jateng & DIY*), Bp. Drs. Achmad Perris (*Kakanwil Jawa Bagian Tengah I*), Ibu Rumiris Tambunan SH. (*mantan Kepala KPP Salatiga*) dan Bp. Drs. Alius Wahab (*mantan Kepala Seksi PPh Badan KPP Salatiga*), atas ijin yang diberikan bagi saya untuk menambah wawasan akademik.
3. Bp. Drs. Syuhada Sofian, MSIE dan Bp. Drs. Susilo Toto Raharjo, MT. selaku Pembimbing I dan Pembimbing II, atas bimbingan dan arahan pada saya sehingga proses penyelesaian tesis dapat berjalan dengan baik.
4. Bp. Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi., Ibu Dra. Irene Rini DP, ME. dan Bp. Drs. Prasentiono, MSi selaku penguji tesis, atas arahan-arahan yang diberikan.

5. Arthik Davianti, SE Ak MSi., istriku tercinta, atas jutaan bantuan, pertolongan dan pengertian yang tiada habisnya bagi saya, sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik.
6. Chloe Tiara Marannu Siagian (*Ara*) dan Axell Amadeus Siagian (*Axell*), anak-anakku tersayang, atas pengertian untuk mengorbankan sebagian waktu kita untuk bermain, bagi penyelesaian studi dan terutama tesis ini.
7. Bapak dan Ibu di Karang Pete Salatiga, atas dukungan doa serta semangat, dan tentu juga bantuan finansial sehingga tesis ini dapat selesai.
8. Papa, Mama dan Asti di Bandung, atas perhatiannya selama ini sehingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.
9. Nia, Evan dan Joan di Jogja, atas bantuan semangat dan doa dari jauh sehingga selalu menambah semangat penyelesaian studi.
10. Bp. Dedi Rahardi, SE. (Kepala KP4 Semarang Barat), atas pengertian yang tiada habisnya setiap kali saya meninggalkan tugas di kantor untuk penyelesaian studi saya.
11. Rekan-rekan KP4 Semarang Barat (Pak Joko, Arina, Pak Slamet dan Sutiyono), rekan-rekan Angkatan XV Akhir Pekan, serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Saya menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak memiliki kekurangan-kekurangan. Untuk itu, saran-saran dan kritik bagi penulisan tesis ini sangat saya harapkan.

Salatiga, 30 Agustus 2004

Daftar Isi

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
Halaman Motto	iv
Halaman Persembahan	v
<i>Abstract</i>	vi
Abstraksi	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Bab I: Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
1.4 Outline Tesis	10

Bab II: Telaah Pustaka dan Pengembangan Model Penelitian	12
2.1 Nilai Buku, Laba per lembar Saham, dan Harga Pasar Saham	12
2.2 Informasi Laporan Keuangan	18
2.3 Penelitian-Penelitian Terdahulu	19
2.4 Model Penelitian	36
2.5 Definisi-Definisi Utama	39
Bab III: Metode Penelitian	41
3.1 Jenis dan Sumber Data	41
3.2 Metode Pengumpulan Data	41
3.3 Populasi dan Sampel	42
3.4 Definisi Operasional Variabel	47
3.5 Teknik Analisis	48
Bab IV: Analisis Data	51
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	51
4.2 Proses dan Hasil Analisis	52
4.3 Pengujian Hipotesis	62

Bab V: Simpulan dan Implikasi Penelitian	72
5.1 Simpulan	72
5.2 Implikasi	74
5.3 Keterbatasan Penelitian	76
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	76
Daftar Referensi	78
Daftar Riwayat Hidup	82
Lampiran-Lampiran	83

Daftar Tabel

Tabel 2.1	Rangkuman Penelitian-Penelitian Sebelumnya	34
Tabel 3.1	Seleksi Sampel	44
Tabel 3.2	Data Identitas Perusahaan Sampel	45
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	51
Tabel 4.2	Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.3	Uji Autokorelasi	54
Tabel 4.4	Uji Heteroskedastisitas	55
Tabel 4.5	Hasil Uji Signifikansi F	60
Tabel 4.6	Hasil Uji Signifikansi t	61
Tabel 4.7	Koefisien Determinasi	62
Tabel 4.8	Perbandingan Koefisien Determinasi	69

Daftar Gambar

Gambar 2.1	Model Penelitian	38
Gambar 4.1	Uji Normalitas	57
Gambar 4.2	Perbandingan Koefisien Determinasi	69

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investor membuat berbagai keputusan investasi berdasarkan pada informasi yang sesuai dengan keputusan yang akan dibuat. Demikian juga untuk para investor yang berinvestasi di pasar modal. Para investor tersebut berupaya untuk mendapatkan berbagai informasi tentang perusahaan *go public* yang menjadi target investasi. Laporan keuangan merupakan sumber informasi utama yang dapat diperoleh dengan mudah dan murah untuk dijadikan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Para investor sangat mengandalkan laporan keuangan perusahaan yang menyajikan data keuangan utama perusahaan-perusahaan.

Neraca menunjukkan portofolio aset, kewajiban dan ekuitas pemilik yang dimiliki suatu perusahaan. Laporan laba rugi digunakan untuk mengetahui kinerja manajemen dan untuk dijadikan sebagai panduan atas profitabilitas mendatang perusahaan (Jones, 2000). Berdasarkan kedua bentuk laporan keuangan tersebut, nilai buku dan laba per lembar saham perusahaan merupakan pokok informasi utama yang banyak digunakan (Graham *et al.* 2000). Oleh karenanya apabila para investor mendasarkan keputusan investasi pada nilai buku dan laba per

lembar saham perusahaan, maka dapat diduga reaksi pasar modal yang timbul atas informasi tersebut memiliki relasi dengan kedua pokok informasi tersebut.

Dugaan pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap reaksi pasar modal, dalam bentuk nilai pasar saham, mendorong berbagai penelitian. Titik tolak awal penelitian tersebut adalah penelitian Beaver (1968) yang meneliti tentang bagaimana investor menghubungkan laba per lembar saham dengan harga pasar saham untuk mengetahui kandungan informasi dalam pengumuman laba tahunan. Penelitian ini menunjukkan reaksi dramatis harga dan volume. Reaksi ini menunjukkan bahwa investor melihat secara langsung laporan laba rugi dan tidak menggunakan variabel lain diluar laporan laba rugi. Berita tentang pengumuman laba per lembar saham yang muncul sebelum pelaporan laba tidak sepenuhnya memberikan kandungan informasi laporan penghasilan.

Penelitian Ball dan Brown (1968) juga meneliti hubungan antara perubahan laba per lembar saham dan perubahan harga pasar saham di sekitar saat pengumuman perubahan laba tersebut. Penelitian yang dilakukan menunjukkan laba per lembar saham yang diantisipasi oleh pasar bersumber pada informasi laba per lembar saham pada laporan

keuangan interim, sehingga laba tahunan tidak dianggap sebagai informasi yang tepat waktu.

Kedua penelitian tersebut berusaha menemukan bukti empiris pengaruh informasi akuntansi terhadap harga pasar saham. Hal tersebut mendorong berbagai penelitian empiris tentang pengaruh antara informasi akuntansi terhadap harga pasar saham.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh angka akuntansi, yaitu nilai buku dan laba per lembar saham, dengan harga pasar saham. Laba per lembar saham merupakan angka akuntansi yang berpengaruh terhadap nilai pasar saham yang diukur melalui harga pasar saham (Amir *et al.*, 1993). Data akuntansi di Jerman dan Amerika Serikat berpengaruh secara signifikan terhadap harga maupun *return* saham (Harris *et al.*, 1994). Pada industri telepon seluler, laba per lembar saham tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham (Amir dan Lev, 1996). Pada lima negara Asia, yang meliputi Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan dan Thailand, penelitian Graham dan King (1998) menunjukkan adanya pengaruh laba per lembar saham dan nilai buku terhadap harga pasar saham, tetapi pada tingkatan yang berbeda-beda di masing-masing negara tersebut. Lev dan Zarowin (1999), kemudian Francis dan Schipper (1999) menemukan penurunan

daya guna informasi laba per lembar saham dan nilai buku. Hal ini ditunjukkan oleh rendahnya R^2 pengaruh informasi akuntansi terhadap harga pasar saham, baik return maupun harga. Graham *et al.* (2000) menemukan tingkat pengaruh nilai buku dengan harga pasar saham lebih besar daripada tingkat pengaruh laba per lembar saham atau dividen dengan harga pasar saham, terutama pada saat terjadinya krisis ekonomi di suatu negara.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut menunjukkan belum adanya konsistensi hasil temuan. Hal ini menunjukkan adanya *research gap* tentang pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham.

Pemahaman tentang bagaimana investor menggunakan informasi akuntansi untuk keputusan investasi harus dipahami dalam kerangka pemahaman tentang perkembangan pasar modal di Indonesia. Pasar modal di Indonesia diresmikan pada tanggal 3 Juni 1952 oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia pada waktu itu, Sumitro Djojohadikusumo di Jakarta, yang berlokasi di gedung *De Javasche Bank* (Bank Indonesia). Hingga tahun 1986, aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia sangat sepi dan harga saham cenderung turun. Hal ini tercemin dari tipisnya nilai serta volume transaksi dan jatuhnya Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa. Kemudian pada tahun 1987,

pemerintah mengeluarkan Paket Oktober 1987 yang membuka peluang baru bagi perusahaan-perusahaan yang ingin *Go Public*. Dengan dikeluarkannya paket-paket kebijakan pemerintah tersebut, pasar modal di Indonesia semakin bergairah. Sejak dikeluarkannya Paket Oktober 1988 harga saham mulai meningkat. Peningkatan penawaran dan permintaan tersebut juga didukung oleh mekanisme penetapan harga yang hampir sepenuhnya bertumpu pada kekuatan pasar (Winarto, 1997).

Dengan demikian tampak pasar modal di Indonesia, Bursa Efek Jakarta, adalah pasar modal berkembang. Dalam pasar modal berkembang penggunaan informasi untuk keputusan investasi belum efisien, tidak dengan secepat mungkin, informasi yang masuk dalam pasar modal akan memunculkan reaksi pasar. Walaupun demikian informasi akuntansi merupakan informasi yang handal yang dapat digunakan oleh investor dengan murah dan mudah. Hal ini menambah keyakinan manfaat digunakannya informasi akuntansi untuk keputusan investasi.

Belum adanya konsistensi hasil penelitian terdahulu dan kenyataan pasar modal di Indonesia merupakan pasar modal berkembang yang belum efisien mendorong dilakukannya penelitian ini. Kondisi pasar modal berkembang yang belum efisien mendorong adanya dugaan bahwa informasi akuntansi kurang relevan, karena refleksi adanya informasi yang masuk ke pasar modal tidak tampak dalam harga saham. Walaupun

demikian sumber informasi lain masih kurang tersedia, sehingga informasi akuntansi menjadi sumber informasi utama bagi para investor. Atas dasar pemikiran tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia pada tahun 1995-2002.

1.2 Perumusan Masalah

Informasi akuntansi memiliki berbagai pokok informasi yang dapat digunakan sebagai keputusan investasi. Pokok informasi nilai buku, sebagai pokok informasi yang bersumber dari neraca, dan pokok informasi laba per lembar saham, sebagai pokok informasi yang bersumber dari laporan laba rugi. Kedua pokok informasi tersebut merupakan pokok informasi utama yang digunakan dalam pembuatan keputusan investasi. Akan tetapi berbagai penelitian, sebagaimana telah dijelaskan pada bagian latar belakang, tentang bagaimana pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham belum menunjukkan hasil yang konsisten.

Pokok informasi nilai buku dan laba per lembar saham menjadi pokok informasi yang penting dalam pembuatan keputusan investasi bagi investor dalam pasar modal di Indonesia. Pada kenyataannya pokok

informasi akuntansi nilai buku dan laba per lembar saham merupakan pokok informasi handal jika dibandingkan dengan sumber-sumber informasi yang lainnya (Lopes, 2000). Akan tetapi pasar modal di Indonesia yang belum efisien memunculkan pertanyaan atas pengaruh informasi akuntansi dalam pembuatan keputusan investasi.

Berdasarkan keyakinan keputusan investasi yang dilakukan para investor pasar modal direfleksi dalam harga pasar saham, maka pokok informasi nilai buku dan laba per lembar saham yang digunakan oleh investor diduga mempengaruhi harga pasar saham. Dengan demikian muncul masalah penelitian tentang keberadaan pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham bagi perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Seperti telah dibahas pada bagian sebelumnya penelitian Amir *et al.* (1993) dan Harris *et al.* (1994) menemukan bukti adanya pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham pada harga pasar saham. Sebaliknya Amir dan Lev (1996) tidak menemukan bukti pada industri telepon. Lev dan Zarowin (1999) serta Francis dan Schipper (1999) menemukan adanya penurunan kegunaan informasi nilai buku dan laba per lembar saham, dilihat dari koefisien determinasinya. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* dalam bidang penelitian pengaruh informasi akuntansi pada nilai pasar saham.

Atas dasar *research gap* pada uraian tersebut di atas, maka perumusan masalah penelitian yang dilakukan adalah:

Pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham perusahaan-perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta sepanjang periode amatan tahun 1995-2002.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Pokok informasi akuntansi nilai buku dan laba per lembar saham menjadi sumber informasi utama bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui penggunaan pokok-pokok informasi akuntansi tersebut dalam pembuatan keputusan investasi. Hal ini diduga tampak pada harga pasar saham. Oleh karena itu penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menganalisis:

1. Pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama terhadap harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta dalam periode amatan tahun 1995-2002.
2. Pengaruh nilai buku secara individual terhadap harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta dalam periode amatan tahun 1995-2002.

3. Pengaruh laba per lembar saham secara individual terhadap harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta dalam periode amatan 1995-2002.

Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat memberi kegunaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan akan memberi manfaat bagi para pengguna laporan keuangan tentang arti penting nilai buku dan laba per lembar saham dalam keputusan investasi yang dibuat oleh investor. Pengaruh ini akan tampak pada harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* pada periode waktu amatan tahunan 1995-2002.
2. Bagi para investor yang menggunakan informasi akuntansi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi, penelitian ini akan memberikan bukti adanya hubungan dalam bentuk pengaruh yang dimunculkan atas penggunaan informasi nilai buku dan laba per lembar saham.
3. Penelitian ini memberikan alternatif metode penelitian hubungan angka-angka akuntansi dengan nilai pasar saham menggunakan model Ohlson (1995) yang diungkapkan ulang oleh Ota (2001). Model ini memiliki kesederhanaan dalam pembuktian dugaan, yang dapat membantu dilakukannya penelitian pengaruh angka akuntansi terhadap nilai pasar saham. Model ini memungkinkan penyelidikan

secara langsung antara angka akuntansi yang diwakili oleh nilai buku dan laba per lembar saham, dengan nilai pasar saham yang diukur dengan harga pasar saham. Dengan demikian kegunaan langsung angka akuntansi dapat dibuktikan.

1.4 Outline Tesis

Bab satu merupakan pendahuluan, berisi tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab dua berisi tentang telaah pustaka dan pengembangan model penelitian, mencakup pembahasan tentang nilai buku, laba per lembar saham dan harga pasar saham, informasi laporan keuangan, penelitian-penelitian terdahulu, model penelitian serta pembentukan hipotesis.

Bab tiga akan menjelaskan tentang metode penelitian, mencakup jenis dan sumber data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel; metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab empat berisi tentang analisis terhadap data, yang mencakup gambaran umum objek penelitian, proses dan hasil analisis, serta pengujian hipotesis.

Bab lima merupakan penutup terdiri dari simpulan, implikasi kebijakan, keterbatasan penelitian, serta agenda penelitian mendatang.

BAB II
TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN
MODEL PENELITIAN

2.1 Nilai Buku, Laba per lembar saham, dan Harga Pasar Saham

Penelitian ini mengadopsi model yang dikembangkan oleh Ohlson (1995), kemudian disusun kembali oleh Ota (2001), yang menyatakan nilai pasar saham sebagai fungsi berbagai konstruk akuntansi, dalam hal ini nilai buku dan laba per lembar saham. Nilai buku merupakan estimator tidak bias nilai pasar saham (Ohlson, 1995) dan laba per lembar saham merupakan ukuran kinerja suatu satuan usaha dalam suatu periode (FASB, 1990).

Angka akuntansi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah nilai buku dan laba per lembar saham. Angka akuntansi tersebut akan diteliti pengaruhnya terhadap harga pasar saham. Berikut ini pembahasan masing-masing konsep dan keterkaitan antar konsep yang menjadi dasar pembentukan model penelitian.

2.1.1 Nilai Buku

Neraca sebagai suatu laporan posisi keuangan menyajikan informasi tentang aktiva, kewajiban dan ekuitas, serta hubungan masing-masing komponen tersebut pada satu titik waktu (FASB, 1990).

Perusahaan yang menerbitkan saham sebagai bentuk ekuitasnya memiliki nilai yang disajikan dalam neraca. Nilai buku (*book value*) merupakan salah satu penilaian saham selain nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan *go public*, berarti nilai buku adalah pokok informasi yang bersumber dari neraca yang dimiliki perusahaan. Untuk mengetahui nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya antara lain: (Kieso, *et. al.* 2003):

1. Nilai nominal (*par value*) suatu saham, yaitu nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar saham yang secara hukum harus ditahan perusahaan sebagai proteksi kepada kreditor, dan tidak dapat diambil oleh pemegang saham.
2. Agio saham (*additional paid-in capital* atau *in excess of par value*) merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.
3. Nilai modal disetor (*paid in capital*) merupakan total nilai yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukar dengan saham baik saham preferen maupun saham biasa.

4. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal.

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten (Hartono, 2000). Nilai buku terdiri dari keseluruhan pencatatan akuntansi yang mencatat transaksi-transaksi yang berhubungan dengan modal saham perusahaan. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Oleh karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas yang terdiri dari nilai nominal saham beredar, agio saham, modal disetor dan laba ditahan, dibagi dengan jumlah saham beredar.

Investor menggunakan nilai buku untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba per lembar saham di masa mendatang. Sebagai informasi akuntansi yang digunakan untuk keputusan investasi, pokok informasi nilai buku akan direfleksi dalam harga pasar saham. Oleh karena itu, pokok informasi nilai buku yang dimiliki oleh suatu perusahaan, yang digunakan untuk pembuatan keputusan investasi, akan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan

tersebut di pasar modal. Atas dasar tersebut, penelitian ini menduga adanya pengaruh positif nilai buku terhadap harga pasar saham.

2.1.2 Laba per lembar saham

Laporan laba rugi merefleksikan kenaikan atau penurunan ekuitas suatu perusahaan yang berasal dari semua sumber selain transaksi dengan pemilik untuk satu periode. Laba per lembar saham adalah suatu ukuran kinerja perusahaan untuk satu periode, dengan tidak memasukkan hal luar biasa pada periode tersebut yang berhubungan dengan periode sebelumnya. Laba per lembar saham berfokus pada apa yang diterima atau diharapkan akan diterima dan yang dikorbankan untuk produksi dan distribusi yang menghasilkan beban (FASB, 1990). Hasil operasi perusahaan secara umum dihitung dalam satu perhitungan yang menghasilkan satu pokok angka penting yaitu laba per lembar saham bersih.

Dalam bidang keuangan, angka tersebut merupakan indikator bisnis yang paling signifikan, yaitu laba per lembar saham (*earnings per share/EPS*). Laba per lembar saham dihitung berdasarkan laba bersih dikurangi dividen untuk pemegang saham preferen (menjadi laba tersedia untuk pemegang saham biasa) dibagi oleh rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar (Jones, 2000). Dengan demikian laba

per lembar saham merupakan indikasi laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham biasa yang diterbitkan perusahaan.

Pokok informasi laba per lembar saham digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui analisis-analisis keuangan. Keputusan investasi yang dibuat oleh investor juga menentukan komposisi saham-saham perusahaan *go public* yang akan menjadi objek investasi. Pembelian saham-saham tersebut akan tampak pada harga pasar saham perusahaan *go public* objek investasi. Oleh karena itu, keterkaitan antara pokok informasi laba per lembar saham dan harga pasar saham akan tampak pada keberadaan pengaruh yang ditimbulkan oleh pokok informasi laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Atas dasar tersebut, penelitian ini menduga adanya pengaruh positif laba per lembar saham terhadap nilai pasar saham.

2.1.3 Harga Pasar Saham

Harga pasar saham adalah nilai pasar saham yang diwujudkan dalam bentuk harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu, yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Hartono, 2000). Harga pasar saham adalah variabel yang menjadi

perhatian para investor. Nilai pasar agregat suatu perusahaan dihitung dengan mengalikan harga pasar per lembar saham dengan jumlah saham beredar. Nilai ini mewakili nilai total perusahaan yang ditentukan dalam pasar modal (Jones, 2000). Oleh karenanya harga pasar per lembar saham dapat diobservasi melalui harga pasar saat ini (Brigham & Houston, 2001).

Investor dalam pembuatan keputusan investasi menggunakan berbagai sumber informasi yang dapat memberikan dasar pemilihan objek investasi. Informasi akuntansi yang ada dalam laporan keuangan merupakan sumber informasi yang handal, murah dan mudah diperoleh. Pokok informasi utama yang digunakan oleh investor adalah nilai buku, yang disajikan dalam neraca, dan laba per lembar saham, yang disajikan dalam laporan laba rugi. Pada saat keputusan investasi diwujudkan oleh investor dengan membeli saham perusahaan-perusahaan *go public*, maka harga pasar saham tersebut akan dipengaruhi oleh pokok informasi yang mendasari keputusan investasi, dalam hal ini nilai buku dan laba per lembar saham.

Penelitian ini menduga harga pasar saham suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh nilai buku saham yang dimiliki perusahaan. Harga pasar saham juga dipengaruhi oleh laba per lembar saham yang dihasilkan. Penelitian ini akan menyelidiki keberadaan pengaruh secara

positif pokok informasi nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Pengaruh ini akan diselidiki secara individual: pengaruh nilai buku terhadap harga pasar saham dan pengaruh laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Penyelidikan juga akan dilakukan untuk mengetahui pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham secara bersamaan terhadap harga pasar saham.

2.2 Informasi Laporan Keuangan

Pelaporan keuangan berperan sebagai penyaji informasi untuk alat bantu dalam pembuatan berbagai keputusan. Tujuan pelaporan keuangan terletak pada kegunaannya dalam hal keputusan investasi dan kredit, penetapan prospek aliran kas, serta keputusan tentang sumber daya perusahaan, klaim atas sumber daya tersebut dan perubahannya (FASB, 1990). Informasi akuntansi yang bersumber dari pelaporan keuangan terutama terfokus pada laba per lembar saham dan nilai buku. Informasi yang disajikan dalam pelaporan keuangan diharapkan mampu memberikan informasi yang bermanfaat dalam pembuatan keputusan.

Pembuat keputusan dalam mempertimbangkan informasi dipengaruhi oleh keputusan yang akan diambil, metode yang digunakan, serta informasi dan kapasitas yang dimiliki. Penggunaan informasi akuntansi memerlukan pemahaman yang memadai atas aktivitas bisnis

dan ekonomi, serta keinginan untuk mempelajari informasi dengan kesungguhan yang memadai. Dengan demikian informasi akan lebih bermanfaat jika dapat dipahami.

Informasi akuntansi yang tercermin dalam angka-angka akuntansi juga untuk mengetahui nilai suatu ekuitas. Salah satunya model penilaian ekuitas yang dibuat oleh Ohlson (1995). Model Ohlson (1995) secara sederhana menyatakan nilai buku dan laba per lembar saham sebagai fungsi ekuitas. Penggunaan model Ohlson (1995) memungkinkan penelitian pengaruh antara angka-angka akuntansi dengan nilai pasar saham.

2.3 Penelitian-penelitian Terdahulu

Manfaat yang diperoleh investor akan tampak pada sejauh mana informasi akuntansi terefleksi dalam nilai ekuitas di pasar modal. Refleksi tersebut diduga menunjukkan relasi antara pelaporan keuangan dan pasar modal, yaitu relasi antara angka akuntansi (sebagai suatu ungkapan akuntansi) dengan harga saham.

Amir *et al.* (1993) meneliti tentang keberadaan relevansi informasi akuntansi yang terkandung dalam rekonsiliasi laba laporan dan ekuitas pemegang saham perusahaan non-AS yang disesuaikan dalam bentuk *US GAAP* sebagai bagian dari pengajuan *Form 20-F*. Penelitian

ini mengevaluasi relevansi nilai perbedaan sistem pengukuran akuntansi. Hasil penelitian menunjukkan rekonsiliasi agregat laba dan ekuitas pemegang saham memiliki relevansi nilai. Ukuran *US GAAP* lebih tinggi relevansi nilainya dibanding ukuran agregat sistem non-*US GAAP*.

Harris, Lang dan Möller (1994) membandingkan relevansi nilai ukuran akuntansi perusahaan AS dan Jerman dengan sesuaian industri dan ukuran perusahaan, dan mengevaluasi informasi inkremental laba per lembar saham sesuaian. Penelitian ini mengacu pada perbedaan praktik akuntansi di kedua negara. Penelitian ini menganalisis hubungan ukuran akuntansi dengan harga dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan data akuntansi berpengaruh secara signifikan dengan tingkat harga dan *return* saham. Akan tetapi perbandingan *value relevance* di kedua negara menunjukkan informasi akuntansi perusahaan perusahaan di Amerika Serikat ($R^2=0.34$) lebih *value relevant* dibanding perusahaan-perusahaan di Jerman ($R^2=0,14$).

Lo dan Lys (2000) mengungkapkan tiga pendekatan dasar penelitian atas relasi angka informasi akuntansi dan harga/*return* saham, yaitu:

1. Studi *information content*, Beaver (1968).
2. Studi *valuation relevance*, Ball & Brown (1968).

3. Studi *value relevance*, sebagai uji pengaruh harga/return saham dan ukuran akuntansi.

Francis dan Schipper (1999) memberikan interpretasi alternatif konstruk relevansi nilai informasi akuntansi:

1. Informasi laporan keuangan membentuk harga pasar dengan menggunakan nilai saham intrinsik yang menyebabkan pergerakan harga saham. Relevansi nilai kemudian diukur sebagai laba yang dihasilkan melalui penerapan aturan perdagangan berdasar akuntansi. Alternatif konstruk ini tidak digunakan oleh Francis dan Schipper (1999), karena tidak ada keyakinan dasar bahwa mengubah asumsi harga tidak merefleksikan nilai intrinsik, tetapi angka akuntansi yang menjadi refleksi nilai intrinsik.
2. Informasi laporan keuangan dikatakan memiliki relevansi nilai jika mengandung variabel-variabel yang digunakan dalam model penilaian, atau membantu dalam memprediksi variabel-variabel tersebut. Dengan demikian, relevansi nilai laba untuk suatu model penilaian dividen diskonto atau model penilaian arus kas diskonto, atau model laba residual diskonto, dapat diukur oleh kemampuan laba untuk memprediksi dividen mendatang, arus kas mendatang, laba mendatang, atau nilai buku mendatang. Interpretasi ini juga tidak digunakan oleh Francis dan Schipper (1999), karena kriteria kemampuan prediksi hanya berhubungan

secara tidak langsung dengan pihak yang mengkritik model pelaporan keuangan berjalan.

3. Relevansi nilai diindikasikan oleh adanya asosiasi statistik antara informasi laporan keuangan dengan harga atau *return* saham. Asosiasi statistik mengukur apakah investor secara aktual menggunakan informasi yang menjadi pokok perhatian dalam menetapkan harga. Oleh karenanya, relevansi nilai akan diukur menggunakan kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah bauran total informasi dalam pasar modal. Interpretasi ini membuat relevansi nilai diukur dalam terminologi "berita", yang menyebabkan relevansi nilai informasi mengubah harga saham. Hal ini menyebabkan investor merevisi ekspektasi mereka. Penerapan interpretasi ini dalam suatu keadaan empiris, membutuhkan pelepasan akun yang berhubungan dengan konsep tepat waktu dan formasi ekspektasi. Francis dan Schipper (1999) meyakini, interpretasi ini memunculkan pertanyaan tentang apakah investor peduli tentang kandungan laporan keuangan dengan ketepatan waktu, atau kemampuan prediksi informasi tersebut. Mereka tidak dapat mendesain penelitian empiris yang mengendalikan suatu konsep, sementara pada saat yang sama berubah sepanjang waktu. Hal ini menyebabkan munculnya kesulitan dalam membuat simpulan, tentang apakah kurangnya kandungan informasi laporan keuangan atau besarnya ketepatan waktu atau

kemampuan prediksi informasi lain, akan menyebabkan laporan keuangan kurang bermanfaat bagi investor.

4. Asosiasi statistis antara informasi akuntansi dan nilai atau *return* pasar, terutama dalam jendela (jangka waktu) panjang, dapat berarti informasi akuntansi yang menjadi pokok perhatian, berkorelasi dengan informasi yang digunakan investor. Atas dasar pandangan ini, relevansi nilai diukur melalui kemampuan informasi akuntansi untuk menangkap atau meringkas informasi, tanpa memperhatikan sumber yang mempengaruhi nilai saham. Interpretasi ini digunakan oleh Francis dan Schipper (1999), tidak membutuhkan laporan keuangan sebagai sumber informasi tercepat. Alternatif rerangka informasional digunakan dalam pengujian yang dilakukan rerangka penilaian. Dalam rerangka penilaian, pergeseran relevansi nilai didapatkan melalui pengujian pergerakan kemampuan estimasi, berdasar laba residual nilai intrinsik yang mendekati nilai pasar observasian.

Dalam penelitian mereka, Francis dan Schipper (1999), ukuran pertama relevansi adalah *return* total yang dihasilkan dari pengetahuan informasi keuangan. Ukuran kedua berdasar pada *explanatory power* informasi akuntansi untuk mengukur nilai pasar. Hal tersebut mengukur kemampuan laba dan nilai buku aktiva dan kewajiban, untuk menjelaskan nilai pasar ekuitas. Mereka menemukan penurunan relevansi nilai sepanjang waktu,

baik melalui *return* yang dihasilkan dari pengetahuan informasi keuangan, maupun *explanatory power* informasi akuntansi. Keduanya diukur sepanjang periode 1952-1994.

Holthausen dan Watts (2000) mengungkapkan bahwa penelitian relevansi meneliti pengaruh ringkasan angka-angka akuntansi terhadap nilai-nilai pasar. Penelitian ini akan meneliti pengaruh angka akuntansi terhadap harga pasar saham dengan menggunakan interpretasi alternatif relevansi yang keempat. Dengan demikian penelitian relevansi nilai yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian tentang pengaruh suatu pokok informasi akuntansi tertentu terhadap harga atau *return* saham. Simpulan yang dihasilkan dari sebuah penelitian relevansi akan menunjukkan suatu pokok informasi akuntansi tertentu berpengaruh dengan harga saham tertentu, tanpa melihat adanya hubungan sebab akibat (Lo dan Lys, 2000).

Penelitian ini menggunakan model yang disusun Ota (2001) yang menyatakan kembali model Ohlson (1995). Penyusunan yang dilakukan menghasilkan model penilaian ekuitas, yang menyatakan ekuitas dapat dipandang sebagai model rerata tertimbang nilai buku dan model laba. Model penilaian tersebut menjadi dasar berbagai penelitian pengaruh-relasi harga saham, nilai buku saham dan laba per lembar saham. Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan model yang

menyatakan nilai buku dan laba per lembar saham sebagai fungsi harga pasar saham, sebagai dasar untuk memprediksi nilai pasar saham. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model Ohlson (1995) yang disusun oleh Ota (2001):

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 b_t + \beta_2 x_t + \varepsilon_t$$

Notasi:

P_t = harga saham perusahaan pada waktu t

b_t = nilai buku saham pada waktu t

x_t = laba per lembar saham periode t

β_n = koefisien

ε_t = *error term*

Model yang dikemukakan oleh Ohlson (1995) memungkinkan penelitian pengaruh angka akuntansi, dalam hal ini nilai buku dan laba per lembar saham, terhadap harga pasar saham, dilakukan secara lebih luas. Hal ini disebabkan karena penelitian pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham memungkinkan untuk memperoleh bukti pengaruh secara langsung informasi akuntansi terhadap harga pasar saham. Beberapa penelitian berikut ini dilakukan berdasarkan model pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham yang dikemukakan oleh Ohlson (1995).

Hayn (1995) memberikan bukti melemahnya relasi laba per lembar saham dan harga bagi perusahaan yang melaporkan kerugian, dibandingkan dengan perusahaan yang melaporkan keuntungan. Temuan ini konsisten dengan kemungkinan laba per lembar saham mengalami penurunan relevansi nilai, karena laba per lembar saham menjadi sangat rendah bagi perusahaan yang akan dilikuidasi untuk melanjutkan operasinya.

Amir dan Lev (1996) meneliti tentang relevansi nilai laba per lembar saham, nilai buku dan arus kas dalam industri telepon seluler. Temuan mereka menunjukkan informasi akuntansi tersebut tidak memiliki relevansi nilai. Hal ini diduga karena industri ini memiliki investasi dalam aktiva tidak berwujud (*intangibles*) dalam jumlah yang besar.

Black (1998) meneliti relevansi nilai laba per lembar saham dan arus kas dalam rerangka siklus hidup perusahaan. Penelitian ini menduga adanya perbedaan relevansi nilai laba per lembar saham dan arus kas pada masa siklus hidup yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan laba per lembar saham menunjukkan *value relevance* yang lebih kuat pada perusahaan di tingkat *mature*. Arus kas lebih *value relevant* dibanding laba per lembar saham pada tingkat awal dan akhir dalam tingkatan siklus hidup perusahaan.

Barth, Beaver dan Landsman (1998) meneliti pengaruh kondisi keuangan perusahaan pada penilaian relatif nilai buku ekuitas dan laba. Dalam menguji prediksi, mereka menggunakan dua desain penelitian komplementari yang berfokus pada perubahan antar waktu dan perbedaan *cross-sectional* kesehatan keuangan:

1. Mengidentifikasi suatu sampel perusahaan yang secara subsekuen mendaftarkan kebangkrutan, disebabkan oleh kejadian ekonomi substansial, yang menyebabkan kegagalan memenuhi ketentuan utang. Mereka mengestimasi relasi antara nilai pasar perusahaan-perusahaan tersebut dan laba bersih dan nilai buku ekuitas. Hasil prediksi dan temuan, sepanjang tahun sebelum kebangkrutan, koefisien atas dan *incremental explanatory power* nilai buku ekuitas meningkat, kemudian koefisien atas dan *incremental explanatory power* laba bersih menurun.
2. Mengestimasi hubungan penilaian untuk sampel kelompok perusahaan yang lebih besar. Kelompok-kelompok tersebut bervariasi secara *cross-sectional* menurut kesehatan perusahaan. Pengklasifikasian perusahaan-perusahaan ke dalam dua kelompok kesehatan secara finansial. Hasil prediksi dan temuan menunjukkan koefisien atas dan *incremental explanatory power* nilai buku, untuk kelompok

perusahaan kurang sehat secara finansial dibanding perusahaan lain, lebih tinggi. Sedangkan laba bersih lebih rendah.

Penelitian Barth, Beaver dan Landsman (1999) memiliki fitur kunci prediksi, yaitu dugaan yang berkaitan dengan kesehatan keuangan perusahaan. Seiring penurunan kesehatan keuangan suatu perusahaan, koefisien atas dan *incremental explanatory power* nilai buku dan laba akan berada pada posisi tanda yang saling berlawanan. Walaupun laba bersih merefleksikan aktiva bersih yang belum diakui, laba bersih merefleksikan nilainya dengan kesalahan. Sebagai hasil, nilai buku ekuitas dapat merefleksikan bagian aktiva bersih yang belum diakui.

Seiring dengan penurunan kesehatan keuangan perusahaan, aktiva bersih belum diakui akan menghilang, dan koefisien atas serta *incremental explanatory power* laba bersih menurun. Sebagai akibatnya, jika nilai buku ekuitas merupakan proksi aktiva bersih belum diakui, koefisien atas dan *incremental explanatory power* juga turun. Akan tetapi koefisien atas dan *incremental explanatory power* nilai buku ekuitas akan meningkat jika nilai likuiditas mendominasi.

Menurut Collins *et al.* (1999), dalam model kapitalisasi laba sederhana, harga pasar saham diekspresikan sebagai fungsi laba atau komponen laba, berdasarkan asumsi, laba merupakan refleksi informasi tentang arus kas mendatang. Model ini didasarkan pada asumsi, hubungan

harga dan laba adalah positif dan homogen untuk semua tingkat realisasi laba. Penelitian mereka menyelidiki arti penting nilai buku dalam model penilaian *cross-sectional*, sebagai pengendali perbedaan ukuran perusahaan, proksi laba normal mendatang dan sebagai proksi opsi penghentian perusahaan yang mengalami kerugian. Hasil penelitian mereka secara keseluruhan menunjukkan nilai buku ekuitas merupakan atribut nilai yang penting bagi perusahaan yang mengalami kerugian, dan memegang peranan sebagai proksi laba normal ekspektasian masa datang, serta sebagai proksi nilai pelepasan.

Lev dan Zarowin (1999), menyelidiki kegunaan informasi keuangan bagi investor, dalam perbandingan dengan informasi total yang terdapat di pasar modal. Hasil penelitian mengungkapkan penurunan daya guna informasi laba, nilai buku dan aliran kas dalam waktu 20 tahun terakhir. Mereka menemukan penurunan kegunaan informasi akuntansi, terjadi pada saat yang bersamaan dengan permintaan investor yang meningkat akan informasi relevan dan kesinambungan. Upaya lembaga pengatur adalah untuk meningkatkan kualitas dan ketepatan waktu informasi keuangan.

Kualitas dan ketepatan waktu tersebut berkaitan dengan penyampaian informasi tentang adanya perubahan. Penyebab inovasi, kompetisi, dan kondisi ekonomi tidak digambarkan dengan memadai oleh

sistem pelaporan keuangan yang ada. Investasi yang besar menyebabkan perubahan. Perubahan yang terjadi seperti kos restrukturisasi dan beban riset dan pengembangan. Kos dan beban tersebut dibebankan segera, sedangkan manfaat yang diperoleh dicatat kemudian dan tidak disandingkan dengan beban investasi yang telah dikeluarkan. Sebagai akibatnya, proses pengukuran akuntansi fundamental, penyandingan kos secara periodik dengan pendapatan sangat terdistorsi. Penurunan sistematis kegunaan informasi laporan keuangan bagi investor, 20 tahun terakhir, ditunjukkan oleh melemahnya asosiasi antara nilai pasar modal dengan variabel-variabel laporan keuangan kunci, seperti laba, arus kas, dan nilai buku. Alasan utama hal tersebut terjadi, adalah peningkatan tarif dan pengaruh perubahan bisnis, serta tidak cukupnya perlakuan akuntansi atas perubahan dan konsekuensinya. Hal tersebut berhubungan dengan perubahan secara empiris menurunnya tingkat informasi data keuangan.

Konsekuensi sosial penurunan informasi keuangan belum diteliti secara menyeluruh. Jika investor mampu mendapatkan informasi dari sumber lain, tanpa kos tambahan, maka konsekuensi sosial penurunan kegunaan informasi akuntansi tidak terlalu serius, kecuali bagi akuntan. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan ketidakcukupan pelaporan dapat secara berlawanan mempengaruhi investor dan kekayaan

perusahaan. Lev dan Zarowin (1999) mengusulkan perluasan kapitalisasi investasi aktiva tidak berwujud dan penyajian ulang sistematis laporan keuangan masa lalu.

Brown, Lo dan Lys (1999) menyelidiki relevansi nilai ungkapan akuntansi dengan menggunakan R^2 yang berasal dari hasil regresi harga saham atas nilai per lembar saham laba per lembar saham akuntansi dan nilai buku saham. Perbedaan sampel inter-temporal dan sampel silang dalam R^2 digunakan sebagai indikator *value relevance* ungkapan akuntansi.

Secara umum riset relevansi nilai, yang menunjukkan pengaruh angka-angka akuntansi dengan nilai pasar saham, membahas tentang peranan penilaian relatif laba per lembar saham, nilai buku, dan arus kas, dan pengaruh tekanan keuangan terhadap peranan tersebut. Penelitian tersebut dilakukan di negara-negara yang mengalami krisis keuangan, seperti negara-negara di Asia dan Amerika Latin.

Graham *et al.* (2000) meneliti pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham dengan harga pasar saham. Penelitian mereka didorong oleh perkembangan standar akuntansi yang baru terjadi di Thailand dibanding dengan standar akuntansi di Amerika Serikat. Temuan mereka menunjukkan nilai buku dan laba per lembar saham di Thailand memiliki relevansi nilai. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hubungan secara

positif dan signifikan secara statistis antara nilai buku dan laba per lembar saham dengan harga pasar saham. Kemudian pada saat terjadi krisis ekonomi, hubungan antara perubahan laba per lembar saham dan perubahan nilai pasar tidak berubah. Akan tetapi relevansi nilai buku mengalami kenaikan.

Ho *et al.* (2001) dalam Davis-Friday dan Gordon (2002) menemukan bukti yang menunjukkan adanya penurunan relevansi nilai laba per lembar saham sepanjang krisis yang terjadi di Korea Selatan dan arti penting laba per lembar saham diganti oleh arus kas operasi, bukan nilai buku saham.

Davis-Friday dan Gordon (2002) menyelidiki pengaruh perubahan ekonomi makro terhadap relevansi nilai informasi akuntansi, laba per lembar saham nilai buku dan arus kas, pada saat Meksiko mengalami krisis keuangan tahun 1995. Penelitian mereka dilakukan dengan menguji besaran koefisien nilai buku, laba per lembar saham dan arus kas di sekitar saat krisis keuangan, membandingkan koefisien determinasi, R^2 , keseluruhan dan inkremental nilai buku, laba per lembar saham dan arus kas, menyelidiki dan membandingkan relevansi nilai relatif laba per lembar saham, nilai buku dan arus kas.

Kemudian penelitian ini juga menyelidiki penerapan akuntansi *general price level adjusted* dan *replacement cost* yang sudah dilakukan

di Meksiko. Temuan mereka menunjukkan signifikansi dan *explanatory power* nilai buku bertahan sedangkan laba per lembar saham mengalami penurunan. Hal ini disebabkan adanya laba per lembar saham negatif. Sedangkan koefisien dan *explanatory power* arus kas juga mengalami penurunan pada periode krisis. Relevansi nilai informasi akuntansi Meksiko yang menggunakan akuntansi *general price level adjusted* dan *replacement cost* bertahan dalam krisis ekonomi yang luas.

Warsidi (2002), melakukan studi tentang relevansi nilai *earnings* dan nilai buku di Indonesia, pola kenaikan atau penurunan sepanjang waktu serta pengaruh pelaporan *earnings* negatif dan nilai buku akuntansi di Indonesia. Hasil menunjukkan *earnings* dan nilai buku secara bersama-sama memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi harga sekuritas di Indonesia. Bukti empiris pada perusahaan-perusahaan dengan *earnings* negatif, nilai buku lebih relevan dibandingkan *earnings*.

Secara ringkas dapat ditarik kesimpulan belum konsistennya hasil penelitian tentang pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Beberapa di antara penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hal tersebut, sebagaimana disajikan dalam bentuk rangkuman beberapa penelitian pada Tabel 2.1

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian-penelitian Sebelumnya

Penelitian	Hasil
Amir <i>et al.</i> (1993), Haris <i>et al.</i> (1994)	Laba per lembar saham merupakan angka akuntansi yang berpengaruh dengan nilai pasar saham
Amir dan Lev (1996)	Laba per lembar saham tidak berpengaruh terhadap nilai pasar saham pada industri telepon seluler
Graham dan King (1998)	Pengaruh laba per lembar saham dan nilai buku dengan nilai pasar saham signifikan, akan tetapi berbeda di masing-masing enam negara Asia yaitu Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan dan Thailand
Black (1998)	Pengaruh laba per lembar saham dengan nilai pasar saham yang berbeda dalam rerangka siklus hidup perusahaan
Lev dan Zarowin (1999), Francis dan Schipper (1999)	Penurunan daya guna informasi laba per lembar saham dan nilai buku.
Brief dan Zarowin (2000), Graham <i>et al.</i> (2000), Davis-Friday dan Gordon (2002)	Tingkat pengaruh nilai buku dengan nilai pasar saham lebih besar daripada laba per lembar saham atau dividen dengan nilai pasar saham, terutama pada saat terjadinya krisis ekonomi

Sumber: Berbagai artikel penelitian (2004)

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan penelitian tentang pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham, secara umum dilakukan secara bersamaan. Hal ini dapat dipahami sebagai upaya untuk membandingkan penggunaan kedua bentuk informasi tersebut dalam pembuatan keputusan investasi. Pengujian yang

akan dilakukan memungkinkan pembuktian pengaruh baik secara simultan maupun individual. Selain itu pengujian juga memberikan bukti seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang menjadi amatan.

Penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya merupakan penelitian pada arah yang sama, yaitu untuk menunjukkan keberadaan pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Dengan demikian hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menguji hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.
- H₂: Nilai buku secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.
- H₃: Laba per lembar saham secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

Dari ketiga hipotesis tersebut maka disusunlah kerangka pemikiran teoritis dalam bentuk model penelitian yang dibahas pada bagian berikut.

2.4 Model Penelitian

Penelitian relasi antara nilai pasar saham dengan angka-angka akuntansi ini dilakukan dengan menggunakan model penilaian yang dikemukakan oleh Ohlson (1995), yaitu *linier information model* (LIM). Model Ohlson mengungkapkan bahwa angka akuntansi membentuk fungsi integratif penting pada laporan perubahan ekuitas pemilik. Laporan memasukkan pokok *bottom line* dalam neraca dan laporan laba rugi--nilai buku dan laba per lembar saham. Perubahan nilai buku sama dengan laba dikurangi dividen (*net of capital distribution*). Semua perubahan aktiva dan kewajiban yang tidak berhubungan dengan dividen harus melalui laporan laba rugi.

Model Ohlson (1995) secara sederhana menyatakan harga saham sebagai fungsi nilai buku dan laba per lembar saham suatu saham. Dengan demikian model penilaian Ohlson digunakan dalam penelitian ini sebagai model untuk menyelidiki pengaruh antara angka-angka akuntansi terhadap nilai pasar saham, dengan menyatakan harga saham sebagai fungsi nilai buku saham dan laba per lembar saham. Penggunaan nilai

buku dan laba per lembar saham oleh para investor untuk pembuatan keputusan investasi membentuk dugaan adanya pengaruh positif antara kedua angka akuntansi tersebut dengan nilai pasar saham sebagai wujud keputusan investasi investor. Pengaruh positif dengan nilai pasar saham terbentuk baik oleh informasi nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama maupun secara individual.

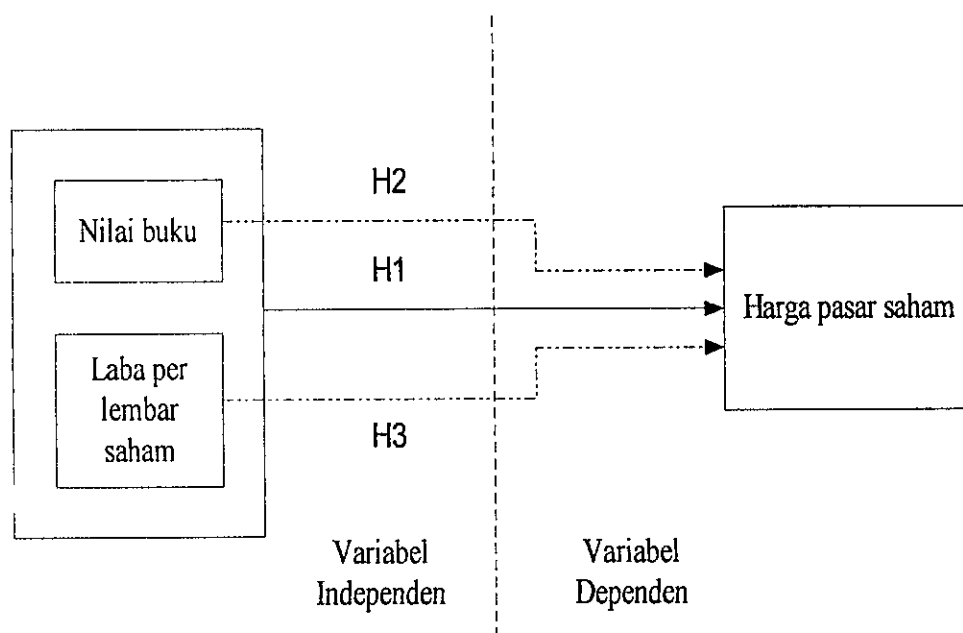
Sesuai pembahasan konsep-konsep, tinjauan pustaka, dan hasil-hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoretis diwujudkan, baik secara individual maupun bersama-sama, dengan harga pasar saham. Kerangka penelitian diharapkan memberikan suatu dasar analisis keterkaitan antar konsep, pada saat pengujian yang telah dipilih akan dilakukan.

Kerangka penelitian dalam penelitian ini akan meneliti pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham dengan harga pasar saham. Pengaruh akan diteliti secara individual nilai buku terhadap harga pasar saham, kemudian laba per lembar saham terhadap harga pasar saham, lalu disertai pengaruh secara bersama-sama nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham.

Kerangka penelitian teoretis dalam penelitian ini diwujudkan dalam bentuk model penelitian berikut yang menggambarkan variabel-

variabel amatan dalam penelitian ini. Model penelitian tersebut digunakan sebagai dasar pengujian yang akan dilakukan.

Gambar 2.1
Model Penelitian



Sumber : Telaah literatur yang diolah, 2004

Model penelitian ini menguji hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

H₁: Nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

H₂: Nilai buku secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

H₃: Laba per lembar saham secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

2.5 Definisi-definisi Utama

Atas dasar telaah pustaka dan pembentukan model penelitian pada bagian sebelumnya, maka beberapa definisi utama variabel amatan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Harga pasar saham didefinisikan sebagai nilai saham yang berbentuk harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu (Hartono, 2000), kemudian nilai ini mewakili nilai total perusahaan yang ditentukan dalam pasar modal (Jones, 2000). Harga saham dijadikan variabel dependen karena penggunaan model Ohlson (1995) yang menyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi nilai buku dan laba per lembar saham.
- b. Nilai buku adalah nilai buku saham biasa (*common equity*) pada akhir tahun fiskal. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki satu lembar saham (Hartono, 2000). Oleh karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku

adalah aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham. Aktiva bersih sama dengan total aktiva dikurangi total kewajiban, yang berarti sama dengan total ekuitas pemegang saham. Dengan demikian nilai buku didefinisikan sebagai total komponen ekuitas pemegang saham dibagi jumlah saham beredar (Hartono, 2000).

- c. Laba per lembar saham merupakan indikasi laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham biasa. Laba per lembar saham didefinisikan sebagai nilai laba yang dihitung berdasarkan laba bersih dikurangi dividen untuk pemegang saham preferen dibagi oleh rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar (Jones, 2000)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data nilai buku tahunan dan laba per lembar saham yang diperoleh dari *database* Bursa Efek Jakarta yang dapat diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan amatan. Harga pasar berupa harga saham juga diperoleh dari *database* Pojok Bursa Efek Jakarta, Universitas Diponegoro. Metode pengumpulan sampel dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang telah dikumpulkan baik oleh Bursa Efek Jakarta maupun Pojok Bursa Efek Jakarta, Universitas Diponegoro.

Data sekunder terdiri dari data keuangan berupa laporan keuangan perusahaan secara lengkap yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas dan data pasar modal berupa harga pasar saham harian penutupan pada hari terakhir perdagangan tahun fiskal di Bursa Efek Jakarta

3.2 Metode Pengumpulan Data

Sampel ditentukan dengan menggunakan teknik pengambilan sampel metode *purposive sampling*. Dalam metode ini, pengambilan

sampel dilakukan dengan menggunakan kriteria tertentu yang harus dipenuhi suatu anggota populasi sampel untuk menjadi sampel yang akan digunakan dalam penelitian.

Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memiliki akhir tahun fiskal pada tanggal 31 Desember setiap tahunnya.
2. Memiliki data laporan keuangan dan data pasar modal berupa harga pasar saham pada penutupan akhir tahun fiskal secara lengkap.
3. Menerbitkan laporan keuangan pada tahun 1995-2002.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory*, dengan tidak memasukkan kelompok perusahaan yang berada di bidang keuangan. Kelompok perusahaan yang berada di bidang keuangan tidak dimasukkan sebagai populasi sampel karena memiliki karakteristik bisnis yang berbeda jika dibandingkan dengan karakteristik perusahaan manufaktur pada umumnya. Tidak hanya karakteristik bisnisnya, standar akuntansi keuangan yang mendasari

penyusunan laporan keuangan juga berbeda dan khusus untuk perusahaan bidang keuangan.

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh sampel dalam populasi sampel yang memenuhi kriteria teknik pengambilan sampel. Oleh karenanya hanya anggota populasi sampel yang memenuhi kriteria yang akan menjadi sampel dalam penelitian.

Penelitian ini menggunakan prosedur pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, sampel dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada metode penelitian, yaitu memiliki akhir tahun fiskal pada tanggal 31 Desember setiap tahunnya, memiliki data laporan keuangan dan data pasar modal berupa harga pasar pada penutupan akhir tahun fiskal secara lengkap, serta menerbitkan laporan keuangan pada tahun 1995-2002.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, jumlah populasi sampel yang termasuk kelompok perusahaan manufaktur yang *go public* dengan tidak memasukkan kelompok perusahaan di bidang keuangan, semula berjumlah total 165 perusahaan. Hasil akhir pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini menghasilkan sampel sejumlah 73 perusahaan. Data 73 perusahaan tersebut akan diamati di sepanjang tahun amatan 1995 sampai

dengan 2002. Dengan demikian untuk penelitian ini terdapat 584 data amatan masing-masing perusahaan di sepanjang tahun amatan.

Ringkasan prosedur dan hasil pengambilan sampel tampak pada Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Seleksi Sampel

Jumlah perusahaan publik yang terdaftar dalam <i>Indonesian Capital Market Directory</i> , pada kelompok industri manufaktur	165
Tidak tersedia laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) tahun 1995 sampai 2002 secara lengkap	(59)
Data laporan keuangan menggunakan mata uang Dolar AS dan nilai tukarnya tidak diketahui	(3)
Tidak tersedia data harga pasar saham untuk periode tahun 1995 sampai 2000 secara lengkap	(29)
Menggunakan akhir tahun fiskal selain bulan Desember	(1)
Jumlah sampel akhir	73

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2004

Data identitas 73 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3.2:

Tabel 3.2
Data Identitas Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ADES	ADES ALFINDO
2	AKPI	ARGHA KARYA PRIMA INDS
3	ALKA	ALAKASA INDUSTRINDO
4	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISI
5	ARGO	ARGO PANTES
6	ASGR	ASTRA GRAPHIA
7	ASIA	ASIANA INTERNATIONAL
8	BATA	SEPATU BATA
9	BATI	BAT INDONESIA
10	BIMA	PRIMARINDO ASIA INFRASTR
11	BRAM	BRANTA MULIA
12	BRPT	BARITO PACIFIC TIMBER
13	BYSB	BAYER INDONESIA SB
14	CNTX	CENTEX (SAHAM PREFEREN)
15	CPDW	CIPENDAWA AGROINDUSTRI
16	DAVO	DAVOMAS ABADI
17	DLTA	DELTA DJAKARTA
18	DNKS	DANKOS LABORATORIES
19	DPNS	DUTA PERTIWI NUSANTARA
20	DYNA	DYNAPLAST
21	EKAD	EKADHARMA TAPE INDUSTRY
22	ERTX	ERATEX DJAJA LIMITED
23	ESTI	EVER SHINE TEXTILE INDUSTRIES
24	FASW	FAJAR SURYA WISESA
25	GDWU	KASOGI INTERNATIONAL
26	GDYR	GOODYEAR INDONESIA
27	GGRM	GUDANG GARAM
28	GJTL	GAJAH TUNGGAL
29	HDTX	PANASIA INDOSYNTAX
30	IKBI	SUMI INDO KABEL
31	INAI	INDAL ALUMINIUM INDUSTRY
32	INCI	INTANWIJAYA INTERNASIONAL
33	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR
34	INDS	INDOSPRING
35	INTA	INTRACO PENTA
36	INTD	INTER DELTA
37	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA
38	JECC	JEMBO CABLE COMPANY

NO	KODE	NAMA EMITEN
40	KARW	KARWELL INDONESIA
41	KBLM	KABELINDO MURNI
42	KICI	KEDAUNG INDAH CAN
43	KKGI	KURNIA KAPUAS UTAMA
44	LION	LION METAL WORKS
45	LMPI	LANGGENG MAKMUR PLASTIC I
46	MBAI	MULTIBREEDER ADIRAMA IND
47	MDRN	MODERN PHOTO
48	MERK	MERCK
49	MLBI	MULTI BINTANG INDONESIA
50	MLIA	MULIA INDIRINDO
51	MTDL	METRODATA ELECTRONICS
52	MYOR	MAYORA INDAH
53	NIPS	NIPRESS
54	PRAS	PRIMA ALLOY STEEL
55	SCCO	SUCACO
56	SCPI	SCHERING LOUGH INDONESIA
57	SFMA	SUPARMA
58	SKLT	SEKAR LAUT
59	SMCB	SEMEN CIBINONG
60	SOBI	SORINI CORPORATION
61	SQBI	BRISTOL-MYERS SQUIBB INDONESIA
62	SULI	SUMALINDO LESTARI JAYA
63	TBMS	TEMBAGA MULIA SEMANAN
64	TCID	MANDOM INDONESIA
65	TEJA	TEXMACO JAYA
66	TFCO	TIFICO
67	TIRA	TIRA AUSTENITE
68	TOTO	SURYA TOTO INDONESIA
69	TPEN	TEXMACO PERKASA ENGINEERING
70	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC
71	UNIC	UNGGUL INDAH CAHAYA
72	UNSP	BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS
73	VOKS	VOKSEL ELECTRONIC

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2004

3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (*Dependent Variable*)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pokok perhatian dalam penelitian. Tujuan peneliti adalah untuk memahami dan menggambarkan variabel dependen atau untuk menjelaskan variabilitasnya, atau membuat prediksi. Dengan demikian variabel dependen merupakan variabel utama sebagai faktor utama dalam penyelidikan (Sekaran, 2000).

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya variabel dependen dalam penelitian ini adalah Harga Pasar Saham (HP). Harga pasar saham didefinisikan sebagai nilai saham biasa (*common equity*) pada hari terakhir perdagangan bursa.

Variabel Independen (*Independent Variable*)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif maupun negatif. Ketika muncul keberadaan variabel independen, pada saat yang sama variabel dependen juga muncul. Setiap unit kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan variabel dependen. Dengan demikian variansi variabel dependen diakibatkan oleh variabel independen (Sekaran, 2000). Angka-angka akuntansi diterjemahkan ke

dalam tataran empirik melalui konsep nilai buku dan laba per lembar saham.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai buku dan laba per lembar saham.

- **Nilai Buku (NB)**

Variabel independen nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi jumlah saham biasa yang beredar.

- **Laba per lembar saham**

Variabel independen laba per lembar saham adalah laba per lembar saham bersih perusahaan, untuk suatu periode yang berakhir pada waktu tertentu. Nilai laba bersih per lembar saham diperoleh dari nilai laba bersih dalam laporan laba rugi dibagi jumlah saham biasa yang beredar.

3.5 Teknik Analisis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoretis serta definisi operasional variabel-variabel, maka disusunlah model penelitian yang akan dijadikan sebagai media yang akan digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian. Rerangka penilaian Ohlson (1995) yang menyatakan bahwa nilai ekuitas suatu perusahaan sebagai fungsi linier nilai buku dan laba per lembar saham, maka bentuk persamaan nilai pasar

atas ukuran informasi akuntansi yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi, yaitu nilai buku dan laba per lembar saham.

Pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham akan diuji menggunakan teknik analisis regresi multivariat. Teknik analisis ini akan dilaksanakan berdasarkan model penelitian dalam bentuk persamaan regresional multivariat, sebagai berikut:

$$HP_{it} = \beta_0 + \beta_1 NB_{it} + \beta_2 LBS_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan notasi:

- HP_{it} = harga pasar saham akhir tahun per lembar saham biasa perusahaan I pada waktu t
- NB_{it} = nilai buku per lembar saham perusahaan i pada waktu t
- LBS_{it} = laba per lembar saham perusahaan i sepanjang periode t
- β_0 = konstan
- β_{1-2} = *response coefficient*
- ϵ_{it} = *error term*

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan enam langkah pokok dalam prosedur pengujian suatu hipotesis (Sumodiningrat, 2001):

1. Merumuskan hipotesis empiris.
2. Memilih tingkat signifikansi pengujian.
3. Menentukan daerah kritis.
4. Menentukan macam pengujian (signifikansi) yang sesuai.
5. Menghitung uji-statistik yang sesuai untuk pengamatan sampel.
6. Membandingkan antara nilai statistik sampel dengan nilai tabel atau nilai teoritis yang membatasi daerah kritis untuk menolak atau tidak menolak hipotesis nol.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bagian ini akan dibahas tentang statistik deskriptif data sampel untuk mengetahui gambaran sampel yang digunakan dalam penelitian. Seperti telah disajikan pada bagian sebelumnya jumlah sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan adalah 73 perusahaan. Ke-73 perusahaan tersebut akan diamati di sepanjang tahun amatan 1995 sampai dengan 2002. Dengan demikian untuk penelitian ini terdapat 584 data amatan masing-masing perusahaan di sepanjang tahun amatan. Data amatan terdiri dari harga pasar saham, nilai buku per lembar saham, dan laba per lembar saham. Statistik deskriptif untuk 584 data amatan, tampak pada Tabel 4.1

**Tabel 4.1
Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HARGA	584	15	57000	2650.77	5195.77
nilai buku	584	-12894	39163	1867.81	4027.04
laba per saham	584	-10981	5403	159.48	1137.23
Valid N (listwise)	584				

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Data sampel harga pasar saham untuk 584 data amatan memiliki rata-rata harga per lembar saham senilai Rp2.650,77; dengan deviasi standar Rp5.195,77; nilai maksimum Rp57.000,00 dan nilai minimum Rp15,00. Untuk nilai buku, nilai rata-rata untuk tiap data amatan sebesar Rp1.867,81 dan deviasi standar Rp4.027,04 untuk setiap lembar saham; nilai maksimum Rp39.165,00 dan nilai minimum minus Rp12.894,00. Kemudian untuk laba per lembar saham, nilai rata-ratanya sebesar Rp159,48 dan standar deviasi sebesar Rp1.137,23; nilai maksimum Rp5.403,00 dan nilai minimum minus Rp10.981,00.

4.2 Proses dan Hasil Analisis

Proses analisis diawali dengan pengujian asumsi klasik yang mendasari pembentukan model regresi multivariat dan dilanjutkan dengan hasil analisis atas model regresi multivariat yang digunakan. Kemudian pembahasan tentang hasil pengujian regresi multivariat yang telah dilakukan.

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

- **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model

regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2001). Pada penelitian ini multikolinieritas akan diuji dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Hasil pengujian multikolinieritas tampak pada Tabel 4.2

Tabel 4.2
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	nilai buku	.851	1.175
	laba per saham	.851	1.175

a. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak adanya korelasi antar variabel independen. Hal ini tampak pada nilai *tolerance* yang lebih daripada nilai *cutoff* yang umum digunakan yaitu 0.10. Kemudian nilai VIF yang tidak lebih daripada nilai *cutoff*-nya yaitu 10.

- Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW-test*) untuk menguji keberadaan autokorelasi. Hasil pengujian tampak pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.477 ^a	.227	.225	4575.05	1.926

a. Predictors: (Constant), laba per saham, nilai buku

b. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Nilai DW sebesar 1.926, nilai ini lebih besar daripada nilai batas atas untuk jumlah data amatan lebih dari seratus dengan dua variabel independen yaitu 1.72. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak memiliki masalah autokorelasi.

- Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan uji Park untuk mengetahui keberadaan heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Park tampak pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.379	.138		53.352	.000
	nilai buku	5.780E-05	.000	.161	1.887	.061
	laba per saham	6.004E-05	.000	.072	.842	.401

a. Dependent Variable: LNUR

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Hasil pengujian menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Hal ini tampak pada koefisien parameter beta yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Koefisien parameter beta nilai buku memiliki nilai signifikansi 0.061 dan koefisien parameter beta laba per lembar

saham memiliki nilai signifikansi 0.401. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada batas nilai signifikansi yaitu 0.05. Dengan demikian tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

- Uji Normalitas

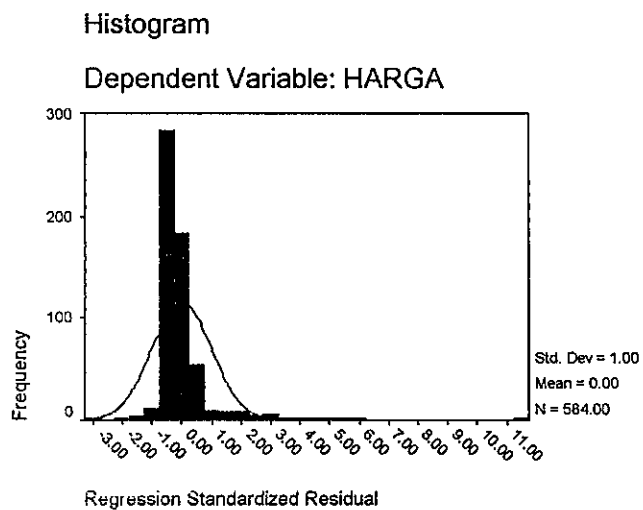
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001).

Penelitian ini menggunakan analisis grafik untuk melihat normalitas data amatan. Uji normalitas tampak pada Gambar 4.1 berikut ini. Dengan melihat tampilan grafik histogram, grafik normal plot, maupun penyebaran data, dapat disimpulkan pola distribusi mendekati normal.

4.2.2 Hasil Analisis

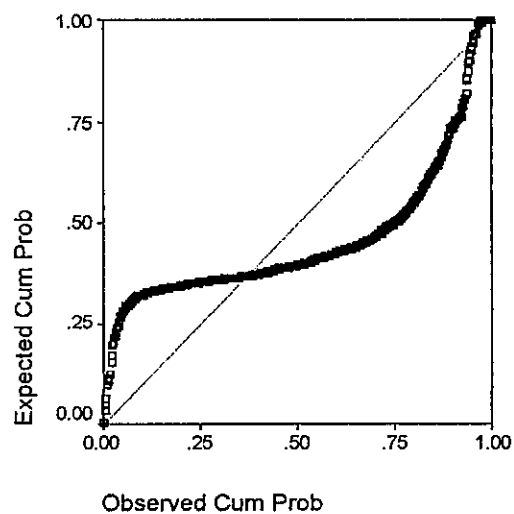
Atas dasar model yang telah disajikan pada bagian metode penelitian dilakukan analisis regresi multivariat. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Gambar 4.1
Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Normal P-P Plot of Regression Stan
Dependent Variable: HARGA

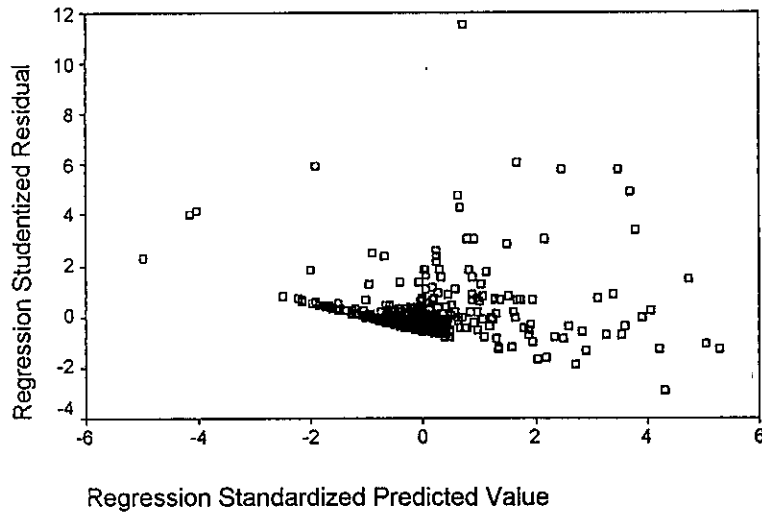


Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Lanjutan Gambar 4.1
Uji Normalitas

Scatterplot

Dependent Variable: HARGA



Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (Ghozali, 2001). Oleh karenanya dalam analisis regresi linier klasik asumsi utama yang mendasari dengan menggunakan metode *ordinary least square* harus dipenuhi. Pada bagian pengujian asumsi klasik model yang digunakan telah memenuhi asumsi yang mendasari.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* fungsi tersebut. *Goodness of fit* secara statistik dapat diukur dari nilai statistik F, nilai statistik t, dan koefisien determinasi (Ghozali, 2001). Pada penelitian ini *goodness of fit* model yang digunakan akan diuji dengan menggunakan uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Pengujian tersebut akan menguji seberapa jauh pengaruh keseluruhan maupun satu variabel independen dalam menunjukkan pengaruh secara bersama-sama atau kemampuan menerangkan variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) akan dijadikan sebagai ukuran kemampuan model untuk menerangkan variasi variabel dependen. Akan tetapi perlu diperhatikan, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data silang (*crosssection*) antar perusahaan, walaupun dalam amatannya data merupakan data runtun waktu (*time series*) untuk masing-masing perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan nilai koefisien determinasi (R^2) menjadi rendah. Akan tetapi penekanan *goodness of fit* model yang digunakan adalah pada uji signifikansi F dan t.

Keseluruhan hasil pengolahan data dengan menggunakan regresi multivariat disajikan pada Tabel 4.5 – 4.7 berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Signifikansi F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.58E+09	2	1788865201	85.465	.000 ^a
	Residual	1.22E+10	581	20931074.13		
	Total	1.57E+10	583			

a. Predictors: (Constant), laba per saham, nilai buku

b. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Hasil uji ANOVA atau uji F pada Tabel 4.5 menghasilkan F hitung sebesar 85,465 dengan tingkat probabilitas yang signifikan yaitu sebesar 0.000. Tingkat signifikansi jauh lebih kecil dari 0.05 menunjukkan model regresi dapat untuk memprediksi variabel dependen.

Uji koefisien atau uji t, Tabel 4.6. menunjukkan probabilitas untuk masing-masing variabel independen nilai buku dan laba per lembar saham sebesar 0.000 (signifikan), keduanya jauh di bawah 0.05, karenanya dapat dikatakan harga pasar saham dipengaruhi oleh nilai buku dan laba per lembar saham.

Tabel 4.6
Hasil Uji Signifikansi t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1880.320	208.873		9.002	.000
	nilai buku	.275	.051	.213	5.395	.000
	laba per saham	1.608	.181	.352	8.903	.000

a. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Hasil pengolahan data, pada Tabel 4.7, menunjukkan besarnya koefisien determinasi yang diukur dengan *Adjusted R²* adalah 0.225, hal ini menunjukkan 22.5% variasi harga pasar saham dijelaskan oleh variabel independen nilai buku dan laba per lembar saham. Sedangkan sisanya ($100\% - 22.5\% = 77.5\%$) dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model. *Standard error of estimate* (SEE) sebesar 4.575,05. Hal ini menunjukkan masih besarnya nilai SEE yang dapat mempengaruhi model regresi dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.477 ^a	.227	.225	4575.05

a. Predictors: (Constant), laba per saham, nilai buku

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Penyajian Hipotesis Alternatif

Pengujian hipotesis diawali dengan menyatakan kembali hipotesis alternatif yang akan diuji. Penyajian kembali dilakukan dalam bentuk hipotesis empiris.

Hipotesis empiris dalam hipotesis alternatif :

- H₁: Nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.
- H₂: Nilai buku secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.
- H₃: Laba per lembar saham secara individual berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

4.3.2 Penetapan Tingkat Signifikansi Pengujian

Tingkat signifikansi pengujian yang digunakan untuk membuat keputusan dalam penelitian ini, atas hipotesis yang telah dinyatakan akan dilakukan pada tingkat probabilitas kesalahan 0.05. Hal ini berarti pengujian akan dilakukan dengan toleransi terhadap kesalahan sebesar 5%.

4.3.3 Penentuan Daerah Kritis

Daerah kritis meliputi daerah yang dianggap tidak mungkin merupakan daerah asal sampel atau mungkin merupakan daerah asal sampel dengan tingkat probabilitas yang telah ditetapkan yaitu 0.05. Probabilitas daerah kritis hanya meliputi nilai probabilitas yang cocok dengan tingkat signifikansi. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan pengujian dua arah (*two-tail test*). Dengan demikian keputusan pengujian untuk penelitian ini dapat dinyatakan dalam hipotesis statistik sebagai berikut.

Hipotesis statistik untuk hipotesis-hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

$$H_2: \beta_1 \neq 0$$

$$H_3: \beta_2 \neq 0$$

4.3.4 Pengujian Signifikansi

Penelitian ini akan menggunakan uji signifikansi simultan (uji statistik F) untuk menunjukkan, apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001). Kemudian koefisien determinasi (R^2) akan digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Oleh karena koefisien determinasi memiliki bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, maka penelitian ini menggunakan *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik.

4.3.5 Perhitungan Pengujian Statistik atas Dasar Sampel

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS versi 10.0 diperoleh hasil pengujian statistik atas dasar sampel sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.5 - 4.7. Dari pengujian signifikansi simultan (uji statistik F) diperoleh F hitung dan dari pengujian signifikansi individual (uji statistik t) diperoleh nilai t hitung.

Kedua hasil perhitungan ini kemudian akan dibandingkan dengan nilai dalam tabel.

4.3.6 Keputusan atas Dasar Pengujian Statistik

Penetapan diterima atau ditolaknya hipotesis yang telah ditetapkan, didasarkan pada *decision rules*, untuk jumlah amatan 584, adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$: jika F hitung ≤ 3.69
	: jika t hitung ≤ 1.96
$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$: jika F hitung > 3.69
$H_2 : \beta_1 \neq 0$: jika t hitung > 1.96
$H_3 : \beta_2 \neq 0$: jika t hitung > 1.96

Atas dasar *decision rules* tersebut maka F hitung, sebagaimana disajikan pada Tabel 4.5, yang diperoleh pada pengujian atas dasar sampel yaitu sebesar 85.465 lebih besar daripada F tabel atas dasar sampel yaitu 3.69. Hasil pengujian tersebut juga memperoleh F hitung dengan tanda positif, berarti nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. F hitung tersebut diperoleh pada tingkat signifikansi 0.000, hal ini

menunjukkan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, dalam hal ini harga pasar saham.

Dengan demikian berdasarkan pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima. Nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap harga pasar saham secara signifikan secara statistik.

Berdasarkan uji t, sebagaimana disajikan pada Tabel 4.6, maka persamaan regresional antara variabel dependen harga pasar dan variabel-variabel independen nilai buku dan laba per lembar saham dapat dinyatakan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

$$HP_{it} = 1880.320 + 0.275 NB + 1.608 LBS$$

$$SE \quad : (208.873) \quad (0.051) \quad (0.181)$$

$$t \quad : (9.002) \quad (5.395) \quad (8.903)$$

Uji signifikansi parameter individual (uji t statistik) untuk variabel independen nilai buku, atas dasar hasil pengolahan data sampel diperoleh nilai t hitung 5.395. Dengan tingkat signifikansi 0.05 dan derajat kebebasan 582 maka diperoleh t tabel 1.96. Atas dasar perbandingan antara t hitung dan t tabel untuk variabel independen nilai

buku, ditemukan t hitung lebih besar dari t tabel. Hasil ini juga diperoleh pada tingkat signifikansi 0.000, jauh lebih kecil dari 0.05.

Kemudian uji signifikansi parameter individual untuk variabel independen laba per lembar saham, atas dasar hasil pengolahan data sampel diperoleh nilai t hitung 8.903. Nilai ini kemudian juga dibandingkan dengan nilai t tabel. Hasil menunjukkan nilai t hitung untuk variabel independen laba per lembar saham juga menunjukkan hasil yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t tabel, dan diperoleh pada tingkat signifikansi 0.000. Hasil pengujian juga menunjukkan angka t hitung yang positif, hal ini menunjukkan keberadaan pengaruh positif.

Hasil pengujian signifikansi parameter individual menunjukkan hipotesis kedua dan ketiga diterima. Atas dasar pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan, baik nilai buku secara individual berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Kemudian laba per lembar saham secara individual berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Secara keseluruhan hasil pengujian statistik baik dengan menggunakan uji signifikansi simultan maupun uji signifikansi parameter individual dapat dibuktikan hipotesis alternatif yang diajukan didukung oleh data.

Nilai buku dan laba per lembar saham baik secara bersama-sama maupun secara individual berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Dengan demikian dapat disimpulkan investor telah menggunakan informasi akuntansi nilai buku dan laba per lembar saham dalam pembuatan keputusan investasi.

Keputusan yang dibuat berdasarkan kedua informasi tersebut tampak pada harga pasar saham yang terjadi di bursa saham. Hal ini menunjukkan digunakannya informasi akuntansi, dalam hal ini nilai buku dan laba per lembar saham, secara langsung oleh investor untuk membuat keputusan investasi.

Seperti telah diduga sebelumnya koefisien determinasi (R^2) dalam model yang digunakan relatif rendah, yaitu sebesar 22.5%. Akan tetapi yang perlu diperhatikan adalah *goodness of fit* model tidak secara mutlak ditentukan oleh koefisien determinasi (R^2). Oleh karena pada dasarnya model dikatakan sebagai penaksir yang baik juga dilihat dari konsistensi dengan teori yang digunakan dan lolos uji asumsi klasik (Insukindro, 1998, dalam Ghozali 2001). Untuk mendapatkan gambaran yang lebih menyeluruh tentang koefisien determinasi (R^2), berikut ini dalam Tabel 4.8 dan Gambar 4.2, disajikan perbandingan koefisien determinasi (R^2). Perbandingan disajikan baik untuk mengetahui koefisien determinasi (R^2) nilai buku dan laba per lembar saham secara

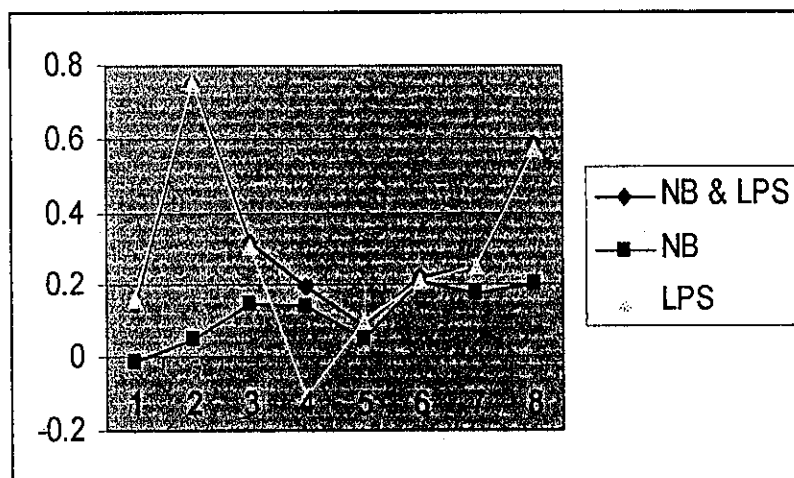
bersamaan, nilai buku dan laba per lembar saham secara individual, serta perbandingan koefisien determinasi (R^2) dalam bentuk grafik.

Tabel 4.8
Perbandingan Koefisien Determinasi

TAHUN	NILAI BUKU DAN LABA	NILAI BUKU	LABA
1995	0.148	-0.010	0.159
1996	0.749	0.049	0.752
1997	0.322	0.146	0.309
1998	0.195	0.140	-0.110
1999	0.088	0.049	0.101
2000	0.222	0.209	0.212
2001	0.247	0.176	0.250
2002	0.587	0.202	0.569

Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Gambar 4.2
Perbandingan Koefisien Determinasi



Sumber: Data sekunder yang diolah (2004)

Koefisien determinasi (R^2) sepanjang periode amatan 1995-2002 (1-8) menunjukkan pergerakan masing-masing variabel independen baik secara bersamaan maupun secara individual. Jika dibandingkan dengan koefisien determinasi (R^2) untuk keseluruhan data, maka hasil untuk masing-masing variabel di masing-masing tahun amatan menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan. Oleh karena tahun amatan terbatas hanya 8 tahun amatan, maka belum dapat diperoleh gambaran yang dapat menunjukkan kecenderungan kenaikan atau penurunan koefisien determinasi (R^2). Walaupun demikian Gambar 4.2 menunjukkan pada tahun 2002 koefisien determinasi (R^2) nilai buku dan laba per lembar saham, baik secara bersamaan maupun individual menunjukkan kenaikan jika dibandingkan tahun sebelumnya. Catatan penting mengenai koefisien determinasi (R^2), untuk tahun-tahun amatan terdapat koefisien determinasi (R^2) yang cukup tinggi, tetapi juga disertai dengan nilai yang sangat rendah di tahun-tahun tertentu. Oleh karenanya perlu diingat koefisien determinasi (R^2) bukanlah satu-satunya nilai penentu *goodness of fit* suatu model.

Sebagai perbandingan pada penelitian sebelumnya yang membandingkan antara koefisien determinasi (R^2) di negara Amerika Serikat. Penelitian ini dilakukan oleh Harris, Lang dan Möller (1994) yang membandingkan pengaruh ukuran akuntansi terhadap harga pasar

saham perusahaan AS dan Jerman, dengan sesuaian industri dan ukuran perusahaan, dan mengevaluasi informasi inkremental laba per lembar saham sesuaian. Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) perusahaan perusahaan di Amerika Serikat sebesar 34% dan perusahaan-perusahaan di Jerman 14%. Dengan demikian dapat dikatakan nilai koefisien determinasi (R^2) salah satu penelitian terdahulu juga menunjukkan nilai yang relatif rendah.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1 Simpulan

5.1.1 Simpulan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham untuk perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penggunaan informasi akuntansi berupa informasi nilai buku dan laba per lembar saham, dan bersumber dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan, diduga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Keputusan investor dalam berinvestasi akan terefleksi melalui harga pasar saham. Oleh karenanya penggunaan informasi nilai buku dan laba per lembar saham akan tampak pada adanya pengaruh kedua bentuk informasi tersebut terhadap harga pasar saham.

Penelitian ini menggunakan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 73 perusahaan, untuk tahun 1995 sampai dengan 2002 sama dengan delapan tahun, sehingga menghasilkan 584 data amatan. Kemudian pengolahan data dilakukan secara *cross section*, antar perusahaan, dan *time series* sepanjang 8 tahun tersebut.

Hasil penelitian tentang pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham secara bersama-sama terhadap harga pasar saham

perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta dalam periode amatan 1995-2002 tampak pada hasil pengujian signifikansi simultan (uji signifikansi F). Dari hasil uji signifikansi statistik hipotesis pertama melalui pengujian signifikansi simultan (uji signifikansi F) dapat disimpulkan nilai buku dan laba per lembar saham secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham pada arah yang diduga.

Sedangkan hasil penelitian mengenai pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham secara individual terhadap harga pasar saham perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta dalam periode amatan tahun 1995-2002, dengan menggunakan uji signifikansi individual (uji signifikansi t). Pengujian signifikansi individual (uji signifikansi t) menguji hipotesis kedua dan ketiga.

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis kedua diterima, variabel independen nilai buku secara individual berpengaruh terhadap harga pasar saham pada arah yang diduga. Hasil pengujian juga menunjukkan hipotesis ketiga diterima, variabel independen laba per lembar saham secara individual berpengaruh terhadap harga pasar saham pada arah yang diduga. Dengan demikian terbukti nilai buku dan laba per lembar saham berpengaruh secara positif terhadap harga pasar saham.

5.1.2 Simpulan Penelitian

Penelitian ini telah membuktikan hipotesis yang diujikan. Dengan demikian penelitian ini menunjukkan bukti digunakannya informasi akuntansi dalam laporan keuangan, berupa informasi nilai buku dan laba per lembar saham, sebagai dasar untuk pembuatan keputusan investasi. Bukti juga menunjukkan harga pasar saham merefleksikan informasi nilai buku dan laba per lembar saham yang dimiliki suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan searah dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham. Oleh karenanya hasil penelitian ini telah memberikan konfirmasi atas penelitian-penelitian sebelumnya.

5.2 Implikasi

5.2.1 Implikasi Teori

Penyajian informasi akuntansi dalam laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi yang handal dan relevan bagi pembuatan keputusan investasi. Investor diharapkan dapat mengandalkan informasi akuntansi sebagai sumber informasi yang relevan dengan keputusan yang

akan dibuat. Informasi akuntansi yang terdiri dari informasi nilai buku dan laba per lembar saham diharapkan digunakan oleh investor. Penggunaan informasi tersebut diharapkan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham.

Hasil penelitian menunjukkan informasi akuntansi yang terdiri dari nilai buku dan laba per lembar saham dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Hal ini disebabkan karena diperolehnya bukti bahwa kedua angka akuntansi tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar saham.

5.2.2 Implikasi Managerial

Secara bersamaan bukti penyelidikan yang dilakukan dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa pada kenyataannya informasi nilai buku dan laba per lembar saham telah digunakan oleh para investor untuk pembuatan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan investor telah menilai informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan informasi yang handal dan relevan dengan pembuatan keputusan investasi. Dengan demikian untuk membuat keputusan investasi, investor dapat menggunakan informasi nilai buku dan laba per lembar saham, sebagai dasar penilaian kelayakan pemilihan investasi yang akan dilakukan.

UPT-PUSTAK-INDIVID

5.3 Keterbatasan Penelitian

Informasi akuntansi yang dijadikan sebagai pokok amatan dalam penelitian ini adalah nilai buku dan laba per lembar saham. Hasil penelitian menunjukkan informasi nilai buku dan laba per lembar saham menjelaskan 22,5% harga pasar saham, hal ini berarti masih ada informasi lain yang menjelaskan harga pasar saham. Penelitian ini tidak menggunakan informasi akuntansi lainnya yang diduga dapat dipakai oleh para investor dalam membuat keputusan investasi, seperti informasi arus kas operasi sebagaimana yang dilakukan dalam penelitian Ho, Liu, dan Sohn (dalam Davis-Friday dan Gordon, 2002).

Penelitian ini juga tidak melakukan pengelompokan atas jenis industri yang terdapat dalam kelompok perusahaan manufaktur. Pengelompokan atas jenis industri akan memungkinkan untuk analisis antar industri. Pengelompokan atas dasar industri diduga dapat mempengaruhi karakteristik pengaruh nilai buku dan laba per lembar saham terhadap harga pasar saham, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Barth *et al.*(1998).

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian-penelitian yang hendak menyelidiki pengaruh informasi akuntansi terhadap harga pasar saham hendaknya tidak hanya mempertimbangkan informasi akuntansi yang terdiri dari nilai buku dan laba per

lembar saham. Akan tetapi juga menggunakan informasi akuntansi lainnya seperti informasi arus kas operasi. Atau juga informasi-informasi yang diolah berdasarkan angka akuntansi dalam laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan hasil analisis fundamental. Kemudian penelitian yang hendak dilakukan hendaknya mempertimbangkan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia pada sekitar tahun 1997-1998, apabila memasukkan tahun tersebut ke dalam periode amatan yang dilakukan dalam penelitian. Krisis ekonom yang merupakan fenomena langka diduga akan mempengaruhi pengaruh informasi akuntansi terhadap harga pasar saham.

Penelitian selanjutnya hendaknya memperhatikan pengelompokkan atau klasifikasi data berdasarkan industri. Hal ini penting untuk mendapatkan gambaran menyeluruh pengaruh informasi akuntansi terhadap harga pasar saham di setiap jenis industri.

Daftar Referensi

- Ali A, dan Hwang L-S, 2000, "Country-specific Factors Related to Financial Reporting and {PRIVATE}: The Value Relevance of Accounting Data", <http://www.ssrn.com>
- Amir, E., TS. Harris, dan EK. Venuti, 1993, "A Comparison of the Value Relevance of US. versus Non-US GAAP Accounting Measure Using form 20-F Reconciliation", **Journal of Accounting Research** (31): 230-264
- Ball, R. dan P. Brown. 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", **Journal of Accounting Research** 6 (Autumn): 159-178
- Barth, ME., Beaver WH. dan Landsman WR, 1998, "Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health", **Journal of Accounting Economics** (25): 1-34
- Barth, ME., Beaver WH, dan Landsman WR. 1999, "Accruals, Cash Flows, and Equity Values", **Review of Accounting Studies** (4): 205-229
- Barth, ME., Beaver WH. dan Landsman WR, 2001, "Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Standard Setting: Another View", <http://www.ssrn.com>
- Barth, ME. dan Clinch G, 1996, "International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from UK, Australian and Canadian Firms", **Contemporary Accounting Research** (13): 135-171

- Bartov, E., Goldberg SR. dan Kim M-S, 2001, "Comparative Value Relevance among German, US. and IAS: A German Stock Market Perspective", <http://www.ssrn.com>
- Beaver, W, 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcements", **Journal of Accounting Research** 6 (Supplement): 67-92
- Black, EL, 1998, "Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures", **Journal of Financial Statement Analysis** 4: 40-57
- Brown, S., Lo K. dan T. Lys, 1999, "Use of R^2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance Over the Last Four Decades", <http://www.ssrn.com>
- Bustelo, P., C. Garcia, dan I. Olivie, 1999, "Global and Domestic Factors of Financial Crisis in Emerging Economies: Lesson from the East Asian Episodes", **ICEI Working Paper** (16): 1-106
- Chan, KC. Dan Seow GS, 1996, "The Association Between Stock Return and Foreign GAAP Earnings versus Earnings Adjusted to US GAAP", **Journal of Accounting and Economics** (21): 139-158
- Davis-Friday, PY. dan EA. Gordon, "The Effect of Macroeconomic Changes on the Value Relevance of Accounting Information: The Case of Mexico and the 1995 Financial Crisis", <http://www.ssrn.com>.

- Financial Accounting Standards Board, 1990, **Statement of Financial Accounting Concept No. 1. Objective of Financial Reporting by Business Enterprises**, FASB, Homewood, Illinois
- Francis, J. dan K. Schipper, 1999, "Have Financial Statement Lost Their Relevance?" **Journal of Accounting Research** (Autumn): 319-352
- Ghozali, I, 2001, **Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gordon, EA, 2001, "Accounting for Changing Prices: The Value Relevance of Historical Cost, Price Level, and Replacement Cost Accounting in Mexico", **Journal of Accounting Research** (39): 177-200
- Graham, R., R. King, dan J. Bailes, 2000, "The Value Relevance of Accounting Information During A Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of Baht", **Journal of International Financial Management and Accounting** (11:2) 84-107
- Harris, TS., M. Lang, dan HP. Moller, 1994, "The Value Relevance of German Accounting Measures: an Empirical Analysis", **Journal of Accounting Research** (32)
- Hartono, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta
- Hayn, C, 1995, "The Information Content of Losses", **Journal of Accounting Economics** (September): 125-153

- Holthausen, RW. dan RL. Watts, 2001, "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting", **Journal of Accounting and Economics**, forthcoming
- Lev, B. dan P. Zarowin, 1999, "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them", **Journal of Accounting Research** (Autumn): 353-385
- Lo, K. dan TZ. Lys, 2000, "Bridging the Gap Between Value Relevance and Information Content", <http://www.ssrn.com>
- Ohlson, J, 1995, "Earnings, Book Value and Dividend in Security Valuation", **Contemporary Accounting Research** (Spring): 660-687
- Ota, K. 2001(a). The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting. Working Paper. The Australian National University. SSRN.
- _____. 2001(b). The Value Relevance of Book Value, Current Earnings, and Management Forecast of Earnings. Working Paper. The Australian National University. SSRN.
- Warsidi, 2002, **Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia**, Tesis S2, UGM, Yogyakarta (tidak dipublikasikan)
- Winarto, J, 1997, **Pasar Modal Indonesia, Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Rozard Karla Siagian, SE Ak.
Tempat/Tgl Lahir : Semarang / 27 September 1971
Alamat : Perum Wahid C2/4 Salatiga

1. Riwayat Pendidikan :

SD Kristen 2 (Laboratorium) Salatiga 1978-1984
SMP Negeri I Salatiga 1984-1987
SMA Negeri I Salatiga 1987-1990
FE Undip Semarang 1990-1996

2. Riwayat Pekerjaan :

Citibank NA. Jakarta 1996-1998
Direktorat Jenderal Pajak 1998- sekarang