

ANALISA TERHADAP RELEVANSI NILAI LABA, ARUS KAS OPERASI DAN NILAI BUKU EKUITAS PADA PERIODE DISEKITAR KRISIS KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ

**Oleh:
Luciana Spica Almilia dan Dwi Sulistyowati**

Abstract:

This research has a purpose to provide empirical evident about value relevance accounting information at pre-crisis period, crisis period and pasca-crisis period. The examined factors on this research are net income, operational cash flow dan book value of equity. The samples consist of 61 firms from 1995 through 2004 and still listed.

The statistic method used to test on the research hypothesis is multiple regression. This research using three models to test hypothesis, the first model using pre-crisis period as observation period, the second model using crisis period as observation period, and the third model using pasca-crisis period as abservation period. The result show that net income and operational cash flow had a value relevance at pre and pasca crisis period. The other findings of this research that book value equity had a value relevance at crisis period.

Keywords: value relevance, net income, cash flow, book value equity, crisis period, multiple regession

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin meningkat dalam dasawarsa ini seiring dengan majunya dunia teknologi informasi, semakin menambah tingkat persaingan yang ada pada dunia baik yang ada diluar negeri maupun didalam negeri. Sebagai satu subsistem aktivitas ekonomi dunia, pasar modal internasional tidak hanya dipengaruhi oleh sistem dan keadaan ekonomi suatu negara tetapi juga dipengaruhi oleh sistem sosial ekonomi dunia.

Pasar modal sebagai tempat terjadinya transaksi instrumen keuangan juga terkena imbas terjadinya krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997. Selama tahun 1997, kurs rupiah terhadap US\$ jatuh hingga mencapai Rp 10.000,- dari Rp 2.500,- dan indeks harga saham gabungan juga jatuh hingga lebih dari 40%. Dampak dari krisis tersebut menyebabkan banyaknya perusahaan – perusahaan publik di Indonesia yang merugi dan mengalami kesulitan keuangan.

Pada saat perusahaan mengalami kerugian atau sedang menghadapi kesulitan keuangan maka terjadi perubahan relevansi nilai terhadap data – data informasi keuangan. Pada kondisi tersebut (saat mengalami rugi atau sedang mengalami kesulitan keuangan) informasi laba tidak lagi memiliki relevansi nilai. Hasil penelitian lain dengan menggunakan sampel perusahaan – perusahaan di USA menunjukkan pengaruh kondisi tertentu terhadap kuatnya hubungan antara harga saham dan laba serta relevansi nilai variabel – variabel akuntansi lain seperti nilai buku ekuitas, arus kas operasi.

Selain itu khusus kondisi di Indonesia, menunjukkan bahwa rasio harga – nilai buku (rasio PBV) dapat digunakan untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (undervalued) dan terlalu tinggi (overvalued) dengan demikian dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun strategi investasi (Utama dan Santosa, 1998).

Penelitian Collins et al. (1997) dan Francis dan Schipper (1998) dalam Margani Pinasti (2004) menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi laba dan nilai buku bukan menurun selama 40 tahun terakhir melainkan menunjukkan sedikit pergerakan naik, serta terjadi pergeseran relevansi nilai dari informasi laba ke nilai buku.

Lev dan Zarowin (1995) dalam Indra dan Fazli Syam (2004) yang meneliti kegunaan informasi laba dan arus kas operasi dibandingkan dengan total informasi yang ada di pasar dengan periode pengamatan 20 tahun (1977 – 1996). Penemuannya mengindikasikan bahwa hubungan *cross sectional* model *return* yaitu hubungan pelaporan laba akuntansi dan arus kas operasi dengan return saham mengalami penurunan selama 20 tahun masa pengamatan. Pada penggunaan model harga yaitu hubungan antara laba akuntansi dan nilai buku dengan harga saham juga menurun selama 20 tahun masa pengamatan. Hal ini dikarenakan keterbatasan dari laporan keuangan yang tidak cukup menggambarkan perubahan – perubahan dari kegiatan operasi perusahaan yang disebabkan oleh inovasi – inovasi teknologi, kompetisi.

Lev dan Zarowin (1999) dalam Margani Pinasti (2004) menyatakan bahwa informasi akuntansi keuangan mempunyai nilai yang terbatas bagi investor ketika menilai perusahaan – perusahaan berbasis jasa dan teknologi yang melakukan investasi dalam aktiva aktiva tidak berwujud (*intangibles*), misalnya riset dan pengembangan. Proporsi jumlah perusahaan – perusahaan dalam kelompok jasa (yang diduga mempunyai relevansi nilai informasi akuntansi lebih rendah dibanding kelompok industri) juga tampak sedikit bergerak naik. Hal ini berarti bahwa penurunan relevansi nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu disebabkan oleh meningkatnya proporsi karakteristik perusahaan yang mempunyai relevansi – nilai informasi akuntansi yang rendah.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka permasalahan yang ingin dikemukakan dari penelitian ini adalah bagaimanakah: (1) pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada saat periode non-krisis, (2) pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham periode krisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, (3) pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham periode pasca krisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

RELEVANSI – NILAI INFORMASI AKUNTANSI DAN PENGUKURANNYA

Gu (2002) dalam Margani Pinasti (2004 : 740) mendefinisikan Relevansi – nilai adalah kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga atau return saham. Penelitian mengenai relevansi – nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai – nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka – angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai – nilai pasar sekuritas. Konsep relevansi nilai tidak terlepas dari kriteria relevan dari standar akuntansi keuangan karena jumlah suatu angka akuntansi akan relevan jika jumlah yang disajikan merefleksikan informasi – informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan.

Pengujian hubungan antara informasi akuntansi dengan nilai saham memerlukan suatu model penilaian. Terdapat dua tipe model penilaian yang umumnya digunakan yaitu model harga dan model return. Kebanyakan penelitian mengenai relevansi – nilai informasi akuntansi menggunakan R^2 dari model harga atau model return sebagai pengukur relevansi – nilai. Hal ini disebabkan karena R^2 merupakan pengukur *explanatory power* dari variabel independen dalam suatu regresi linier. Nilai R^2 atau determinasi merupakan ukuran yang mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh sekelompok variabel independen atau merupakan ukuran yang menyatakan kontribusi (dalam persen) variabel independen.

HUBUNGAN LABA AKUNTANSI DAN NILAI BUKU DENGAN HARGA SAHAM

Laba tahunan memiliki kandungan informasi, apabila Laba tahunan memiliki kandungan informasi, apabila pengumuman laba akan menyebabkan perubahan reaksi investor terhadap distribusi aliran kas dimasa yang akan datang, yang akan menyebabkan perubahan harga saham. Perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman diharapkan lebih besar jika dibandingkan dengan perubahan harga saham diluar tanggal pengumuman. Informasi laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham (Indra dan Fazli, 2004 : 940). Hal ini mengindikasikan bahwa investor menggunakan informasi laba akuntansi untuk menilai kinerja perusahaan pada periode pengamatan.

Pada penelitian Indra dan Fazli (2004) menyimpulkan bahwa koefisien respon R^2 nilai buku (BVRC) mengalami peningkatan dan secara signifikan mempunyai hubungan yang positif dengan harga saham. Collins (1999) dalam Indra dan Fazli (2004 : 935) menyatakan bahwa jika perusahaan rugi, pasar bersikap seolah-olah percaya pada nilai buku ekuitas sehingga terjadi penurunan slope koefisien laba yang merugi dikarenakan pergeseran relevansi nilai laba akuntansi ke nilai buku ekuitas.

HUBUNGAN ARUS KAS OPERASI DENGAN HARGA SAHAM

Informasi laporan arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, serta memungkinkan pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Livnat dan Zarowin (1999) dalam Triyono dan Jogiyanto (2000:59) menyatakan bahwa *unexpected cash inflow and cash outflow* dari aktivitas operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas. Tetapi penelitian Clubb (1995) dalam Indra dan Fazli (2004:936) menyatakan data arus kas diluar laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor, hal ini menunjukkan bahwa data arus kas tidak mempunyai kandungan informasi jika dilihat pengaruhnya terhadap harga saham.

PENELITIAN RELEVANSI NILAI DI INDONESIA

Penelitian mengenai relevansi nilai laba, komponen arus kas dan nilai buku ekuitas terhadap harga atau return saham telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu beberapa diantaranya adalah : Penelitian Ferry dan Erni Eka Wati (2004), penelitian tersebut menganalisis tentang pengaruh informasi laba, total aliran kas, dan komponen aliran kas yang terdiri dari aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan terhadap harga saham. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi sederhana secara *cross-section* (data yang dikumpulkan pada suatu titik waktu dan pengamatan dilakukan pada perusahaan yang berbeda pada saat yang sama) dengan mengambil sampel data keuangan berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba – rugi dan laporan aliran kas yang sudah diaudit oleh kantor akuntan publik untuk tahun buku per 31 Desember 1999-2002 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian tersebut memiliki hasil yang bertolak belakang dengan penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menyimpulkan bahwa pemisahan total aliran kas ke dalam ketiga komponen aliran kas yang terdiri dari aliran kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham. Penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa pada model *levels* untuk laba akuntansi mempunyai pengaruh yang positif dengan harga saham daripada total aliran kas maupun pemisahan kedalam komponen aliran kas.

Penelitian Margani Pinasti (2004), penelitian tersebut menganalisis tentang faktor – faktor yang menjelaskan variasi relevansi nilai informasi akuntansi dengan dilandasi pengujian hipotesis informasi alternatif. Untuk menguji hipotesis informasi alternatif, dilakukan pengujian variasi relevansi – nilai informasi akuntansi antar waktu dan antar faktor

– faktor karakteristik perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, statistik yang digunakan untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi adalah model statistik R^2 dan statistik dispersi residual. Dengan mengambil sampel 931 observasi untuk regresi model harga dan 822 observasi untuk regresi model return pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian mencakup 12 tahun untuk model harga (dari tahun 1990 sampai 2001), dan 11 tahun untuk model return (dari tahun 1991 sampai 2001). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa: (1) Variabel waktu mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi dengan menggunakan tingkat signifikan pada $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan relevansi nilai informasi dari waktu ke waktu, (2) Variabel industri dan variabel – variabel laba transitori (karakteristik laba negatif dan proporsi item laba tidak berulang) tidak dapat menjelaskan variasi relevansi – nilai informasi akuntansi. Hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis informasi alternatif yaitu penurunan relevansi – nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu di Indonesia disebabkan oleh perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi, sebagai akibat tersedianya dan digunakannya informasi – informasi alternatif dalam penilaian perusahaan pada waktu – waktu kini.

Penelitian Indra dan Fazli (2004), penelitian tersebut menguji hubungan antara laba akuntansi, nilai buku dan total arus kas dengan *market value* dengan menggunakan model penilaian harga dan *return* saham. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi secara *cross-sectional yearly* dengan mengambil sampel 58 perusahaan non keuangan yang mengumumkan laporan keuangannya diantara tanggal 1 Januari – 31 Juli untuk tahun 1997 - 2002, sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *stratified random sampling*. Pada penelitian tersebut pengujian hipotesisnya dilakukan dengan menggunakan uji t dan uji F. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengujian asumsi klasik untuk model harga ditemukan adanya autokorelasi untuk tahun 2001 dan 2002, dan heteroskedasitas untuk variabel laba tahun 1997. Sedangkan pengujian asumsi klasik untuk model *return* menunjukkan tidak terdapat multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedasitas. Pengujian untuk model harga secara simultan menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi, nilai buku dan total arus kas memiliki tingkat keeratan hubungan (R^2) yang sedang dengan harga saham pada signifikan $\alpha = 1\%$ selama masa pengamatan. Sedangkan pengujian secara simultan untuk model return menunjukkan bahwa nilai R^2 yang mengalami penurunan secara tidak signifikan.

PENGARUH PERIODE WAKTU TERHADAP RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

Relevansi nilai laba menurun secara signifikan dan mempunyai pengaruh terhadap harga saham selama periode krisis (1997 - 1998) karena pada saat krisis laba banyak mengandung komponen *transitori* (komponen yang tidak terkait dengan aktivitas utama perusahaan) tetapi pada saat periode non-krisis (1995 - 1998) dan periode pasca krisis (2003 - 2004) relevansi nilai laba mengalami peningkatan karena perusahaan mengalami keuntungan. Pada saat periode krisis (1997 - 1998) relevansi nilai dari nilai buku ekuitas mengalami peningkatan dan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan pada saat periode non-krisis (1995 - 1998) dan pasca krisis (2003 - 2004) relevansi nilai buku mengalami penurunan sehingga nilai buku ekuitas kurang relevan sebagai informasi untuk menilai kinerja perusahaan. Pada periode krisis (1997 - 1998) relevansi nilai arus kas operasi mengalami penurunan dan berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi pada periode non-krisis (1995 - 1996) dan pasca krisis (2003 - 2004) relevansi nilai arus kas operasi mengalami peningkatan dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan berbagai penelitian yang mendahului dan teori - teori yang mendukung penelitian ini, maka rumusan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

H1: *Adanya pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada periode non - krisis (1995 - 1996).*

H2: *Adanya pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada periode krisis (1997 - 1998).*

H3: *Adanya pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada periode pasca krisis (2003 - 2004).*

METODA PENELITIAN

POPULASI, SAMPEL DAN TEHNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Alasan penggunaan perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut memiliki jumlah terbesar perusahaan yang telah go public dibandingkan perusahaan lain, sehingga dapat terhindar dari terjadinya kekurangan data setelah dilakukan penyesuaian. Prosedur yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang dinilai akan dapat memberikan data secara maksimal sesuai dengan tujuan penelitian. (Nur Indriantoro, 2002 : 131).

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dilakukan dengan menentukan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang memberikan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap dan terdaftar secara berturut-turut di BEJ tahun 1995 – 1998 dan tahun 2003-2004.
2. Perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1995 sampai 1998 dan tahun 2003-2004.
3. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang selama tahun 1995 sampai 1998 dan tahun 2003-2004 mempunyai nilai ekuitas positif.

Sehingga jumlah perusahaan manufaktur yang masuk dalam kriteria dan dapat dijadikan sampel adalah 61 perusahaan.

DATA DAN METODA PENGUMPULAN DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi, telah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi, berupa data – data variabel bebas (independen) dan tergantung (dependen). Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun (ICMD) 1995 – 1998 dan tahun 2003-2004 sedangkan data tanggal publikasi laporan keuangan dan harga saham diperoleh melalui koran *Harian Bisnis Indonesia* atau *Investor Daily*.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN

- 1). Harga saham (Y). Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga pada closing price pada periode pengamatan. Harga suatu saham pada hakikatnya ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap saham yang bersangkutan. Pada penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan pada tanggal pengumuman laporan keuangan. Penentuan periode jendela (*event windows*) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan.
- 2). Laba akuntansi (X1) adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discounted operations*. Dalam penelitian Sekar Mayang Sari (2004) variabel ini diukur dengan menggunakan :

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba akuntansi}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

- 3). Nilai buku per lembar saham/*book value per share* (X2) yang menunjukkan aktiva bersih (net aset) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi jumlah lembar saham yang beredar.

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

4. Arus kas operasi (X3) adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Dalam penelitian Sekar Mayang Sari (2004) variabel ini diukur dengan menggunakan :

$$\text{Arus Kas Operasi per lembar saham} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

TEHNIK ANALISIS DATA

Langkah-langkah analisa data yang akan dilakukan untuk menguji dan mengetahui relevansi nilai laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan data – data laporan keuangan seperti laporan laba rugi, laporan arus kas tahun 1995–1998 dan tahun 2003 – 2004.
2. Melakukan identifikasi tanggal publikasi laporan keuangan.
3. Menentukan periode jendela (*windows period*) yaitu lima hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan dan lima hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.
4. Mengumpulkan data – data harga saham untuk periode tahun 1995 – 1998 dan tahun 2003 – 2004.
5. Melakukan pengujian Asumsi Klasik. Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi membutuhkan asumsi-asumsi yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.
6. Melakukan pengujian hipotesis dengan analisis regresi berganda yaitu merupakan analisis untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan model Sekar Mayang Sari (2004) maka berikut model yang digunakan untuk menguji relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas :

Untuk menguji pengaruh relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham pada periode non-krisis, krisis dan pasca krisis adalah :

$$P_{it} = a_0 + a_1 \text{LABA}_{it} + b_1 \text{BUKU}_{it} + c_1 \text{AKO}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- a₀ = Koefisien konstanta
- a₁ – c₃ = Koefisien variabel bebas
- P_{it} = harga saham i pada periode ke-t
- LABA_{it} = laba per lembar saham perusahaan i pada periode t
- BUKU_{it} = nilai buku ekuitas per lembar perusahaan i pada periode t
- AKO_{it} = arus kas operasi per lembar saham perusahaan i pada periode t
- ε_{it} = residual regresi

HASIL PENELITIAN

ANALISIS ASUMSI KLASIK

Sebelum melakukan uji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik terhadap data yang akan diolah. Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk menghilangkan penyimpangan-penyimpangan yang mungkin terjadi dalam analisis regresi dengan terpenuhinya asumsi tersebut, maka hasil yang akan diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan.

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data dapat digunakan uji statistik Non Parametric One-Sampel Kolmogorov-Smirnov (*K-S*). Model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansinya $0,000 < \text{nilai } \alpha < 0,05$ baik pada periode non krisis, krisis, dan pasca krisis yang berarti data residual tidak terdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih kecil dari nilai alpha. Penelitian ini tidak melakukan transformasi data untuk memperbaiki data yang dianalisis, karena sebagian besar data mempunyai nilai negatif sehingga pada akhirnya peneliti mengabaikan uji normalitas dengan transformasi data dan tetap menggunakan uji normalitas yang awal.

Uji Multikolonieritas merupakan penyimpangan dari nonmultikolonieritas yang berarti antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas lain dalam model regresi saling berkorelasi linear. Adanya multikolonieritas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan nilai Tolerance dan lawannya Variance Inflation Factor (VIF) yang disajikan dalam tabel 1, 2 dan 3. Berdasarkan tabel dapat diketahui hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 walaupun ada variabel yang hampir mendekati 10 yaitu variabel laba dengan nilai VIF sebesar 7,028 (periode non krisis) dan 7,467 (periode pasca krisis). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat Multikolonieritas.

TABEL 1
Rekapitulasi Hasil Uji Multikolonieritas
Periode Non Krisis

Model	Unstandart Coeff		Standardized	t	Sig	Collinearity Statistic	
	B	Standar Error	Beta			Tolerance	VIF
Konstan	3141.103	466.968		6.727	.000		
LAK	2.590	.376	1.137	6.895	.000	.142	7.028
AKO	-.392	.193	-.222	-2.036	.044	.326	3.067
NBK	-.228	.120	-.266	-1.889	.060	.197	5.070

TABEL 2
Rekapitulasi Hasil Uji Multikolonieritas
Periode Krisis

Model	Unstandart Coeff		Standardized	t	Sig	Collinearity Statistic	
	B	Standar Error	Beta			Tolerance	VIF
Konstan	993.508	506.815		1.960	.052		
LAK	.340	.125	.185	2.721	.008	.811	1.233
AKO	.184	.147	.109	1.254	.212	.498	2.009
NBK	.479	.067	.586	7.166	.000	.563	1.777

TABEL 3
Rekapitulasi Hasil Uji Multikolonieritas
Periode Pasca Krisis

Model	Unstandart Coeff		Standardized	t	Sig	Collinearity Statistic	
	B	Standar Error	Beta			Tolerance	VIF
Konstan	638.166	356.922		1.788	.076		
LAK	7.423	.718	.861	10.342	.000	.134	7.467
AKO	1.253	.411	.187	3.048	.003	.247	4.057
NBK	-.192	.146	-.094	-1.312	.192	.182	5.508

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai D-W terletak diantara du dan 4-du. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.

TABEL 5
HASIL UJI AUTOKORELASI

TAHUN	Nilai Dw	dl	du	4-du	4-dl	Keterangan
1995-1996 (periode non krisis)	1,913	1,693	1,774	2.226	2.307	Tidak ada autokorelasi
1997-1998 (periode krisis)	1,955	1,693	1,774	2.226	2.307	Tidak ada autokorelasi
2003-2004 (periode pasca krisis)	2,025	1,693	1,774	2.226	2.307	Tidak ada autokorelasi

Uji heteroskedastisitas dalam model regresi artinya variabel bebas dalam model tidak sama (konstan). Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *uji Park*. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh tidak efisien. Masalah heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan pada 0,05. Model regresi yang digunakan pada penelitian ini terdapat heteroskedastisitas. Pada variabel nilai buku dengan nilai signifikan $0,00 < \text{nilai } \alpha < 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas. Agar

datanya tidak terdapat heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan transformasi data tetapi tidak dilakukan oleh peneliti karena sampel menjadi berkurang disebabkan ada variabel yang mempunyai nilai negatif. Akhirnya peneliti mengabaikan uji heteroskedastisitas dengan transformasi data dan tetap menggunakan uji heteroskedastisitas yang awal.

PENGUJIAN HIPOTESIS PERTAMA

Pengujian hipotesis pertama dilakukan melalui uji t (uji signifikansi parameter individual), uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial relevansi nilai laba akuntansi, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham selama periode non-krisis pada perusahaan manufaktur. Berikut ini hasil kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil uji t :

TABEL 6
Hasil Uji Parsial (Uji T)
Periode Non-Krisis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	3141.103	466.968		6.727	.000			
	LBA_NKRS	2.590	.376	1.137	6.895	.000	.716	.536	.429
	AKO_NKRS	-.392	.193	-.222	-2.036	.044	.515	-.184	-.127
	NBK_NKRS	-.228	.120	-.266	-1.899	.060	.588	-.172	-.118

a. Dependent Variable: HRG_NKRS

Pengaruh Relevansi Nilai Laba Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode non-krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel laba diperoleh nilai sebesar 6,895 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,980. Oleh karena itu nilai t-hitung > t-tabel dan nilai signifikan sebesar 0,000 < nilai α 0,05, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel laba mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,287 yang berarti secara parsial variabel laba memberikan kontribusi sebesar 28,7 persen terhadap perkembangan harga saham. Koefisien determinasi parsial diperoleh dari pengkuadratan koefisien korelasi parsial. Semakin besar nilai koefisien determinasi parsial (R^2) variabel laba maka semakin besar pengaruhnya terhadap variabel harga saham.

Pengaruh Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode non krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel arus kas operasi diperoleh nilai sebesar -2,036 dan nilai -t-tabel dan nilai signifikan sebesar 0,044 < nilai α 0,05, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,034 yang berarti secara parsial arus kas operasi memberikan kontribusi sebesar 3,4 persen terhadap perkembangan harga saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) arus kas operasi lebih rendah daripada laba, sehingga memiliki relevansi nilai yang sedang terhadap harga saham.

Pengaruh Relevansi Nilai dari Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode non-krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel nilai buku diperoleh nilai sebesar -1,889 dan nilai dari t-tabel 1,980. Oleh karena nilai $-1,980 \leq -1,899 \leq 1,980$ dan nilai signifikan sebesar 0,06 > nilai α 0,05, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel nilai buku tidak mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,030 yang berarti secara parsial nilai buku memberikan kontribusi sebesar 3 persen terhadap perkembangan harga saham. Kekuatan penjelas (R^2) nilai buku lebih kecil dibandingkan laba dan arus kas operasi sehingga relevansi nilai buku menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayang Sari (2004) pada variabel laba yang menyatakan bahwa relevansi nilai laba tinggi pada periode non-krisis dan koefisien laba secara signifikan juga positif. Penelitian ini menyimpulkan bahwa laba mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hubungan positif antara laba dengan harga saham dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai laba akan menimbulkan reaksi positif dari pasar. Koefisien R^2 laba pada periode non-krisis lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku. Hal ini berarti bahwa relevansi nilai laba lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku, sehingga pada saat perusahaan mengalami laba investor menggunakan informasi laba untuk menilai perusahaan tersebut.

Pada variabel arus kas operasi penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang sama dengan penelitian Ferry dan Erni Eka Wati (2004) bahwa dalam periode pengamatan arus kas operasi memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham. Hubungan yang negatif antara arus kas operasi dengan harga saham dapat diartikan bahwa investor merespon negatif terhadap kenaikan arus kas operasi karena terdapat risiko dimasa depan yang bisa berupa lambatnya pasar menyerap barang - barang hasil industri. Koefisien R^2 arus kas operasi pada periode non-krisis lebih rendah dibandingkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih baik menggunakan informasi laba daripada arus kas operasi pada saat perusahaan mengalami keuntungan.

Sedangkan pada variabel nilai buku menghasilkan kesimpulan bahwa nilai buku mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Pengaruh yang negatif ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai buku ekuitas maka dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak menggunakan nilai buku sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi ketika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Burgstahler dan Dichev (1997) dalam Sekar Mayang Sari (2004) yang menyatakan bahwa nilai buku yang diperoleh dari neraca hanya memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan memberikan suatu ukuran nilai yang merefleksikan hasil dari penggunaan sumber daya perusahaan, sehingga nilai buku mempunyai relevansi nilai yang rendah jika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan dan laba mempunyai informasi yang lebih penting sebagai penentu nilai ekuitas. Besar koefisien R^2 nilai buku lebih rendah dibandingkan dengan laba, sehingga nilai buku memiliki relevansi lebih rendah pada saat non-krisis.

PENGUJIAN HIPOTESIS KEDUA

Pengujian hipotesis kedua dilakukan melalui uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham selama periode krisis pada perusahaan manufaktur.

Berikut ini hasil kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil uji t :

TABEL 7
Hasil Uji Parsial (Uji T)
Periode Krisis

		Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	993.508	506.815		1.960	.052			
	LBA_KRIS	.340	.125	.185	2.721	.008	.402	.243	.167
	AKO_KRIS	.184	.147	.109	1.254	.212	.578	.115	.077
	NBK_KRIS	.479	.067	.586	7.166	.000	.712	.551	.440

a. Dependent Variable: HRG_KRIS

Pengaruh Relevansi Nilai Laba Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel laba diperoleh nilai sebesar 2,721 dan nilai t-tabel 1,980. Oleh karena nilai t-hitung > t-tabel dan nilai signifikan sebesar $0,008 < \alpha 0,05$ maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel laba mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,162 yang berarti secara parsial laba memberikan kontribusi sebesar 16,2 persen terhadap perkembangan harga saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) atau kekuatan penjelas laba lebih rendah dibandingkan nilai buku ekuitas.

Pengaruh Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel arus kas operasi diperoleh nilai sebesar 1,254 dan nilai dari t-tabel sebesar 1,980. Oleh karena nilai t-hitung < t-tabel dan nilai signifikan sebesar $0,212 > \alpha 0,05$, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,013 yang berarti secara parsial arus kas operasi memberikan kontribusi sebesar 1,3 persen terhadap perkembangan harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial arus kas operasi lebih rendah daripada laba dan nilai buku ekuitas sehingga arus kas operasi kurang relevan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Pengaruh Relevansi Nilai dari Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel nilai buku diperoleh nilai sebesar 1,980. Oleh karena nilai t-hitung > t-tabel dan nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel nilai buku mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,304 yang berarti secara parsial nilai buku ekuitas memberikan kontribusi sebesar 30,4 persen terhadap perkembangan harga saham. Kekuatan penjelas (R^2) nilai buku lebih tinggi daripada laba dan arus kas operasi sehingga nilai buku memiliki relevansi nilai lebih tinggi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sekar Mayang Sari (2004) yang menyatakan bahwa pada saat perusahaan terindikasi mengalami kesulitan keuangan maka laba memiliki relevansi nilai lebih rendah dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku. Sedangkan pada penelitian sekarang dengan sampel yang berbeda didapatkan hasil bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hubungan yang positif ini dapat diartikan bahwa investor merespon positif terhadap perkembangan nilai laba karena dengan laba yang semakin meningkat maka perusahaan mampu untuk menghasilkan return saham yang tercermin dalam nilai saham perusahaan tersebut. Koefisien determinasi (R^2) laba pada periode krisis mengalami penurunan jika dibandingkan pada periode non-krisis.

Pada variabel arus kas operasi disimpulkan bahwa pada periode krisis arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Tetapi mempunyai hubungan positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Ferry

dan Eni Eka Wati (2004) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada periode pengamatan tahun 2002. Pengaruh yang tidak signifikan dimungkinkan karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Dimana arus kas dan laba akuntansi kadangkala memberikan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba dapat diikuti oleh penurunan arus kas. Koefisien R^2 arus kas operasi pada periode krisis lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai buku dan laba. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih baik menggunakan informasi nilai buku daripada arus kas operasi pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (merugi).

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa nilai buku mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham dan mempunyai relevansi nilai lebih tinggi dibandingkan laba dan arus kas operasi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dimungkinkan karena nilai buku merupakan proksi yang lebih baik untuk memprediksi laba di masa mendatang jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian Bath, dkk (1998) dalam Sekar Mayang Sari (2004) yang menguji peran nilai buku ekuitas sebagai fungsi kesehatan keuangan menunjukkan bahwa koefisien penilaian dan kekuatan penjelas inkremental nilai buku ekuitas lebih tinggi pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penelitian Sekar Mayang Sari (2004) yang menunjukkan bahwa pada saat perusahaan merugi maka yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atas keputusan berinvestasi adalah informasi arus kas, sedangkan penelitian ini mendasarkan pada informasi nilai buku pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Besar koefisien R^2 nilai buku lebih tinggi dibandingkan dengan laba dan arus kas operasi, sehingga nilai buku lebih memiliki relevansi pada saat krisis.

PENGUJIAN HIPOTESIS KETIGA

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan melalui uji t (uji signifikansi parameter individual). Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial relevansi nilai laba, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham selama periode pasca krisis pada perusahaan manufaktur. Berikut ini hasil kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil uji t :

TABEL 8
Hasil Uji Parsial (Uji T)
Periode Pasca Krisis

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	638.166	356.922		1.788	.076			
LBA_PSK	7.423	.718	.861	10.342	.000	.939	.690	.315
AKO_PSK	1.253	.411	.187	3.048	.003	.856	.270	.093
NBK_PSK	-.192	.146	-.094	-1.312	.192	.836	-.120	-.040

a. Dependent Variable: HRG_PSKR

Pengaruh Relevansi Nilai Laba Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode pasca krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel laba diperoleh nilai sebesar 10,342 dan nilai dari t-tabel sebesar 1,980. Oleh karena nilai t-hitung > t-tabel dan nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel laba mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) parsial adalah 0,476 yang berarti secara parsial laba memberikan kontribusi

sebesar 47,6 persen terhadap perkembangan harga saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) laba lebih tinggi daripada arus kas operasi dan nilai buku, maka dapat diartikan bahwa semakin tinggi relevansi nilai laba akan sangat berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode pasca krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel arus kas operasi diperoleh nilai sebesar 3,048 dan nilai dari t-tabel sebesar 1,980. Oleh karena nilai t-hitung $>$ t-tabel dan nilai signifikan sebesar 0,003. $<$ nilai α 0,05 maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) arus kas operasi adalah 0,073 yang berarti secara parsial arus kas operasi memberikan kontribusi sebesar 7,3 persen terhadap perkembangan harga saham.

Pengaruh Relevansi Nilai dari Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. Berdasarkan analisis t-hitung untuk periode pasca krisis yang telah dilakukan, maka untuk variabel nilai buku ekuitas diperoleh dari nilai sebesar -1,312 dan nilai dari t-tabel sebesar -1,980, oleh karena nilai $-$ t-tabel \leq t-hitung \leq t-tabel dan nilai signifikan sebesar 0,192 $>$ nilai α 0,05, maka hal ini berarti bahwa secara parsial variabel nilai buku tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Besar koefisien determinasi (R^2) nilai buku ekuitas adalah 0,014 yang berarti secara parsial nilai buku ekuitas memberikan kontribusi sebesar 1,4 persen terhadap perkembangan harga saham. Kekuatan penjelas (R^2) nilai buku lebih rendah dibandingkan laba dan arus kas operasi sehingga nilai buku kurang relevan dalam menilai harga saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sekar Mayang Sari (2004) pada variabel laba yang menyatakan bahwa relevansi nilai laba tinggi pada saat perusahaan mengalami keuntungan (periode pasca krisis). Informasi laba kuntansi mempunyai hubungan positif terhadap harga saham, hal ini berarti bahwa peningkatan laba menimbulkan reaksi positif dari pasar. Kenaikan laba akan diikuti dengan meningkatnya harga saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap return saham. Sehingga laba memberikan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pertimbangan keputusan berinvestasi. Koefisien R^2 laba pada periode pasca krisis lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku. Hal ini berarti bahwa relevansi nilai laba lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku, sehingga pada saat pasca krisis investor menggunakan informasi laba untuk menilai perusahaan tersebut.

Pada variabel arus kas operasi penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang sama dengan penelitian Ferry dan Erni Eka Wati (2004) bahwa dalam periode pengamatan arus kas operasi memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. Pengaruh positif yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa investor merespon positif kenaikan arus kas operasi sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam proses keputusan berinvestasi. Hal ini dimungkinkan karena arus kas operasi merupakan salah satu komponen arus kas yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan, bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang berasal dari dalam perusahaan itu sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tetapi pada saat perusahaan mengalami keuntungan, laba yang memiliki relevansi nilai lebih tinggi jika dibandingkan arus kas operasi. Koefisien R^2 arus kas operasi pada periode pasca krisis lebih rendah dibandingkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih baik menggunakan informasi laba daripada arus kas operasi pada periode pasca krisis (saat perusahaan mengalami keuntungan).

Pada penelitian ini dengan menggunakan periode pasca krisis menyimpulkan bahwa nilai buku tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan memiliki relevansi nilai lebih rendah jika dibandingkan dengan laba. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak menggunakan nilai buku sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam

pengambilan keputusan berinvestasi ketika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Burgstahler dan Dichev (1997) dalam Sekar Mayang Sari (2004) yang menyatakan bahwa nilai buku yang diperoleh dari neraca hanya memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan sedangkan laba memberikan suatu ukuran nilai yang merefleksikan hasil dari penggunaan sumber daya perusahaan, sehingga nilai buku mempunyai relevansi nilai yang rendah jika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan dan laba mempunyai informasi yang lebih penting sebagai penentu nilai ekuitas. Besar koefisien R^2 nilai buku lebih rendah dibandingkan dengan laba dan arus kas operasi, sehingga nilai buku memiliki relevansi lebih rendah pada periode pasca krisis.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada periode non-krisis dan pasca krisis, relevansi nilai laba mengalami peningkatan dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas, hal ini dikarenakan pada periode tersebut perusahaan banyak yang mengalami keuntungan sehingga yang mempunyai relevansi nilai adalah laba. Laba telah memberikan suatu ukuran nilai yang merefleksikan hasil dari penggunaan sumber daya perusahaan dan memberikan informasi profitabilitas perusahaan untuk satu periode tertentu, sehingga laba relatif lebih penting sebagai penentu nilai ekuitas dan dapat memberikan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pertimbangan keputusan berinvestasi pada aktivitas perusahaan mengalami laba.

Sedangkan pada periode krisis, arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham hal ini dikarenakan pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan arus kas operasi banyak yang bernilai negatif sehingga kegiatan operasional perusahaan menjadi terhambat. Hal ini dapat dijadikan petunjuk bagi investor bahwa pada saat perusahaan publik merugi gunakan informasi lain, dalam hal ini adalah nilai buku. Nilai buku yang diperoleh dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh relevansi nilai laba akuntansi, arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham selama periode disekitar krisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta secara parsial. Sampel yang digunakan pada penelitian adalah enam puluh satu perusahaan selama tahun 1995-1998 dan tahun 2003-2004. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan uji t. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada saat-saat tertentu yang membuat laba tidak lagi memiliki relevansi nilai. Pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (merugi) maka yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan adalah informasi nilai buku ekuitas.
2. Berdasarkan nilai koefisien R^2 menunjukkan bahwa pada saat periode nonkrisis dan pasca krisis relevansi nilai laba lebih tinggi dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas. Dan pada saat periode krisis relevansi nilai laba lebih rendah dibandingkan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas.
3. Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial didapat bahwa pada periode nonkrisis dan pasca krisis variabel laba dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham. Sedangkan pada periode krisis variabel nilai buku mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada tingkat signifikansi 5%.

KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Sampel yang digunakan hanya dari perusahaan manufaktur, hal ini menyebabkan hasil dari penelitian ini tidak dapat dijadikan sebagai generalisasi di luar industri manufaktur.
2. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian ini hanya enam tahun, sehingga hasilnya kurang dapat dibandingkan jika menggunakan periode panjang.
3. Datanya tidak berdistribusi normal, meskipun sudah dilakukan transformasi data. Dan terdapat heteroskedastisitas, meskipun sudah dilakukan transformasi data.
4. Pada penelitian ini tidak mempertimbangkan adanya data yang outlier.

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya penelitian selanjutnya memasukkan variabel lain yang juga mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Mempertimbangkan sampel yang digunakan tidak hanya perusahaan manufaktur saja, tetapi semua perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mempunyai dampak paling serius terhadap krisis ekonomi di Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim, 2003. Analisis Investasi. Edisi pertama, Jakarta : Salemba Empat.
- Ajie, Veno, 2003. Kandungan Informasi Pelaporan Kerugian dan Hubungan dengan Pergerakan *Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume 6, No. 2, 169 – 185.
- Dwi Prastowo dan Rifka Yuliaty, 2002. Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Eduardus Tandelilin, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : PT BPFE Yogyakarta.
- Ferry dan Eka.W, Erni, 2004. Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 2-3 Desember 2004: 1122 – 1132.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Imam Ghozali, 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indra dan Syam, Fazli, 2004. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, Dan Total Arus Kas Dengan Market Value : Studi Akuntansi Relevansi Nilai, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 2-3 Desember 2004 : 931 – 944.
- Kieso, Donald E dan Weygant, 2002. Accounting Intermediate. Jilid I, Edisi Kesepuluh, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Margani Pinasti, 2004. Faktor – Faktor Yang Menjelaskan Variasi Relevansi – Nilai Informasi Akuntansi : Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 2-3 Desember 2004 : 738 – 753.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Yogyakarta : BPFE – Yogyakarta.
- Sari Atmini, 2002. Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental *Value – Relevance* Informasi Laba Dan Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 5 No. 3, September 2002 : 257 – 276.
- Sekar Mayang Sari, 2004. Analisa Terhadap Relevansi Nilai (*value-relevance*), Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keuangan 1995 – 1998. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 2-3 Desember 2004 : 862 – 882.
- Utama, S dan Anto Y.B.S, 1998. Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 1 No 1, Januari 1998 : 127 – 140.

Utami, Dilah, 1999. Muatan Informasi Tambahan Arus Kas Dari Aktivitas Operasi, Investasi Dan Pendanaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Volume 1 No.1, April 1999 : 15 – 27.