



# RELEVANSI NILAI *LEVERAGE*, *DIVIDEN*, DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMODERASI KONSERVATISME PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ 45 PERIODE 2013-2015

Alfonsus Natanael<sup>1</sup>

Sugi Suhartono<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Institut Binis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

e-mail : alfonsusn@gmail.com / telp: +62 87878219925

<sup>2</sup> Institut Binis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

## ABSTRAK

Laporan keuangan sangat berguna dalam pembuatan keputusan untuk investasi, oleh karena itu laporan keuangan tersebut haruslah memiliki relevansi nilai dengan apa yang terjadi di dalam perusahaan. Banyaknya praktek akuntansi yang membuat kita bertanya mengenai apakah laporan keuangan masih memiliki relevansi nilainya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *leverage*, *dividen*, dan arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham yang dimoderasi konservatisme. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 pada periode 2013-2015. Metode penentuan sampel ini adalah *purposive sampling*, dengan jumlah sampel dalam sebanyak 18 perusahaan selama 3 tahun sehingga memperoleh data observasi sebanyak 54 perusahaan. Pengujian yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa data dapat di *pooling*. Hasil regresi simultan menunjukkan bahwa secara simultan variabel pebelitian memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, *dividen* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, arus kas operasi tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. hal tersebut dapat disebabkan karena harga saham sangat merespon ketika adanya pengumuman mengenai RUPS serta pengumuman pembagian *dividen*.

**Kata kunci:** *relevansi nilai, leverage, dividen, arus kas operasi, konservatisme*

## ABSTRACT

The financial statements are very useful in making decisions for investment, therefore the financial statements must have value relevance to what is going on inside the company. The number of accounting practices that make us ask about whether the financial statements still have relevance value. The purpose of this study is to determine whether *leverage*, *dividends*, and operating cash flows have value relevance to stock prices moderated by conservatism. This study uses secondary data in the form of annual financial statements of companies listed on the LQ 45 index in the period 2013-2015. The method of determining this sample is *purposive sampling*, with the number of samples in as many as 18 companies for 3 years so as to obtain the observation data of 54 companies. The tests include descriptive statistical analysis, classical assumption test and multiple regression analysis. From the test results showed that the data can be pooled. The result of simultaneous regression shows that simultaneously research variable has relevance value to stock price. The results show that *leverage* has no relevance value to stock price, *dividend* has value relevance to share price, operating cash flow has no relevance value to stock price. It can be caused by stock price is very respond when there is announcement about GMS and announcement of *dividend* distribution.

**Key words:** *value relevance, leverage, dividend, operating cash flow, conservatism*



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.
- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## PENDAHULUAN

Banyak hal yang dapat digunakan sebagai alat untuk berinvestasi, baik itu dari instrument keuangan maupun dari instrument non keuangan. Dengan perkembangan pasar modal yang cepat ditambah peran serta dalam mendorong masyarakatnya untuk berinvestasi dalam bentuk saham. investor pada umumnya mempercayakan modalnya kepada perusahaan terpercaya dan memiliki profitabilitas yang tinggi. Tetapi selain laba ada pula faktor lain yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan.

Ditambah lagi dengan kenyataan bahwa pasar modal di Indonesia sedang menuju proses pendewasaan pelaku pasar, dan dengan kecenderungan bahwa investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Relevansi nilai akuntansi menjadi penting dikarenakan banyak praktek yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat menghilangkan nilai dari laporan keuangan. Ada beberapa kasus yang menunjukkan bahwa walaupun laporan keuangannya dilaporkan dengan baik tetapi pada kenyataannya perusahaan tersebut tidak mencerminkan laporan keuangannya.

Seperti kasus yang dialami oleh Volkswagen dimana perusahaan tersebut mengalami kenaikan laba tetapi malah mengalami penurunan harga saham (<http://internasional.kontan.co.id/news/laba-volkswagen-naik-us-38-miliar>). Oleh sebab itu perlunya laporan keuangan sebagai salah satu sumber informasi acuan dalam menentukan kinerja perusahaan. Menurut Puspaningtyas (2012) dari analisis laporan keuangan dapat diambil data-data yang diperlukan dalam pengambilan keputusan.

Banyak penelitian relevansi nilai di negara berkembang seperti Indonesia yang menghubungkan variabel informasi akuntansi dengan harga saham pasar modal. Dan variabel-variabel tersebut dapat menimbulkan bias pada koefisien relevansi nilai yang dilaporkan. Variabel-variabel yang digunakan seperti *leverage*, dividen dan arus kas memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda terhadap harga saham.

*Leverage* pada dasarnya menerminkan rasio hutang suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivitya (Kasmis 2008: 151). Pengungkapan mengenai utang tersebut dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Seperti pada teori pasar efisien dimana selain informasi yang disampaikan dapat dilihat juga kecanggihan pelaku pasar dalam menggunakan informasi dalam pengambilan keputusan (Jogiyanto, 2015: 518). Kunci utama mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungann antara harga sekuritas dengan informasi dimana menurut Fama (1970) dala buku Jogiyanto (2015: 518-522) tedapat tiga macam bentuk pasar efisien yaitu: efisiensi pasar bentuk lemah; efisiensi pasar bentuk setengah kuat; efisiensi pasar bentuk kuat.

Selain leverage, ada pula dividen yang dapat dijadikan pertimbangan dalam menganalisis suatu perusahaan. Dividen sendiri merupakan distribusi dari perusahaan kepada pemegang saham baik dalam bentuk kas maupun saham secara proposional terhadap kepemilikannya (Kieso, 2013: 538). Salah satu teori yang berhubungan dengan dividen adalah *signaling theory* dimana teori ini menyatakan bahwa pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat menarik minat investor untuk melakukan perdagangan saham, sehingga pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan (shape, 1977 dalam widayanti 2011). Teori ini juga menjelaskan mengenai bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen dan juga bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal bagi pengguna laporan keuangan (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Selain itu dalam hal operasional kita juga dapat melihat arus kas operasi. Arus kas sendiri pada dasarnya memberikan informasi mengenai arus masuk dan keluar kas dan setara kas. Lebih spesifiknya arus kas operasional berbicara mengenai bagaimana perusahaan menjalankan operasionalnya hanya dari pendapatan utama entitas. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adlah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas sudah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi utang pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividend dan melakukan investasi baru tanpa sumber pendanaan dari luar (PSAK No. 2).

Konservatisme akuntansi merupakan suatu praktik memperkecil aktiva bersih atau mengurangi laba dalam merespon berita buruk dan tidak meninggikan lab ajika merespon berita baik (Lestari Dewi dan Suryanwa, 2014). Prinsip ini sendiri masih menuai banyak kritikan namun tetap ada yang mendukung prinsip ini. Laporan keuangan yang konservatif sendiri akan mengurangi terjadinya asimetris informasi



dan dapat membatasi manajer dari perilaku oportunistik dalam menyampaikan informasi laporan keuangan (Lestari Dewi dan Suryanawa, 2014).

- H1: *Leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham
- H2: Dividen memiliki relevansi nilai terhadap harga saham
- H3: Arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham
- H4: Konservatisme memperlemah relevansi nilai *leverage* terhadap harga saham
- H5: Konservatisme memperkuat relevansi nilai dividen terhadap harga saham
- H6: Konservatisme memperkuat relevansi nilai arus kas operasi terhadap harga saham

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling. Purposive sampling merupakan pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan. Kriteria pemilihan sampel didasarkan pada adanya ketersediaan dan kelengkapan data selama periode 2013-2015 dan tidak pernah delisting dari Indeks LQ 45 selama periode pengamatan.

### Variabel Dependen

#### Harga Saham

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan atau *closing price* (CP) pada 31 Desember. Karena menurut Sulia (2012) harga saham pada saat itu merupakan cerminan fluktuasi harga saham yang terjadi dalam satu periode (diukur dalam satuan rupiah).

### Variabel Independen

#### *Leverage*

Dalam penelitian ini variabel *leverage* diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan dari total hutang dengan modal pemilik. Hutang dinyatakan dengan seluruh hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$DER_{i,t} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Pemilik}}$$

#### Dividen

Dalam penelitian ini variabel dividen diwakili oleh *Dividen per Share* (DPS). DPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan kepastian dari modal yang ditanamkan dalam bentuk dividen. DPS dapat diketahui dengan cara:

$$DPS_{i,t} = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

#### Arus Kas Operasi per Lembar Saham

Jumlah arus kas masuk dan arus kas keluar yang digunakan untuk operasional perusahaan yang merupakan penghasil utama pendapatan perusahaan dan kegiatan lainnya di luar aktivitas investasi dan pendanaan meliputi pengumpulan dan pengeluaran kas. Arus kas operasi per lembar saham (CFOPS) dinyatakan dalam persamaan:

$$CFOPS_{i,t} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### Variabel Moderasi

#### Konservatisme Akuntansi

Dalam penelitian ini, konservatisme diwakili oleh *Price to Book Value* (PBV<sub>i,t</sub>) atau yang juga dikenal dengan *Market-to-Book Ratio* yang digunakan oleh Givoly dan Hayn (2000) dalam Langgeng (2012) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = \frac{\text{Market Value of Common Equity}}{\text{Book Value of Common Equity}}$$



### Teknis Analisis data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji kesamaan koefisien untuk mengetahui apakah pooling data dapat dilakukan. Selain itu, penulis juga menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang diuji dalam penelitian, Penulis juga menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi serta dilakukan uji F, uji T, dan uji koefisien determinasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Kesamaan Koefisien**

Variabel	Sig.
DER	0.855
DPS	0.002
CFOPS	0.597
PBV	0.85
DT1	0.877
DT2	0.905
DER_DT1	0.44
DPS_DT1	0.693
CFOPS_DT1	0.878
PBV_DT1	0.121
DER_DT2	0.723
DPS_DT2	0.161
CFOPS_DT2	0.454
PBV_DT2	0.235

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel dummy yang berinteraksi dengan variabel bebas memiliki nilai sig. lebih besar dari p-value ( $> 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan garis diagonal sepanjang tahun sehingga data dapat dipool.

**Tabel 2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CP	54	1250.00	60700.00	12356.4815	12752.02931
DER	54	.16	7.26	2.0383	2.46562
DPS	54	5.00	2600.00	334.1469	425.83210
CFOPS	54	-370.17	3275.96	800.6691	826.80634
PBV	54	1.05	58.48	5.6661	11.07183
Valid N (listwise)	54				

Analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa rata-rata harga saham (CP) sebesar 12.356,4815 dengan angka terendah sebesar 1.250 dan tertinggi sebesar 60.700 dengan standar deviasi sebesar 12.752,02931, rata-



rata Debt to Equity Ratio (DER) adalah 2,0383 dengan nilai terendah adalah 0,16 dan nilai tertinggi 7,26 dengan standar deviasi sebesar 2,46562, rata-rata untuk Dividen per Shares (DPS) adalah 334,1469 dengan nilai terendah adalah 5 dan tertinggi 2.600 dengan standar deviasi sebesar 425,83210, rata-rata untuk Cash Flow Operating per Shares (CFOPS) 800,6691 dengan nilai terendah adalah -370,17 dan tertinggi 3.275,96 dengan standar deviasi 826,80634, dan rata-rata untuk Price to Book Value (PBV) 5,6661 dengan nilai terendah adalah 1,05 dan tertinggi 58,48 dengan standar deviasi 11,07183.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Jenis Pengujian				
	Normalitas	Multikolinieritas Tol	VIF	Autokorelasi	Heterokedastisitas sig.
DER		0,120	8,338		0,480
DPS		0,448	2,232		0,192
CFOPS	Asymp. Sig	0,173	5,794	1,6800 <	0,222
PBV	(2-tailed) =	0,013	79,709	1,715 <	0,409
DER_PBV	0,936 > 0,05	0,008	119,393	2,3200	0,828
DPS_PBV		0,067	14,974		0,429
CFOPS_PBV		0,008	117,678		0,565

Berdasarkan tabel hasil uji asumsi klasik dapat dilihat bahwa data bersifat normal dengan nilai sig. 0,05.

Untuk uji multikolinieritas terdapat masalah karena nilai Tol < 0,1 dan nilai VIF > 10. Tetapi menurut Disatnik dan Sivan (2014) menyatakan bahwa dalam model regresi linier berganda dengan moderasi Moderate Multiple Regression atau disebut MMR) masalah ini wajar terjadi ketika variabel independen berkorelasi tinggi dengan variabel moderasi dan mereka juga menyatakan multikolinieritas hanya sebatas masalah pengukuran interval, sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi validitas hasil dan tetap layak diinterpretasikan. Dan juga seperti yang dinyatakan oleh Imam Ghozali (2016: 103) dalam bukunya menyatakan bahwa masalah multikolinieritas dapat disebabkan oleh adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.

Dari hasil pengujian autokorelasi pada tabel di atas menggunakan uji Durbin-Watson, dapat dilihat bahwa nilai dw = 1,715 lebih besar dari pada du = 1,680 dan lebih kecil dari (4-du) = 2,320 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Dari hasil pengujian Heterokedastisitas pada tabel di atas menggunakan uji Glejser dapat dilihat bahwa tingkat signifikan variabel independen semuanya diatas  $\alpha = 0,05$  terhadap variabel dependen yaitu absolut residual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji F**

Model	Sig
1	0,000

Dari hasil pengujian untuk signifikansi simultan (uji F) yang dapat dilihat pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai sig. sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa variabel DER, DPS, CFOPS, DER\_PBV, DPS\_PBV, CFOPS\_PBV secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu LnCP.



**Tabel 5**  
**Hasil Uji t**

Variabel	B	Sig. (1-tailed)
DER	0,137846	0,052753
DPS	0,001290	0,000020
CFOPS	0,000074	0,358784
DER_PB V	-0,030573	0,172912
DPS_PB V	-0,000048	0,122781
CFOPS_PB V	0,000147	0,041260

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi (Uji t) pada tabel 4.6 dapat kita lihat bahwa leverage dalam penelitian ini yang diwakili oleh DER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,052753 > 0,05, maka tidak tolak H0 dimana leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap relevansi nilai harga saham. Kemudian untuk dividen yang diwakili oleh DPS pada penelitian ini memiliki tingkat signifikansi 0,000020 < 0,05, maka tolak H=0 dimana dividen berpengaruh signifikan terhadap relevansi nilai harga saham. Untuk variabel arus kas operasional yang diwakili oleh CFOPS pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,358784 > 0,05, maka tidak tolak H0 di mana arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap relevansi nilai harga saham.

Nilai variabel leverage yang dimoderasi oleh konservatisme (DER\_PB V) yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,172912 > 0,05, maka tidak tolak H0 dimana konservatisme tidak berpengaruh secara signifikan dalam memperlemah relevansi nilai leverage terhadap harga saham. Nilai variabel dividen yang dimoderasi oleh konservatisme (DPS\_PB V) yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,122781 > 0,05, maka tidak tolak H0 dimana konservatisme tidak berpengaruh secara signifikan dalam memperkuat relevansi nilai dividen terhadap harga saham. Lalu untuk variabel arus kas operasional yang dimoderasi oleh konservatisme (CFOPS\_PB V) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,041260 < 0,05, maka tolak H0—dimana konservatisme berpengaruh signifikan dalam memperkuat relevansi nilai arus kas operasi terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil perhitungan maka dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:  

$$\text{LnCP} = 8,022729 + 0,137846\text{DER} + 0,001290\text{DPS} + 0,000074\text{CFOPS} - 0,030573\text{DER\_PB V} - 0,000048\text{DPS\_PB V} + 0,000147\text{CFOPS\_PB V}$$

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	Adjusted R <sup>2</sup>
1	0,651

Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.7 di atas besarnya nilai adjusted R2 adalah 0,651, nilai tersebut dapat diartikan bahwa 65,1% variasi CP dapat dijelaskan oleh variabel DER, DPS, CFOPS, DER\_PB V, DPS\_PB V, dan CFOPS\_PB V. Sedangkan sisanya 34,9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian.

## PEMBAHASAN

### Leverage memiliki relevansi nilai terhadap harga saham

Berdasarkan pada hasil penelitian pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa leverage memiliki tingkat signifikansi 0,052753 > 0,05 dan beta sebesar 0,137846, dapat disimpulkan bahwa leverage memiliki relevansi nilai yang positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut sesuai dengan



penelitian yang dilakukan oleh Ruslati dan dan Prasetyo (2011) yang menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Pada teori pasar efisiensi telah dibahas mengenai efisiensi pasar dilihat dari segi informasinya. Tetapi bentuk efisiensi pasar sendiri juga dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dan informasi yang tersedia. Dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar kurang memperhatikan variabel leverage dalam pembuatan keputusan. Hal tersebut mungkin dipengaruhi oleh efisiensi bentuk lemah, dimana informasi yang disajikan hanya bersifat informasi masa lalu dan tidak berhubungan dengan nilai sekarang, sehingga investor tidak terlalu memperhatikan leverage dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga leverage pada laporan keuangan tidak dapat mencerminkan fluktuasi saham pada tahun yang bersangkutan

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra et al (2014) yang menyatakan leverage memiliki pengaruh dengan harga saham. menurut Saputra variabel-variabel keuangan seperti DER, DAR, ROI, ROE, dan EPS masih memiliki peranan penting dalam mempengaruhi harga saham dan variabel keuangan merupakan informasi yang penting bagi investor.

#### **Dividen memiliki relevansi nilai terhadap harga saham**

Berdasarkan pada hasil penelitian yang dapat dilihat pada tabel 4.6 dapat disimpulkan bahwa dividen memiliki relevansi nilai yang positif dan signifikan terhadap harga saham. hal tersebut dapat dilihat dari nilai beta sebesar 0,001290 dan tingkat signifikansi sebesar  $0,000020 < 0,05$ . Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Priatinah dan Kusuma (2012) dimana dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa pengumuman informasi baik yang disampaikan oleh perusahaan akan berdampak baik bagi minat investor dalam melakukan perdagangan saham. Dividen sendiri merupakan sebagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya. Dengan dilaporkannya dividen baik pada laporan keuangan tahunan maupun RUPS secara tidak langsung memberikan sinyal positif terhadap investor, yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuntungan. Hal positif itulah yang menarik niat investor untuk menanamkan modalnya. Sehingga dapat dikatakan informasi mengenai dividen yang dilaporkan memiliki nilai yang relevan dengan harga saham.

#### **Arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham**

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.6, dilihat dari nilai beta sebesar 0,000075 dan tingkat signifikansinya sebesar 0,358784 dapat disimpulkan bahwa relevansi nilai arus kas operasi terhadap harga saham memiliki arah positif namun tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutia (2012) yang juga menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Dalam clean surplus theory dikatakan bahwa hal-hal seperti dividen dan arus kas menyebabkan meningkatnya perhatian terhadap prediksi laba. Yang dimana seharusnya dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham. Tetapi menurut Mutia (2012) arus kas dan dividen yang dilaporkan oleh perusahaan pada laporan tahunan atau pada saat RUPS dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini dapat terjadi karena arus kas operasi tidak memiliki kontribusi yang besar karena investor lebih cenderung melihat informasi yang terkandung dalam arus kas investasi maupun arus kas pendanaan. Hal itu menyebabkan informasi mengenai arus kas operasi tidak dapat mencerminkan fluktuasi harga saham.

#### **Konservatisme akuntansi memperlemah relevansi nilai leverage terhadap harga saham**

Nilai Sig untuk variabel DER\_PBV adalah  $0,172912 > 0,05$  sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme memperlemah relevansi nilai leverage terhadap harga saham tidak terbukti. Nilai leverage sendiri, yang tanpa dimoderasi oleh konservatisme tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Penerapan konservatisme sendiri tidak membuat rasio ini mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat terjadi karena konservatisme sendiri merupakan prinsip akuntansi yang masih kontroversial karena perbedaan reaksi terhadap laba atau rugi yang belum teralisasi, ditambah lagi dengan pengakuan asset

yang lebih rendah dan pelaporan hutang yang lebih tinggi sehingga hal tersebut membuat konservatisme tidak dapat mempengaruhi relevansi nilai leverage terhadap harga saham secara signifikan.

#### **Konservatisme akuntansi memperkuat relevansi nilai dividen terhadap harga saham**

Hasil pengujian nilai sig untuk variabel DPS\_PBV adalah  $0,122781 > 0,05$ , dan beta  $-0,000048$  sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme memperkuat relevansi nilai dividen terhadap harga saham tidak dapat diterima. Pada penelitian ini dividen memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. dengan demikian dividen sendiri memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Tetapi, penerapan konservatisme pada dividen tidak membuat relevansi nilai dividen terhadap harga saham meningkat. Hal tersebut dikarenakan pada praktik konservatisme dimana pelaporan nilai asset dan laba yang lebih rendah mengakibatkan terjadinya keraguan pada nilai laba yang dilaporkan. Oleh sebab itu konservatisme memperlemah relevansi nilai dividen terhadap harga saham namun tidak signifikan.

#### **Konservatisme akuntansi memperkuat relevansi nilai arus kas operasi terhadap harga saham**

Hasil pengujian nilai sig untuk variabel CFOPS\_PBV adalah  $0,042 < 0,05$ , sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme memperkuat relevansi nilai terhadap harga saham terbukti. Tanda koefisien untuk variabel ini juga positif sama seperti variabel arus kas.

Salah satu manfaat dari konservatisme adalah pengawasan yang semakin baik. Dengan tingginya konservatisme dapat memperkecil terjadinya asimetris laporan keuangan dan dapat membatasi perilaku oportunistis dalam menyampaikan informasi keuangan (Watts 2003 dalam Lestari Dewi dan Suryanawa, 2014). Laporan arus kas sendiri merupakan laporan keuangan yang sulit dimanipulasi dan dengan diterapkannya konservatisme maka laporan arus kas menjadi dapat lebih diandalkan dalam memberikan informasi. Oleh karena itu, konservatisme meningkatkan relevansi nilai arus kas terhadap harga saham.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel DER, DPS, CFOPS, DER\*PBV, DPS\*PBV, CFOPS\*PBV memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. secara partial dapat disimpulkan bahwa DER tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, DPS memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, CFOPS tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, konservatisme memperlemah relevansi nilai *leverage* terhadap harga saham namun tidak signifikan, konservatisme memperlemah relevansi nilai dividen terhadap harga saham namun tidak signifikan, konservatisme memperkuat relevansi nilai arus kas operasi terhadap harga saham.

Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih besar baik dengan menambah periode penelitian maupun menggunakan sampel dari sektor lain selain indeks. Menggunakan variabel lain seperti DAR dan *Dividend Yield Ratio* dan juga menggunakan seluruh instrument arus kas yang ada.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Disatnik, David. dan Sivan, Liron (2014), The Multicollinierity Illusion in Moderated Regression Analysis, Marketing Letters: A Journal of Research in Marketing, Volume 26, Number 4.
- Ghozali, Imam (2016), Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23, Edisi 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto. (2013), Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2014), Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 januari 2015, Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Kasmir, 2008, Analisis Laporan Keuangan, Raja Grafindo Persada, Jakarta, diakses 13 Maret 2017, <http://www.landasanteori.com/2015/07/pengertian-rasio-solvabilitas-jenis.html>.







Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt & Paul D. Kimmel, (2013), Financial Accounting IFRS Edition, Second Edition, USA: John Wiley & Sons, Inc.

Kontan 2017, Laba Volkswagen Naik US\$ 3,8 Miliar, diakses 20 April 2017, <http://internasional.kontan.co.id/news/labavolkswagen-naik-us-38-miliar>.

Lestari Dewi, Sri Kd Sri. dan Suryanawa, I Ketut (2014), Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Financial Distress Terhadap Konservatisme Akuntansi, Universitas Udayana, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 7, No 1, April 2014, Hal: 223 - 234, ISSN: 2302-8556.

Susilowati, Yeye. dan Turyanto, Tri (2011), Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan, Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Hal: 17 - 37, ISSN :1974-4878.

Widaryanti (2011), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Corporate Internet Reporting pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, STIE Totalwin Semarang, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi, Vol 2, No 2.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CP	54	1250.00	60700.00	12356.4815	12752.02931
DER	54	.16	7.26	2.0383	2.46562
DPS	54	5.00	2600.00	334.1469	425.83210
CFOPS	54	-370.17	3275.96	800.6691	826.80634
PBV	54	1.05	58.48	5.6661	11.07183
Valid N (listwise)	54				

### Hasil Uji Pooling Data

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1172.197	3332.932		.352	.727
DER	-136.956	743.007	-.026	-.184	.855
DPS	35.735	11.021	1.193	3.243	.002
CFOPS	-2.005	3.762	-.130	-.533	.597
PBV	37.771	198.465	.033	.190	.850
DT1	731.347	4688.403	.027	.156	.877
DT2	548.072	4541.627	.020	.121	.905
DER_DT1	901.218	1155.015	.122	.780	.440
DPS_DT1	-5.177	13.033	-.103	-.397	.693
CFOPS_DT1	-.751	4.855	-.037	-.155	.878
PBV_DT1	428.311	270.549	.211	1.583	.121
DER_DT2	401.256	1125.349	.050	.357	.723
DPS_DT2	-16.584	11.602	-.495	-1.429	.161
CFOPS_DT2	3.476	4.600	.172	.756	.454
PBV_DT2	294.066	243.873	.184	1.206	.235

a. Dependent Variable: CP

- Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
    - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
    - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
  - Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

## Hasil Uji Normalitas

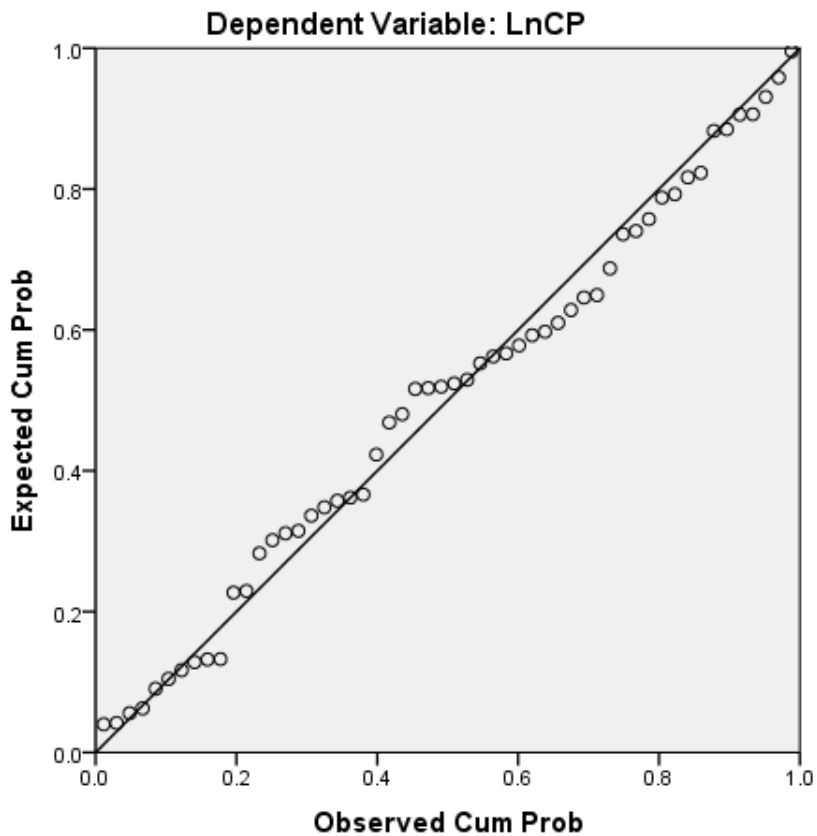
### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		54
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.55249811
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.069
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.536
Asymp. Sig. (2-tailed)		.936

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	8.200	.265		30.919	.000		
DER	.102	.095	.252	1.072	.289	.120	8.338
DPS	.001	.000	.547	4.494	.000	.448	2.232
CFOPS	-2.234E-005	.000	-.018	-.094	.925	.173	5.794
PBV	-.051	.066	-.570	-.783	.438	.013	79.709
DER_PBV	-.019	.035	-.485	-.545	.589	.008	119.393
DPS_PBV	-5.080E-005	.000	-.387	-1.227	.226	.067	14.974
CFOPS_PBV	.000	.000	1.706	1.929	.060	.008	117.678

a. Dependent Variable: LnCP

### Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.833 <sup>a</sup>	.694	.648	.59305	1.715

a. Predictors: (Constant), CFOPS\_PBV, DER, CFOPS, DPS, DPS\_PBV, PBV, DER\_PBV

b. Dependent Variable: LnCP



### Hasil Uji Heterokedastistas

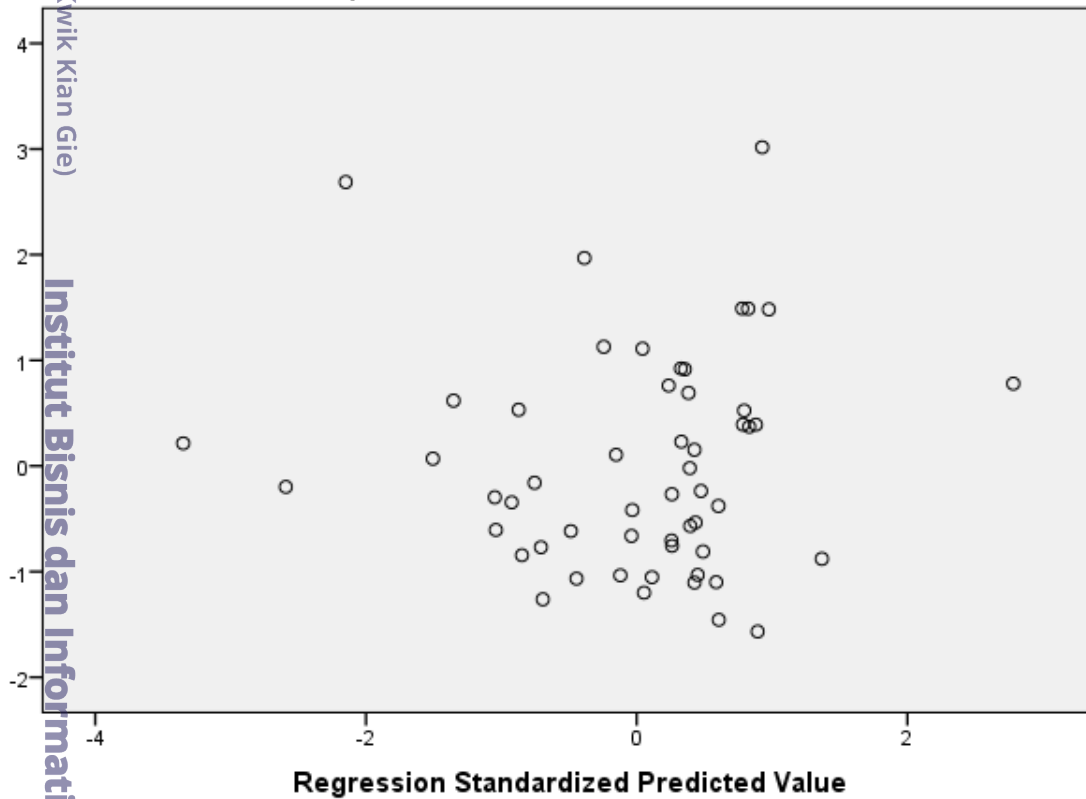
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant)	.613	.152		4.030	.000		
DER	-.039	.055	-.280	-.713	.480	.120	8.338
DPS	.000	.000	.269	1.324	.192	.448	2.232
FOPS	.000	.000	-.406	-1.239	.222	.173	5.794
PBV	-.031	.038	-1.012	-.834	.409	.013	79.709
DER_PBV	.004	.020	.324	.218	.828	.008	119.393
DPS_PBV	-1.894E-005	.000	-.420	-.798	.429	.067	14.974
FOPS_PBV	3.102E-005	.000	.854	.579	.565	.008	117.678

a. Dependent Variable: ABSRES2

### Scatterplot

Dependent Variable: ABSRES



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumbernya.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	36.515	6	6.086	17.448	.000 <sup>b</sup>
Residual	16.394	47	.349		
Total	52.910	53			

a. Dependent Variable: LnCP

b. Predictors: (Constant), CFOPS\_PBV, DER, CFOPS, DPS, DPS\_PBV, DER\_PBV

## Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.023	.137		58.504	.000
	DER	.138	.084	.340	1.651	.106
	DPS	.001	.000	.550	4.533	.000
	CFOPS	7.358E-005	.000	.061	.364	.718
	DER_PBV	-.031	.032	-.771	-.952	.346
	DPS_PBV	-4.834E-005	.000	-.368	-1.176	.246
	CFOPS_PBV	.000	.000	1.390	1.774	.083

a. Dependent Variable: LnCP

## Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.831 <sup>a</sup>	.690	.651	.59060

a. Predictors: (Constant), CFOPS\_PBV, DER, CFOPS, DPS, DPS\_PBV, DER\_PBV

b. Dependent Variable: LnCP

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
- Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
    - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
    - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
  - Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.