

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Pada Laba, Nilai Buku, dan Arus Kas Operasi: Kasus di Perbankan Indonesia

Sofyan Hadinata¹

¹ Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

*Corresponding Author:

Sofyan Hadinata

sofyan.hadinata@uin-suka.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between capital markets and accounting information in Indonesian banking. Specifically, this study examines the value relevance of earnings, book values, and operating cash flows. Using a sample of banks listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018, this study accommodates the documented accounting information in the context of developing markets using stock prices of four months after year-end as a dependent variable. Sampling employed a purposive sampling method. This research obtained 35 companies used as sample. This study used panel data regression techniques with the Generalized Least Square (GLS) approach. The results indicates that earnings and book value statistically have a positive effect on stock prices. Meanwhile, operating cash flow has no statistical effect on stock prices. This study also shows that earnings more value-relevant than other variables.

Keywords: Value Relevance; Stock Price; Earnings; Book Value; Operating Cash Flow

Received
09-07-2020

Received in revised form
22-10-2020

Accepted
22-10-2020

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara pasar modal dan informasi akuntansi di perbankan Indonesia. Secara khusus, penelitian ini menguji relevansi nilai akuntansi atas laba, nilai buku, dan arus kas operasi. Dengan menggunakan sampel dari bank-bank yang terdaftar Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2015 sampai 2019, penelitian ini mengakomodasi informasi akuntansi yang terdokumentasi dalam konteks pasar berkembang dengan menggunakan harga saham empat bulan setelah akhir tahun sebagai suatu variabel dependen. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Diperoleh 35 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan teknik regresi data panel dengan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa laba dan nilai buku secara statistik berpengaruh positif terhadap harga saham. Sementara itu, arus kas operasi secara statistik tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa laba memiliki relevansi nilai yang lebih tinggi daripada variabel lainnya.

Kata kunci: Relevansi Nilai; Harga Saham; Laba; Nilai Buku; Arus Kas Operasi

PENDAHULUAN

Relevansi nilai informasi akuntansi dianggap sebagai area dalam riset akuntansi berbasis pasar (Mostafa, 2016). Relevansi nilai mengacu pada kegunaan informasi akuntansi, dan didefinisikan sebagai kemampuan informasi laporan keuangan untuk mempengaruhi harga saham (Francis & Schipper, 1999). Menurut Bowerman & Sharma (2016), studi relevansi nilai menguji hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar saham. Ide penelitian ini berasal dari artikel awal Ball & Brown (1968) yang bertujuan untuk menilai apakah informasi akuntansi memberikan informasi tambahan yang bermanfaat atau sinyal bagi investor di luar, atas semua sumber informasi yang tersedia untuk umum (misalnya pengungkapan sukarela manajer atau rekomendasi analisis) (Kothari, 2001; Dumontier & Raffournier, 2002). Dikarenakan nilai pasar perusahaan merupakan sebagai nilai sekarang dari perkiraan arus kas bersih masa depan, memeriksa hubungan antara informasi akuntansi (seperti laba dan nilai buku) dan nilai pasar perusahaan dapat menunjukkan bahwa informasi akuntansi dapat memberikan informasi baru tentang jumlah, waktu dan/atau ketidakpastian arus kas masa depan (Mostafa, 2016). Dwimulyani (2010) menyatakan bahwa harga saham yang diperdagangkan di pasar modal akan berubah dengan masuknya informasi yang berupa kabar baik maupun buruk dari keadaan perusahaan tersebut.

Berawal dari Ball & Brown (1968), penelitian akuntansi telah menunjukkan bahwa harga dan *return* saham terkait dengan laba akuntansi yang dilaporkan. Model

penilaian berdasarkan informasi akuntansi menunjukkan bahwa nilai ekuitas terkait dengan laba akuntansi (misalnya Ball & Brown, 1968; Filip & Raffournier, 2010) dan pengukuran neraca atau keduanya nilai buku dan laba (misalnya Collins et al., 1997; Pirie & Smith, 2003; El Shamy & Kayed, 2005; Ahmadi & Bouri, 2018; Almujaed & Alfraih, 2019). Model Ohlson (1995) juga menyebabkan perluasan studi penelitian tentang relevansi nilai informasi akuntansi untuk mencakup pengukuran neraca dan pengukuran laporan laba rugi. Dalam konteks ini, misalnya Chen *et al.* (2001) memeriksa secara empiris apakah investor domestik di pasar saham Cina menganggap informasi akuntansi berguna dalam penilaian saham atas persepsi informasi akuntansi GAAP Cina. Hasil mereka mengkonfirmasi bahwa informasi akuntansi adalah nilai yang relevan di pasar Cina meskipun usia pasar dan persepsi akuntansi serta pelaporan keuangan di Cina tidak memadai. Selain itu, Papadatos & Makri (2013) menguji relevansi nilai laba dan arus kas, setelah adopsi wajib *International Financial Reporting Standards* (IFRS) di Yunani. Hasil penelitian mereka menunjukkan laba dan arus kas berdasarkan IFRS secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham setelah mengontrol pengaruh kerugian.

Dalam penelitian akuntansi, penelitian yang menyelidiki hubungan empiris antara harga atau *return* saham berbasis pasar dan informasi akuntansi khusus (kebanyakan nilai buku ekuitas, laba dan dividen), secara khusus dilakukan untuk menilai tingkat hubungan di antara mereka, secara luas disebut sebagai literatur VR (Holthausen & Watts, 2001). Menurut beberapa penelitian, hal ini dimaksudkan untuk memuaskan investor saat ini dan potensial, mengingat fakta bahwa mereka merupakan kelompok pengguna laporan keuangan yang cukup besar. Semakin tinggi relevansi nilai, semakin banyak laporan keuangan dapat diandalkan untuk membuat keputusan investasi, dengan demikian semakin besar hubungan antara item laporan keuangan dan harga atau pengembalian saham-saham perusahaan (Francis & Schipper, 1999; Sami & Zhou, 2004). Hubungan antara informasi akuntansi, nilai buku, dan harga saham merupakan kepentingan praktis yang cukup besar, bahwa informasi akuntansi memiliki implikasi yang signifikan terhadap harga saham di Malaysia (Pirie & Smith, 2003; 2008).

Secara umum, penelitian sebelumnya mempelajari relevansi nilai laba dan nilai buku di AS dan Inggris dan beberapa negara lain (seperti Australia dan Selandia Baru) menemukan dukungan untuk hipotesis bahwa laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai. Ini berarti bahwa laba dan nilai buku adalah basis yang relevan untuk pengambilan keputusan dan dapat memberikan informasi yang berguna tentang kinerja perusahaan saat ini dan di masa mendatang. Namun, sebagian besar penelitian sebelumnya tentang relevansi nilai pengukuran akuntansi berfokus pada negara-negara Barat, terutama Amerika Serikat dan Inggris.

Di pasar negara berkembang dan ekonomi transisi, relevansi nilai informasi akuntansi belum diperiksa secara ekstensif di mana hanya sejumlah kecil penelitian yang menyelidiki topik ini (misalnya di Cina, Chen *et al.*, 2001; Haw *et al.*, 2001; di Republik Ceko, Hellström, 2006; di Yunani, Papadaki & Siougle, 2007, Dimitropoulos *et al.*, 2010; di Malaysia, Pirie & Smith, 2003; Pirie & Smith, 2008; Mirza *et al.*, 2019; di Rumania, Filip & Raffournier, 2010; di Mesir, Ragab & Omran, 2006; Mostafa, 2016; di Qatar, Almujaed & Alfraih, 2019; di India, Bhatia & Mulenga, 2019; dan di Tunisi, Ahmadi & Bouri, 2018). Dari sisi objek penelitian yaitu perbankan, ada beberapa

peneliti yang mencoba melakukan analisis relevansi nilai informasi akuntansi. Dimitropoulos *et al.* (2010) menguji hubungan laba dengan *return* saham pada 11 lembaga bank di Yunani dan menemukan bahwa arus kas menyediakan relevansi nilai inkremental selain laba. Burke & Wieland (2017) dengan menggunakan data dari tahun 2004-2014, menemukan bukti bahwa arus kas operasi bank dan nilai buku per saham memiliki hubungan positif dengan harga saham. Bhatia & Mulenga (2019) dengan menggunakan objek penelitian perbankan swasta dan publik di India memperoleh hasil EPS dan BVPS secara individu maupun secara bersama-sama berhubungan positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan yang masuk sektor perbankan, karena perbankan merupakan lembaga intermediari yang sangat mempengaruhi perekonomian suatu negara. Perbankan merupakan suatu lembaga paling besar yang bersentuhan langsung dengan masyarakat, baik melalui transaksi pembiayaan, penyimpanan, penyaluran jasa di bidang lalu lintas peredaran dan pembayaran uang, dan lain-lain. Selain itu, menurut Burke & Wieland (2017), banyak penelitian yang tidak memasukkan industri perbankan di dalam analisis mereka dan penilaian kebermanfaatan arus kas operasi bank sedikit diteliti. Adapun kontribusi penelitian ini yaitu pertama, penelitian ini mencoba mengkaitkan aspek informasi akuntansi dengan harga saham, secara khusus mengembangkan model Ohlson (1995) untuk sektor perbankan di Indonesia. Kedua, peneliti mencoba menganalisis kekuatan penjelas dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari besarnya R^2 melalui analisis *univariate*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai akuntansi dari laba (EPS), nilai buku (BVPS), dan arus kas operasi (CFO) pada perbankan di Indonesia yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini menyelidiki relevansi dari laba, nilai buku, dan arus kas operasi untuk bank yang terdaftar di pasar saham Indonesia selama periode 2015-2019, dengan mendasarkan pada model penilaian Ohlson (1995). Analisis statistik dalam artikel ini menggunakan model regresi panel dengan pendekatan GLS. Metodologi dan analisis pengujian relevansi nilai dari laba, nilai buku, dan arus kas operasi didasarkan pada regresi univariat dan multivariat terhadap harga sekuritas.

TINJAUAN LITERATUR

Sejak studi Ball & Brown (1968) dan Beaver (1968) banyak penelitian relevansi nilai pada tahap awal fokus pada relevansi nilai laba dan dilakukan di negara-negara maju, serta menunjukkan bahwa laba merupakan nilai yang relevan untuk mendukung investor dalam membuat keputusan investasi (Beaver *et al.*, 1979; Patell & Wolfson, 1984; Collins & Kothari, 1989; Lev, 1989; Easton & Harris, 1991). Pada akhir tahun 90-an, Ohlson (1995) dan Feltham & Ohlson (1995) mendefinisikan kembali tujuan yang sesuai dari penelitian relevansi nilai dengan menyediakan beberapa struktur untuk pemodelan di bidang akuntansi dengan menghubungkan laba dan *book value of equity* (BVE) dengan nilai perusahaan.

Informasi laba, nilai buku, dan arus kas memberikan dasar bagi investor untuk pengambilan keputusan. Investor akan merespon informasi positif dengan membeli sekuritas perusahaan tersebut, sebaliknya akan melepas kepemilikan ketika ada signal yang tidak baik mengenai perusahaan. Beberapa studi melaporkan bahwa nilai

buku dan laba memiliki konten informasi yang signifikan dalam penilaian ekuitas (Ohlson, 1995; Feltham & Ohlson, 1995). Penelitian sebelumnya seperti Dechow *et al.* (1999) dan Landsman & Maydew (2002) membuktikan bahwa laba memiliki relevansi nilai yang lebih tinggi dan konten informasi lebih banyak daripada arus kas, karena akrual akuntansi memberikan harapan yang lebih baik tentang perkiraan arus kas daripada prediksi tentang penerimaan dan pembayaran kas saat ini. Studi Ball & Brown (1968) meyakinkan bahwa ada konten informasi yang berharga dalam pengungkapan laba akuntansi, yang tampaknya mendatangkan penyesuaian harga saham sesaat sebelum pengungkapan informasi (konsisten dengan teori pasar yang efisien) sebagai respons terhadap perubahan dalam laba yang dilaporkan perusahaan. Kothari (2001) menunjukkan bukti kuat tentang bagaimana total perubahan harga saham dapat ditelusuri ke jumlah perubahan nilai suatu perusahaan ketika laba berubah.

Studi-studi relevansi nilai akuntansi juga dilakukan di negara berkembang. Studi baru-baru ini, Bhatia & Mulenga (2019) dengan menggunakan objek penelitian perbankan swasta dan publik di India dari tahun 2002 sampai 2016 memperoleh hasil EPS dan BVPS secara individu maupun secara bersama-sama berhubungan positif dan signifikan terhadap harga saham. Mereka juga menemukan konten informasi inkremental BVPS yang lebih besar daripada EPS di bank sektor publik. Sementara pada bank sektor swasta, EPS lebih besar memberikan kekuatan penjelas dalam model daripada BVPS. Hasil dari penelitian Ahmadi & Bouri (2018) juga menyatakan bahwa variabel laba berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan. Sebuah studi oleh Kown (2018) tentang relevansi nilai komparatif dari informasi akuntansi di pasar saham maju seperti, Korea, Jepang dan pasar saham berkembang seperti Cina. Temuan mengungkapkan bahwa laba akuntansi adalah variabel yang paling relevan dengan nilai di Korea, Jepang, dan Cina, diikuti oleh nilai buku dan arus kas operasi. Miranda-lopez & Nichols (2012) menemukan hasil yang berbeda dari dua negara yaitu AS dan Meksiko, dengan menggunakan metode eksperimen menunjukkan bahwa peserta AS bergantung pada laba, sementara mayoritas peserta Meksiko bergantung pada arus kas.

Filip & Raffournier (2010) menyelidiki relevansi nilai laba di Bursa Efek Bukares. Mereka menemukan bahwa hubungan antara laba akuntansi dan pengembalian saham sebanding dengan tingkat yang dilaporkan pada pasar yang lebih matang dan itu lebih tinggi untuk sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan kecil. Selain itu, penelitian di Kuwait oleh Pirie & Smith (2003) dan El Shamy & Kayed (2005) memperoleh hasil penelitian yang menunjukkan laba dan nilai buku secara positif berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian sebelumnya, Biddle *et al.* (1995), Dechow *et al.*, (1999), dan Landsman & Maydew (2002) melaporkan bahwa laba lebih relevan nilainya daripada arus kas. Sebaliknya, penelitian lainnya menimbulkan pertanyaan tentang relevansi nilai laba (Basu, 1997; Francis & Schipper, 1999). Studi-studi ini berpendapat bahwa relevansi nilai laba menurun sama dengan peningkatan nilai buku. Dengan demikian, penelitian lain melaporkan bahwa laba negatif dan manajemen laba dapat menyebabkan penurunan relevansi nilai penghasilan. Dengan menggunakan beberapa rasio akuntansi, Vijitha & Nimalathan (2014) menguji relevansi nilai informasi akuntansi di Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. Studi mereka menunjukkan hubungan yang signifikan antara EPS, nilai aset bersih per

saham, dan ROE dengan harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa. Oleh karena itu, dihipotesiskan bahwa:

H1. Ada hubungan positif antara laba dan harga saham.

Masalah menurunnya relevansi nilai laba dan meningkatnya signifikansi nilai buku dan arus kas operasi disorot oleh beberapa penelitian sebelumnya dan mengaitkan penurunan nilai relevansi laba dengan praktik manajemen laba (Collins *et al.*, 1997; Marquardt & Wiedman, 2004). Sebenarnya, masalah praktik manajemen laba menjadi tindakan yang mengganggu (Feltham & Pae, 2000; Bartov *et al.*, 2001). Penelitian-penelitian empiris dalam literatur terbaru telah menemukan nilai buku dan arus kas operasi menjadi variabel yang lebih signifikan dibandingkan dengan laba (Kown, 2018; Tahat & Alhadab, 2017). Ahmadi & Bouri (2018) menyelidiki dampak laba dan nilai buku terhadap harga saham pada bank dan lembaga keuangan di Tunisia, hasil menunjukkan bahwa nilai buku secara statistik lebih memiliki relevansi nilai dari pada laba per lembar saham. Hasil penelitian Ahmadi & Bouri (2018) juga membuktikan variabel laba dan nilai buku secara bersama-sama berhubungan secara positif dengan harga saham perusahaan. Pervan & Bartulovic (2014) menganalisis relevansi nilai informasi akuntansi berdasarkan sampel perusahaan Eropa dan menunjukkan bahwa model dengan nilai buku sebagai variabel independen cukup tinggi daripada untuk model di mana laba menjadi variabel independennya. Oleh karena itu, dihipotesiskan bahwa:

H2. Ada hubungan positif antara nilai buku dan harga saham.

Literatur terdahulu juga menunjukkan bahwa arus kas operasi juga mengandung nilai informasi yang relevan (Bepari *et al.*, 2013; Tahat & Alhadab, 2017). Selain itu, regulator di AS, Inggris, Australia, Kanada, dan International Accounting Standard Board (IASB) juga mendukung gagasan bahwa arus kas operasi berisi informasi yang relevan dengan nilai (Bartov *et al.*, 2001). Literatur terdahulu juga menyatakan bahwa relevansi nilai laba menurun, ketika perusahaan terlibat dalam praktik manajemen laba dan bagian kas atas laba tidak dipengaruhi karena praktik-praktik ini (Marquardt & Wiedman, 2004). Lee (1974) menyebutkan bahwa arus kas operasi di negara-negara maju tidak hanya menunjukkan kemampuan organisasi untuk bertahan dalam jangka panjang, tetapi juga merupakan ukuran terbaik yang tersedia untuk memprediksi uang tunai masa depan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi terutama ketika terdapat praktik manajemen laba. Fakta-fakta yang disebutkan di atas menyoroti pentingnya arus kas operasi dalam pengambilan keputusan investasi bersama dengan laba dan nilai buku (Mirza *et al.*, 2019). Secara khusus, Burke & Wieland (2017) menguji relevansi nilai arus kas operasi bank, hasilnya menyatakan bahwa arus kas operasi menyediakan informasi yang berguna bagi investor dalam menilai ekuitas bank. Beberapa penulis di negara maju juga mengklaim bahwa laba bukan nilai variabel yang relevan atau relevansi nilainya berkurang dibandingkan dengan informasi akuntansi lainnya karena kurangnya kepercayaan investor pada laba (Amir & Lev, 1996). Kwon (2009) mendukung bahwa arus kas operasi lebih relevan nilainya dibandingkan dengan laba, hal itu disebabkan karena arus kas operasi kurang tunduk pada bias manajerial. Dari paparan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis:

H3. Ada hubungan positif antara arus kas operasi dan harga saham

Sebagian besar literatur empiris masih percaya bahwa di negara maju baik laba maupun arus kas operasi memberikan nilai informasi akuntansi yang relevan, tetapi relevansi nilai laba relatif lebih besar dari arus kas operasi (Bepari, 2015; Habib, 2008). Bartov *et al.* (2001) menganalisis relevansi nilai komparatif dari laba, nilai buku dan arus kas di antara negara-negara yang mengikuti model Anglo-Saxon yaitu (AS, Inggris dan Kanada) dan model tata kelola perusahaan non-Anglo-Saxon yaitu (Jepang dan Jerman) menunjukkan bahwa negara-negara yang mengikuti model Anglo-Saxon, laba lebih relevan nilai dibandingkan dengan CFO dan BVE. Sebuah studi baru-baru ini oleh Kown (2018) tentang relevansi nilai komparatif dari informasi akuntansi di pasar saham maju seperti, Korea, Jepang dan pasar saham berkembang seperti Cina. Temuannya mengungkapkan bahwa laba akuntansi adalah variabel yang paling relevan dengan nilai saham di Korea, Jepang, dan Cina, diikuti oleh nilai buku dan arus kas operasi. Literatur sebelumnya Bhatia & Mulenga (2019), Badu & Appiah (2018), Mostafa (2016), Papadatos & Makri (2013), dan Subramanyam & Venkatachalam (2007) terkait dengan relevansi nilai pelaporan keuangan di negara-negara berkembang juga menemukan bahwa laba, nilai buku, dan arus kas operasi adalah nilai yang relevan tetapi laba lebih relevan dengan nilai saham dibandingkan dengan nilai buku dan arus kas operasi. Hasil ini menunjukkan bahwa investor bergantung pada laba untuk pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut mengarah pada hipotesis keempat:

H4. Nilai laba lebih relevan daripada nilai buku maupun arus kas operasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdapat di laporan tahunan masing-masing bank. Untuk informasi akuntansi diperoleh melalui laman website masing-masing emiten, sedangkan untuk harga saham diperoleh dari laman finance.yahoo.com. Metode pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*. Diperoleh 35 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dijadikan sampel. Adapun kriteria yang digunakan peneliti dalam pemilihan sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Bank yang terdaftar di BEI dari 1 Januari 2015 sampai 30 Juni 2019	41
2.	Bank yang harga sahamnya tidak bisa diakses melalui finance.yahoo.com	(6)
Jumlah akhir sampel		35

Penelitian ini mengembangkan model Ohlson (1995) yang mana harga saham sebagai variabel dependen dan informasi akuntansi (EPS, BVPS, dan Arus Kas Operasi) sebagai variabel independen. Harga saham digunakan sebagai variabel dependen karena mencerminkan konten informasi kumulatif untuk komponen kejutan dan komponen laba yang diharapkan dan model harga tidak mengalami masalah spesifikasi bias (Kothari & Zimmerman, 1995; Liu & Thomas, 2000). Data harga saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga saham empat bulan setelah berakhirnya tahun fiskal. Hal ini didasarkan pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau

Perusahaan Publik pada pasal 7 ayat 1 bahwa emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat pada akhir bulan keempat setelah tahun buku berakhir.

Dengan unit *cross-section* sebanyak 35 emiten dan periode waktu 5 tahun, maka jumlah pengamatan yang digunakan adalah sebesar 175. Analisis data penelitian menggunakan regresi data panel dengan menggunakan metode *generalized least square* (GLS) untuk mengatasi masalah heterokedastisitas dan autokorelasi. Model (1) - (4) digunakan untuk relevansi nilai uji informasi akuntansi tanpa variabel kontrol. Meskipun demikian, model (5) juga digunakan untuk pengujian yang sama, tetapi ditambah dengan variabel kontrol. Model (1) - (5) ditampilkan sebagai berikut.

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{BVPS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{BVPS}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{BVPS}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Dimana

- P_{it} : Harga saham per lembar perusahaan i , empat bulan setelah berakhirnya tahun fiskal t ;
 EPS_{it} : Laba per saham perusahaan i pada tahun t ;
 BVPS_{it} : Nilai buku ekuitas per saham perusahaan i pada tahun t ;
 CFO_{it} : Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t ;
 SIZE_{it} : Ukuran perusahaan yang diukur dengan log total aset perusahaan i pada tahun t ; dan
 ε_{it} : *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif sampel penelitian yang berisi gambaran umum data sampel berupa nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	EPS	BVPS	CFO	LOGTA
Mean	127.4029	1179.285	3.24E+12	13.61079
Median	30.44000	553.4926	3.65E+11	13.48293
Maximum	1049.000	6572.988	7.58E+13	15.11291
Minimum	-368.0000	10.81585	-3.20E+13	12.21522
Std. Dev.	229.2063	1477.678	1.15E+13	0.751273
Observations	175	175	175	175

Matrik korelasi antarvariabel independen ditunjukkan pada Tabel 3. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang tinggi antarvariabel independen, sehingga terbebas dari multikolinearitas. Hal ini karena tidak ada korelasi antarvariabel independen yang di atas 0,90 (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 3. Multikolinearitas

	EPS	BVPS	CFO	LOGTA
EPS				
BVPS	0.8736			
CFO	0.5625	0.4881		
LOGTA	0.6725	0.7593	0.4333	

Hasil pengujian hipotesis dengan metode GLS ditampilkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
C	1531.735***	1009.685***	1762.132***	1044.275***	10544.57***
EPS	1.657624***	-	-	1.147881*	1.298177*
BVPS	-	0.621763***	-	0.482079***	0.410317***
CFO	-	-	-5.93E-12	-4.97E-12	-9.06E-12
LOGTA	-	-	-	-	857.2296***
N	175	175	175	175	175
R ²	0.956905	0.940485	0.944701	0.937119	0.923682
Adjusted R ²	0.946053	0.925500	0.930777	0.920136	0.902357
F-Statistic	88.18334	62.75893	67.84593	55.18144	43.31605
p-value (F)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Catatan: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Hasil empiris metode GLS panel diringkas pada Tabel 4. Di dalam model 1, 2, dan 3 dilakukan pengujian regresi *univariate* untuk tiga variabel akuntansi secara terpisah yaitu *earnings per share* (EPS), *book value per share* (BVPS), dan *cash flow from operation* (CFO). Dari ketiga model tersebut menunjukkan bahwa laba per saham dan nilai buku secara signifikan terkait dengan harga saham. Sementara itu, arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dari hasil ketiga model itu menggambarkan bahwa laba per saham (EPS) lebih relevan dari nilai buku (BVPS) maupun arus kas operasi dalam penilaian harga saham di sektor perbankan Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari *Adjusted R²* masing-masing model pada model 1, 2, dan 3.

Pada model 1 dengan menggunakan pendekatan *univariate*, hasil menunjukkan bahwa laba memiliki hubungan positif terhadap harga saham perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan koefisien EPS sebesar 1,6576 pada tingkat signifikansi kurang dari 1%. Hasil menunjukkan bahwa kekuatan penjelas (*Adjusted R²*) sebesar 94,60% dan statistik Fisher sebesar 88,18. Dari hasil tersebut, maka hasil penelitian ini dapat dikatakan konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Collins & Kothari (1989), Easton & Harris (1991), Lev (1989), Patell & Wolfson, (1984), Pirie & Smith (2003), El Shamy & Kayed (2005), Vijitha & Nimalathasan (2014), Ahmadi & Bouri (2018). Dengan adanya pengaruh positif EPS terhadap harga saham, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini membuktikan H1. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa laba (EPS) perbankan di Indonesia memiliki kekuatan

informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor. Kandungan informasi laba dapat menjadi sinyal mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan dengan laba yang meningkat menggambarkan bahwa manajer mengelola perusahaan dengan baik, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Angka laba (EPS) dapat memberikan informasi kepada para investor terkait kesejahteraan mereka dalam bentuk deviden. Ketika laba perusahaan meningkat, maka investor akan merespon informasi itu dengan membeli saham, yang berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. Sebaliknya, ketika perbankan Indonesia mengalami kerugian, hal ini juga akan direspon oleh para investornya. Bagi investor yang tidak mau menanggung risiko, mereka tentunya akan melepas sahamnya yang berakibat pada penurunan harga saham perusahaan. Investor tentunya tidak akan tertarik terhadap perusahaan yang memiliki catatan laba yang tidak baik, karena investor akan sulit memperoleh *return* saham dalam bentuk dividen. Dari hal ini, dapat dikatakan bahwa EPS dapat dijadikan sebagai informasi yang relevan bagi investor untuk pengambilan keputusan.

Seperti yang diamati oleh Pirie & Smith (2003), El Shamy & Kayed (2005), Pervan & Bartulovic (2014), Ahmadi & Bouri (2018), dan Bhatia & Mulenga (2019) penemuan dari estimasi nilai buku menyediakan bukti adanya pengaruh positif nilai buku terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis yang diprediksi dengan *t-statistics* sebesar 0,6218 dan tingkat signifikansi kurang dari 1%, sehingga dari hasil ini memberikan dukungan terhadap H2. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor dalam membuat keputusan investasi mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara terus menerus yang dapat dilihat dari nilai bukunya. Nilai buku per lembar saham menggambarkan nilai kekayaan bersih ekonomis dari setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai buku per lembar saham dapat dijadikan sebagai suatu sinyal yang baik dan indikator jaminan atas klaim aset bersih perusahaan, sehingga investor rela untuk membayar atau membeli saham dengan harga yang lebih tinggi. Nilai buku yang meningkat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menjalankan operasional perusahaan secara efektif. Hal ini tentunya dapat menarik perhatian investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut yang berdampak pada peningkatan harga saham.

Sementara itu, arus kas operasi (CFO) gagal membuktikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari model 3 yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih dari 10%, sehingga H3 penelitian ini ditolak. Tidak berpengaruhnya arus kas operasi ini, dimungkinkan karena proses bisnis yang terjadi di perbankan berbeda dengan industri lainnya. Hal itu dikarenakan bisnis utama perusahaan perbankan berupa pengumpulan dan penyaluran dana, sehingga hal ini mempengaruhi angka atau nilai arus kas operasi perbankan. Dapat dikatakan bahwa, perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi rendah belum tentu memiliki kinerja yang buruk atau sebaliknya perbankan yang memiliki nilai arus kas operasi yang tinggi belum tentu kinerjanya baik. Oleh karena itu, nilai arus kas operasi perbankan tidak serta merta dapat digunakan oleh investor untuk melihat kinerja perbankan yang berpengaruh terhadap harga saham.

Jika dibandingkan model 1 dengan model yang lainnya, yaitu 2 dan 3, terlihat bahwa EPS memiliki kekuatan penjelas terhadap harga saham yang lebih besar

dibandingkan variabel independen atau penjelas lainnya. Hal ini bisa dilihat dari *Adjusted R²* untuk masing-masing model (1, 2, dan 3) yaitu sebesar 0.946053, 0.925500, dan 0.930777. Hasil yang sama juga terlihat pada model 4 dan model 5, menggunakan analisis *multivariate* diperoleh hasil bahwa EPS memiliki nilai koefisien yang lebih besar dibandingkan variabel penjelas lainnya (BVPS). Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa H4 dapat dibuktikan dari penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Bhatia & Mulenga, 2019; Badu & Appiah, 2018; Mostafa, 2016; Bepari, 2015; Papadatos & Makri, 2013; Habib, 2008). Selain itu, variabel kontrol berupa log total aset juga memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor selain memperhatikan EPS dan BVPS dalam pengambilan keputusan investasi, juga mempertimbangkan aset yang dimilikinya.

SIMPULAN

Dari hasil analisis regresi memberikan hasil empiris bahwa laba (EPS) dan nilai buku (BVPS) perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Keduanya, baik model laba maupun nilai buku menyediakan bukti yang konsisten pada literatur secara umum, di mana bisa dikatakan bahwa informasi akuntansi memiliki relevansi nilai pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang berbeda untuk variabel arus kas operasi, dimana tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara eksplisit laba memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya yang ada dalam model penelitian ini.

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah penentuan waktu yang tepat untuk pengambilan data harga saham, karena informasi tersebut tidak seluruhnya tersedia dari tahun 2015-2019. Hanya ada informasi untuk dua tahun terakhir tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan melalui laman idx.co.id. Saran untuk penelitian selanjutnya, peneliti mengikuti perkembangan tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan, supaya hasilnya semakin baik. Selain itu, dari hasil penelitian ini meskipun arus kas operasi perbankan tidak berpengaruh terhadap harga saham, namun menarik untuk diteliti lebih lanjut mengingat hasil dari penelitian ini yang mengindikasikan adanya hubungan yang sifatnya negatif terhadap harga saham. Hubungan negatif tersebut mungkin dikarenakan dalam laporan arus kas operasi ada unsur pembiayaan yang menjadi pengurang jumlah kas. Hal ini penting karena hal itu merupakan kinerja bank yang mungkin direspon oleh investor. Untuk memperkuat hasil penelitian, penelitian selanjutnya misalnya dapat melakukan analisis interaksi antara nilai pembiayaan atau penyaluran dana dengan *nonperforming loan*.

Implikasi dari hasil penelitian ini, bahwa informasi akuntansi yang digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan yaitu EPS dan BVPS, sehingga perbankan perlu meningkatkan kinerja operasionalnya yang pada akhirnya laba perbankan terus meningkat. Dengan nilai laba dan nilai buku yang meningkat dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan adanya *return* yang tinggi atas investasi yang mereka lakukan di perusahaan tersebut, sehingga ketika diminati oleh para investor, harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting value relevance of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342–354.
- Almujamed, H. I., & Alfraih, M. M. (2019). Value relevance of earnings and book values in the Qatari Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*, 14(1), 62–75.
- Amir, E., & Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 3–30.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14(4), 473–491.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. (2001). The valuation-relevance of earnings and cash flows: an international perspective. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(2), 103–132.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3–37.
- Beaver, W. H. (1968). The Information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92.
- Beaver, W. H., Clarke, R., & Wright, W. F. (1979). The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research*, 17(2), 316–340.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 531–556.
- Bepari, M. K., Rahman, S. F., & Mollik, A. T. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226–251.
- Bhatia, M., & Mulenga, M. J. (2019). Value relevance of accounting information: comparative study of Indian public and private sector banks. *Int. J. Indian Culture and Business Management*, 18(1), 12–33.
- Biddle, G. C., Seow, G. I. M. S., & Siegel, A. F. (1995). Relative versus Incremental Information Content. *Contemporary Accounting Research*, 12(1), 1–23.

- Bowerman, S., & Sharma, U. (2016). The effect of corporate social responsibility disclosures on share prices in Japan and the UK. *Corporate Ownership & Control*, 13(2), 202–216.
- Burke, Q. L., & Wieland, M. M. (2017). Value relevance of banks' cash flows from operations. *Advances in Accounting*, 39(March), 60–78.
- Chen, C. J. P., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10, 1–22.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting & Economics*, 11, 143–181.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 39–67.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting & Economics*, 26, 1–34.
- Dimitropoulos, P. E., Asteriou, D., & Koumanakos, E. (2010). The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry: Evidence from the Greek banking sector. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26, 290–303.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *The European Accounting Review*, 11(1), 119–151.
- Dwimulyani, S. (2010). Relevansi nilai informasi akuntansi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 5(2), 101–109.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19–36.
- El Shamy, M. A., & Kayed, M. (2005). The value relevance of earnings and book values in equity valuation: an international perspective - The case of Kuwait. *International Journal of Commerce and Management*, 14(1), 68–79.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–731.
- Feltham, G. A., & Pae, J. (2000). Analysis of the impact of accounting accruals on

- earnings uncertainty and response coefficients. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 15(3), 199–220.
- Filip, A., & Raffournier, B. (2010). The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania. *The International Journal of Accounting*, 45(1), 77–103.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan Eviews 10* (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habib, A. (2008). *The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand*. 17, 51–66.
- Haw, I., Qi, D., & Wu, W. (2001). The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China. *The International Journal of Accounting*, 36, 391–406.
- Hellström, K. (2006). The value relevance of financial accounting information in a transition economy: the case of the Czech Republic. *European Accounting Review*, 15(3), 325–349.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 3–75.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 105–231.
- Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 155–192.
- Kown, G.-J. (2018). Comparative value relevance of accounting information among Asian countries: focusing on Korea, Japan, and China. *Managerial Finance*, 44(2), 110–126.
- Kwon, G.-J. (2009). The value relevance of book values, earnings and cash flows: evidence from Korea. *International Journal of Business and Management*, 4(10), 28–42.
- Landsman, W. R., & Maydew, E. L. (2002). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? *Journal of Accounting Research*, 40(3), 797–808.

- Lee, T. A. (1974). Enterprise income: survival or decline and fall? *Accounting and Business Research*, 4(15), 178–192.
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153–192.
- Liu, J., & Thomas, J. (2000). Stock returns and accounting earnings. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 71–101.
- Marquardt, C. A., & Wiedman, C. I. (2004). The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3), 296–332.
- Miranda-lopez, J. E., & Nichols, L. M. (2012). The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(2), 198–208.
- Mirza, A., Malek, M., & Abdul-hamid, M. A. (2019). Value relevance of financial reporting: Evidence from Malaysia. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 19.
- Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*, 39(12), 1752–1778.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Papadaki, A., & Siougle, G. (2007). Value relevance of price, earnings and book values in the Athens Stock Exchange. *Managerial Finance*, 33(5), 309–320.
- Papadatos, K., & Makri, V. (2013). The value relevance of earnings and cash flows under International Financial Reporting Standards: the case of Greece. *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 9(2), 184–198.
- Patell, J. M., & Wolfson, M. A. (1984). The intraday speed of adjustment of stock prices to earnings and dividend announcements. *Journal of Financial Economics*, 13, 223–252.
- Pervan, I., & Bartulovic, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), 181–190.
- Pirie, S., & Smith, M. (2003). Accounting earnings, book values and share prices in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 11(2), 31–52.
- Pirie, S., & Smith, M. (2008). Stock prices and accounting information: evidence from

- Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 16(2), 109–133.
- Ragab, A. A., & Omran, M. M. (2006). Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market. *Review of Accounting and Finance*, 5(3), 279–297.
- Sami, H., & Zhou, H. (2004). A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese stock market. *The International Journal of Accounting*, 39, 403–427.
- Subramanyam, K. R., & Venkatachalam, M. (2007). Earnings, cash flows, and ex post intrinsic value of equity. *The Accounting Review*, 82(2), 457–481.
- Tahat, Y. A., & Alhadab, M. (2017). Have accounting numbers lost their value relevance during the recent financial credit crisis? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 182–191.
- Vijitha, P., & Nimalathan, B. (2014). Value relevance of accounting information and share price: A study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journals*, 2(1), 1–6.