



RELEVANSI NILAI LABA, NILAI BUKU EKUITAS, ARUS KAS OPERASI, DAN *LEVERAGE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2022

Yohanes Aldy Krisna¹, Ari Hadi Prasetyo²

Mahasiswa Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia.

Email: aldykrisna27@gmail.com

Dosen Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia.

Corresponding Author. Email: arihadi.prasetyo@kwikkiangie.ac.id

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Abstrak:

Rata-rata investor membuat keputusan investasi yang rasional untuk meningkatkan utilitas yang diharapkan, dan memakai informasi akuntansi yang relevan sebagai dasar keputusan investasi yang akan diambilnya. Kandungan informasi akuntansi yang terefleksi pada laporan keuangan dikatakan mempunyai relevansi nilai apabila dapat membuat perbedaan ketika investor mengambil keputusan investasi yang tercermin melalui perubahan harga saham. Tetapi, terdapat isu yang menyatakan bahwa informasi akuntansi telah kehilangan relevansi nilainya. Oleh karena itu, penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisa relevansi nilai informasi laba, nilai buku ekuitas, arus kas operasi, dan leverage terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022 sebagai objek penelitian. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sebanyak 108 perusahaan, dengan total 432 observasi. Teknik analisis data yang digunakan yakni uji *pooling*, uji asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat cukup bukti laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi mempunyai relevansi nilai terhadap harga saham, dan tidak terdapat cukup bukti bahwa *leverage* mempunyai relevansi nilai terhadap harga saham.

Kata Kunci

Relevansi Nilai, Informasi Akuntansi, Harga Saham

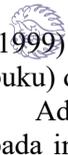
Cara Mengutip

1. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia sekarang berkembang seiring dengan teknologi dan informasi yang mengalami kemajuan. Teknologi yang ada saat ini memudahkan masyarakat untuk mencari informasi terkait dunia investasi. Dalam melakukan investasi, investor memerlukan informasi akuntansi sebagai acuan pertimbangan atas keputusan investasi yang akan diambilnya. Rata-rata investor membuat keputusan investasi yang rasional untuk meningkatkan utilitas yang diharapkan, dan memakai informasi akuntansi untuk menjadi dasar pada keputusan investasi yang diambilnya (W. Scott & O'Brien, 2019:28). Keputusan investasi dimaksud adalah membeli, menjual, atau mempertahankan saham yang dimilikinya (Suwardjono, 2018:489). Maka dari itu, informasi akuntansi harus memiliki relevansi nilai agar mampu digunakan untuk mengambil keputusan. Relevansi nilai dimiliki oleh sebuah informasi apabila informasi itu dapat membuat perbedaan ketika mengambil keputusan dan bersifat material (Kieso et al., 2020:159).

Oleh karena itu, kerelevanan informasi memegang peranan vital dalam penilaian suatu perusahaan, namun masih ditemukan situasi dimana relevansi nilai informasi akuntansi mengalami penurunan. Berbagai informasi akuntansi yang dilaporkan didalam laporan keuangan seringkali berbeda dengan nilai riil suatu perusahaan, seperti contohnya sebuah perusahaan mempunyai kinerja yang kurang baik tetapi nilai perusahaannya tinggi dan begitu juga sebaliknya, perusahaan yang mempunyai kinerja baik tetapi nilai perusahaannya rendah. Salah satu penelitian menemukan berkurangnya relevansi laporan keuangan terhadap investor terjadi akibat perubahan yang besar dalam perekonomian (Francis & Schipper, 1999). Sebuah studi oleh Lev & Zarowin

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber. Hal ini termasuk pengutipan langsung dan tidak langsung, penjiplakan karya tulis, penyalinan, penjiplakan, dan sebagainya.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan tugas, dan sebagainya.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(1999) menemukan bahwa antara tahun 1977 dan 1996 nilai informasi keuangan (laba, arus kas, dan nilai buku) di Amerika Serikat mengalami penurunan selama 20 tahun tersebut.

Adapun fenomena menurunnya relevansi nilai informasi akuntansi pada laporan keuangan bisa terlihat pada indeks LQ45 yang sahamnya turun 1,25% pada kuartal III-2021. Namun, jika dilihat dari kinerjanya penurunan harga saham yang terjadi ini berkebalikan dengan kenaikan laba yang ditunjukkan pada laporan keuangan perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 tersebut. Tercatat 30 perusahaan yang sudah melaporkan kinerja keuangannya pada kuartal III-2021 menghasilkan gabungan pendapatan sebesar Rp 1.151 triliun, naik 13,40% dibandingkan tahun sebelumnya atau setara dengan peningkatan pendapatan sebesar Rp 136,05 triliun. Agregat laba juga mengalami peningkatan yang cukup berarti sebesar Rp 34,97 triliun jika dibanding September periode sebelumnya. Kenaikan tersebut sama halnya dengan ekskalasi sebesar 32,70% dari laba bersih 30 emiten LQ45 yang totalnya mencapai Rp 141,94 triliun hingga akhir kuartal ketiga tahun 2021 (cnbcindonesia.com, 2021).

Informasi laba adalah salah satu bagian yang dimuat laporan keuangan dan sering dikaitkan dengan relevansi nilai. Beberapa peneliti terdahulu secara konsisten menunjukkan bahwa laba memiliki relevansi nilai dengan harga saham karena secara statistik memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham (Eksandy & Abbas, 2020; Elargo & Meiden, 2022; Fitri Nurani & Andrianto, 2021; Hadinata, 2020), namun tidak sejalan dengan penelitian (Khairani, 2016; Sudaryati, 2020). Selain informasi laba, nilai buku ekuitas juga sering dikaitkan dengan penelitian relevansi nilai. Jika dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Eksandy & Abbas (2020), Hadinata (2020), dan Yulianni & Suhartono (2019) terbukti bahwa nilai buku ekuitas memberi pengaruh positif bagi harga saham, namun tidak sejalan dengan penelitian (Mufidah, 2017; Nurhasanah & Hasnawati, 2020; Omokhudu & Ibadin, 2015).

Hasil kerja sebuah entitas usaha juga dapat tergambarkan melalui variabel arus kas operasi. Penelitian yang dilaksanakan oleh Elargo & Meiden, (2022), Bawono et al. (2020), serta Alexander & Meiden, (2017) menemukan bahwa arus kas operasi memberi pengaruh yang positif dan signifikan bagi harga saham, namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Eksandy & Abbas, 2020; Hadinata, 2020). Selain arus kas operasi, kinerja keuangan perusahaan juga dapat tergambarkan melalui variabel *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola utang perusahaan. Nilai *leverage* yang diproskikan oleh *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang berarti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham (Chaslim & Meiden, 2018; Febriyani, 2017). Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang tidak menemukan cukup bukti *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham (Sudaryati, 2020; Wijaya & Sandra, 2018).

Sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan prospek positif dalam pertumbuhan ekonomi nasional, dengan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2021 sebesar Rp2.946,9 triliun, yang meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Investasi sektor manufaktur juga melampaui target yang diestimasikan oleh Kemenperin, mencapai Rp325,4 triliun (Indonesiabaik.id, 2021). Oleh karena itu, penelitian fokus pada perusahaan manufaktur di BEI, yang mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan, dengan tujuan mengungkap relevansi nilai informasi akuntansi dalam konteks sektor ini. Meskipun banyak penelitian sebelumnya yang menghubungkan harga saham dengan variabel informasi akuntansi, masih terdapat inkonsistensi hasil, yang mendorong penulis untuk menjelajahi relevansi nilai informasi akuntansi dalam sektor manufaktur.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah informasi akuntansi berupa laba, nilai buku ekuitas, arus kas operasi, dan *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan relevansi nilai dari laba, nilai buku ekuitas, arus kas operasi, dan *leverage* terhadap harga saham

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori *Clean Surplus*

Teori *clean surplus* dikemukakan pertama kali oleh Ohlson (1995). Teori tersebut menyampaikan bahwasanya terdapat relevansi nilai dari informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan. Hubungan *clean surplus* menunjukkan bahwa perubahan dari nilai buku ekuitas sama dengan laba dikurangi dividen, yang artinya setiap perubahan dalam nilai ekuitas harus dapat dijelaskan oleh angka-angka yang tercakup dalam laporan laba rugi dan transaksi yang mempengaruhi modal perusahaan (Ohlson, 1995).

2.2 Teori *Signalling*

Menurut (Brigham & Houston, 2019:500), sinyal diartikan sebagai semacam aksi yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memberi pertanda bagi investor terkait pendapat manajemen tentang prospek masa depan perusahaan. Investor membutuhkan petunjuk dalam bentuk informasi akurat, lengkap dan relevan untuk dijadikan sebagai sarana analisis sebelum membuat sebuah keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang bisa menjadi sinyal untuk kalangan eksternal perusahaan salah satunya

adalah laporan keuangan. Teori sinyal menyiratkan adanya respon dari pasar dengan klasifikasi informasi yang berbeda yakni informasi dianggap memberi sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*).

2.3 Teori Pasar Efisien

Efisiensi pasar dapat didefinisikan secara umum sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2022:788). Pasar disebut efisien dalam kaitannya dengan informasi atau sinyal tertentu apabila harga saham mempunyai perilaku seolah-olah semua pelaku pasar menerima sinyal dan segera melakukan revisi harga saham sesuai dengan harapannya dan membuat keputusan investasi (jual, beli dan tahan) (Suwardjono, 2018:489). Menurut Fama (1970), efisiensi pasar memiliki tiga bentuk yakni bentuk lemah, semi-kuat, dan kuat.

2.4 Tinjauan Relevansi Nilai

Salah satu kualitas fundamental yang membuat informasi akuntansi berdaya guna dalam rangka mengambil sebuah keputusan adalah relevansi. Sebuah informasi dinilai mengandung relevansi nilai jika informasi itu dapat menghasilkan perbedaan dalam suatu keputusan (Kieso et al., 2020:159). Teori terkait relevansi nilai secara umum menjelaskan reaksi apa yang ditunjukkan oleh investor atas informasi akuntansi yang diumumkan. Menurut (Ikatan Akuntan Indonesia, 2018:13) dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan dikatakan bahwa informasi keuangan memiliki kualitas relevan apabila disajikan dengan tepat waktu sehingga berkemampuan untuk menciptakan perbedaan dalam keputusan yang diambil oleh penggunaannya, dimana di dalamnya terkandung nilai prediktif untuk melakukan prediksi terkait hasil di masa mendatang dan nilai konfirmatori untuk memberikan *feedback* atas evaluasi sebelumnya. Penelitian relevansi nilai menggunakan R^2 membutuhkan suatu model penelitian agar dapat memberi penjelasan terkait informasi akuntansi memakai analisis regresi linier berganda (Mufidah, 2017; Yulianni & Suhartono, 2019). Secara umum, model yang digunakan adalah model Ohlson (1995) dalam mendeterminasikan kaitan antara nilai perusahaan dan variabel akuntansi seperti laba dan nilai buku.

2.5 Relevansi Nilai Laba Terhadap Harga Saham

Laba akuntansi yang dipublikasikan lewat laporan keuangan menjadi salah satu sinyal dari kumpulan ketersediaan informasi di pasar modal. Meskipun teori pasar efisien menyiratkan bahwa tidak seorangpun dapat memperoleh *return* berlebih hanya dari pengetahuannya atas data laba, studi empiris menunjukkan bahwa *earning per share* yang ditunjukkan dalam laporan keuangan memberikan dampak terhadap harga saham. Oleh karena itu, data laba dibutuhkan oleh investor untuk memprediksi laba dan harga masa depan (Suwardjono, 2018:490).

Laba yang diwakili *earning per share* (EPS) merupakan salah satu rasio ikhtisar informasi akuntansi yang sering kali diumumkan dan memiliki kandungan informasi yang punya manfaat untuk menunjukkan prospek perusahaan di waktu yang akan datang. Ketika EPS yang terpublikasi mengalami peningkatan atau melebihi harapan investor, investor cenderung mengubah keyakinan mereka dalam membeli atau menahan saham, yang kemudian meningkatkan permintaan saham dan menyebabkan harga saham naik. Sebaliknya, ketika EPS yang terpublikasi mengalami penurunan maka harga saham akan turun. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hadinata (2020), Eksandy & Abbas (2020), Fitri Nurani & Andrianto (2021), serta Elargo & Meiden (2022) yang menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Meskipun terdapat hasil berbeda dalam penelitian Khairani (2016) dan Sudaryati (2020) yang tidak menemukan adanya pengaruh EPS terhadap harga saham, peneliti tetap menduga bahwa laba dapat menciptakan perbedaan dalam pengambilan keputusan sehingga laba dikatakan memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

H_1 : Laba memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

2.6 Relevansi Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham

Teori *Clean Surplus* menyatakan bahwa kenaikan atau penurunan ekuitas suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu harus sepenuhnya dapat dijelaskan oleh laba bersih, dividen, dan perubahan dalam kebijakan akuntansi. Dengan kata lain, jika tidak ada transaksi eksternal yang signifikan, maka peningkatan atau penurunan dalam ekuitas harus sejalan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Nilai buku ekuitas

yang diwakili *book value per share* dihitung dengan membagi total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar sehingga mencerminkan ekuitas per saham yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, *book value per share* menjadi relevan karena dianggap sebagai perubahan yang bersih dalam ekuitas perusahaan. Apabila *book value per share* meningkat ini menunjukkan bahwa perubahan ini secara substansial terkait dengan perolehan atau penggunaan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Mengacu pada teori *clean surplus*, kenaikan dan penurunan *book value per share* dapat dilihat sebagai indikator baik atau buruknya kinerja keuangan perusahaan yang pada gilirannya akan berdampak pada naik atau turunnya harga saham perusahaan, yang berarti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Meskipun dalam penelitian Mufidah (2017), Omokhudu & Ibadin (2015), dan Nurhasanah & Hasnawati (2020) menyatakan bahwa *book value per share* tidak memberi pengaruh pada harga saham, penelitian terdahulu lainnya membuktikan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, yang artinya memiliki relevansi nilai terhadap harga saham (Eksandy & Abbas, 2020; Hadinata, 2020; Yuliani & Suhartono, 2019). Oleh sebab itu, peneliti menduga bahwa nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

H₂: Nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

2.7 Relevansi Nilai Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Salah satu instrumen dalam laporan keuangan yang memiliki pengaruh bagi seluruh kegiatan operasional perusahaan dan bersifat mudah dicairkan adalah kas. Jumlah arus kas yang timbul dari kegiatan operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi perusahaan menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi kewajiban, menjaga kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa sumber pendanaan dari luar sebagaimana dinyatakan dalam PSAK No.2 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2018:2.3).

Arus kas operasi menjadi penting karena berfungsi sebagai parameter dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang cukup untuk membayar dividen secara teratur, hal ini dapat memberikan sinyal positif terkait kinerja perusahaan kepada investor, yang menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut lalu permintaan akan saham meningkat sehingga semakin tinggi arus kas operasi suatu perusahaan, harga sahamnya pun semakin tinggi pula. Hal ini didukung oleh penelitian Alexander & Meiden (2017), Bawono et al. (2020), Chaslim & Meiden (2018), Elargo & Meiden (2022), serta Yuliani & Suhartono (2019) yang menyampaikan bahwa diantara arus kas operasi dengan harga saham terdapat relevansi nilai. Namun, penelitian terdahulu lainnya yakni penelitian Eksandy & Abbas (2020), serta Hadinata (2020) mendapat temuan berbeda dimana arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Meskipun demikian, peneliti menduga bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

H₃: Arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham

2.8 Relevansi Nilai Leverage Terhadap Harga Saham

Leverage merupakan magnifikasi risiko dan pengembalian melalui penggunaan pembiayaan biaya tetap, seperti utang dan saham preferen (Gitman & Zutter, 2018:136). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk memperlihatkan mampu atau tidaknya modal sendiri dalam memenuhi kewajibannya. DER dihitung dengan membagi total hutang dengan modal sendiri. Rasio DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang besar sehingga artinya struktur modalnya banyak berasal dari pinjaman. Banyak penelitian, termasuk penelitian Modigliani & Miller (1963), telah meneliti apakah struktur modal sebenarnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar dunia nyata yang tidak sempurna. Hasilnya secara teoritis struktur modal optimal ditentukan berdasarkan keseimbangan manfaat dan biaya pembiayaan utang. Manfaat utama pembiayaan utang adalah *tax shield*, yang memungkinkan pembayaran bunga dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak (Gitman & Zutter, 2018:567).

Jika mengacu pada teori struktur modal Modigliani dan Miller, bunga atas utang yang dimiliki perusahaan dapat berfungsi sebagai *tax deductible* atau *tax shield*. *Tax shield* merujuk pada manfaat pajak yang diperoleh dari pengurangan pendapatan kena pajak perusahaan karena bunga atas utang dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak. Ketika manfaat pajak dari *tax shield* yang dihasilkan oleh utang lebih besar dari biaya yang ditimbulkan oleh utang tersebut maka utang akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham.



Dengan demikian, DER yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal yang baik bagi investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Febriyani (2017) yang menemukan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian Chaslim & Meiden (2018) juga menyampaikan hal serupa yakni *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Akan tetapi, temuan berbeda terlihat dalam penelitian Sudaryati (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Meskipun demikian, peneliti menduga bahwa *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

H₄: Leverage memiliki relevansi nilai terhadap harga saham

3. METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor manufaktur selama tahun 2019-2022 sebagai objek penelitian karena diantara beragam sektor perusahaan yang ada di BEI.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata dari harga saham penutupan atau *closing price* (CP) dengan periode jendela 7 hari kerja setelah penerbitan laporan keuangan di BEI pada tahun t untuk membatasi pengaruh faktor-faktor diluar informasi akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan (Wijaya & Sandra, 2018).

3.2.2 Variabel Independen

a. *Earning per share*

Variabel laba pada penelitian ini diukur menggunakan *earnings per share* (laba per saham) dimana merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham atau investor setiap lembar sahamnya. Laba per saham yang digunakan dalam penelitian ini yakni laba per saham yang dihitung dengan membagi keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham dengan jumlah saham biasa yang beredar (Gitman & Zutter, 2018:144). Pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian (Yulianni & Suhartono, 2019).

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih yang didistribusikan untuk pemilik entitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

b. Nilai Buku Ekuitas

Variabel ini menggunakan proksi pengukuran nilai buku per lembar saham (*book value per share*). *Book value per share* (BVPS) yang digunakan adalah nilai buku saham biasa pada akhir tahun fiskal. Nilai ini menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Ukuran ini berdasarkan (Kieso et al., 2020:1214) yang juga digunakan dalam penelitian (Mufidah, 2017).

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Arus Kas Operasi

Variabel *cash flow operating activities per share* (CFOPS) menjadi proksi untuk mengukur relevansi nilai arus kas operasi. Arus kas operasi per saham adalah nilai yang menunjukkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasional perusahaan untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki. Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan penelitian (Mufidah, 2017) dan (Yulianni & Suhartono, 2019).

$$CFOPS = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$



d. Leverage

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas pemilik, dimana hutang ini terdiri atas hutang jangka panjang dan jangka pendek. Semakin tinggi DER maka menunjukkan semakin tingginya nilai utang perusahaan. Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan (Gitman & Zutter, 2018:138). Ukuran ini juga digunakan dalam penelitian (Febriyani, 2017) dan (Chaslim & Meiden, 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan oleh penulis dalam mengumpulkan data untuk penelitian ini adalah metode observasi terhadap data sekunder dengan penelusuran literatur. Dimana data sekunder adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 yang dapat dilihat dari situs www.idx.co.id ataupun website masing-masing emiten. Sedangkan untuk informasi terkait harga saham penutupan (*closing price*) harian diperoleh dari situs www.finance.yahoo.com.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk pengambilan sampel adalah *nonprobabilistic sampling*, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana metode ini mengambil sampel dengan kriteria tertentu yang tujuannya untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditetapkan antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 berturut-turut dan tidak mengalami *delisting* selama periode tersebut
2. Perusahaan tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode penelitian
3. Selama periode laporan, perusahaan tidak mengalami peristiwa khusus seperti terkena suspensi, sedang dalam proses *go private*, atau transisi ke industri selain manufaktur. Hal ini dilakukan agar terhindar dari gangguan pada pengumuman informasi akuntansi sehingga pergerakan harga saham yang tercermin memang merupakan dampak dari informasi akuntansi yang dipublikasi.
4. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam menyajikan laporan keuangannya.
5. Data laporan keuangan selama periode 2019-2022 tersedia secara lengkap dan periode akuntansinya yakni tahun takwim yang berakhir pada tanggal 31 Desember agar dapat menghindari bias yang disebabkan perbedaan periode laporan keuangan serta meningkatkan komparabilitas.
6. Data perusahaan tidak berupa data *outlier*.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 berturut-turut.	229
Perusahaan manufaktur yang IPO tahun 2019-2022	(64)
Perusahaan yang mengalami kondisi khusus	(5)
Laporan keuangan yang tidak tersaji dalam rupiah.	(30)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangannya selama periode penelitian dengan lengkap dan tidak berakhir pada 31 Desember	(10)
Perusahaan mengalami <i>delisting</i>	(1)
Data berupa <i>outlier</i>	(11)
Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor manufaktur pada periode 2019-2022 setelah dipanel.	108 x 4 = 432

Sumber: Data diolah

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif berfungsi untuk memberi gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, varian, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kuortis* dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2018:19). Analisis deskriptif ini menggunakan bantuan SPSS 25.0. Beberapa statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai *mean*, *max*, *min*, dan standart deviasi.

3.5.2 Uji Kesamaan Koefisien (*pooling*)

Penelitian ini menggunakan data *time series* sehingga perlu dilakukan suatu pengujian untuk mengetahui apakah *pooling* data penelitian (penggabungan data *time series* dan *cross-sectional*) dapat dilakukan. Pengujian ini nantinya untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien antara regresi yang ada.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Oleh karena itu, jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid dalam jumlah sampel kecil (Ghozali, 2018:161). Model regresi yang baik adalah jika model tersebut terdistribusi secara normal. Jika $Asymp\ Sig \geq 0.05$, maka model regresi menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas yakni untuk mengetahui ditemukan atau tidaknya korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107). Apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan *VIF* < 10 artinya tidak ada multikolinieritas pada penelitian tersebut.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi yakni untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2018:111). Dalam penelitian ini pengujian menggunakan alat bantu SPSS 25.0 dengan menggunakan *Run Test* untuk menguji apakah data residual terjadi random atau tidak (sistematis). Apabila $Asymp.Sig (2-tailed) > \alpha 0.05$ berarti tidak terjadi autokorelasi atau residual *random*.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas yakni untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan pada varians residual pengamatan dalam model regresi. Jika varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas atau berarti homoskedastisitas (Ghozali, 2018:137). Dalam penelitian ini pengujian heterokedastisitas menggunakan alat bantu SPSS 25.0 dengan menggunakan uji *glejser* yang meregresikan nilai absolut residual sebagai variabel dependen. Apabila nilai $sig > 0.05$ artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4 Regresi Ganda

Analisis regresi ganda merupakan analisis regresi yang dilakukan antara satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Regresi ganda ini dilakukan dengan bantuan SPSS 25. Model yang digunakan dalam regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$CP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVPS_{i,t} + \beta_3 CFOPS_{i,t} + \beta_4 DER_{i,t} + \varepsilon_t$$

Dimana:

$CP_{i,t}$ = *closing price* saham rata-rata selama 7 hari kerja setelah publikasi laporan keuangan di BEI pada tahun t

$EPS_{i,t}$ = *earning per share* perusahaan pada akhir tahun t

$BVPS_{i,t}$ = *book value per share* perusahaan selama tahun t pada akhir tahun t

$CFOPS_{i,t}$ = *cash flow operation per share* perusahaan selama tahun t pada akhir tahun t

$DER_{i,t}$ = *debt to equity* perusahaan selama tahun t pada akhir tahun t

β_0 = konstanta



β_1, β_4 = koefisien
 $\epsilon_{i,t}$ = variabel pengganggu perusahaan

3.5.5 Uji Signifikansi Simultan (F)

Uji signifikansi simultan (uji F) menurut (Ghozali, 2018:98) dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai sig-F $\leq 0,05$ artinya model regresi signifikan sehingga secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.6 Uji Koefisien Regresi Parsial (t)

Uji statistik t menurut (Ghozali, 2018:98) bertujuan untuk memperlihatkan sejauh apa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai sig $\leq 0,05$ menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.7 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut (Ghozali, 2018:97), uji koefisien determinasi (R²) bertujuan mengukur sejauh mana kapabilitas model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Jika nilai R² kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CP	432	50.00	7978.57	934.0381	1422.45680
EPS	432	-669.92	678.01	41.6913	118.28507
BVPS	432	-594.89	5021.08	722.4749	920.45230
CFOPS	432	-1735.71	2684.63	71.6571	224.51903
DER	432	-30.15	114.29	1.4484	6.47685
Valid N (listwise)	432				

Sumber: output SPSS 25.0

Berdasarkan tabel 2 yang tersaji di atas, analisis statistik deskriptif pada variabel laba yang diwakili oleh Earnings per Shares (EPS) menunjukkan data perusahaan sampel yakni PT Kino Indonesia Tbk (KINO) dengan laba (rugi) sebesar Rp -669,92 per lembar sahamnya. Laba per lembar saham yang tertinggi adalah sebesar Rp 678,01 per lembar sahamnya yaitu PT Jembo Cable Company Tbk (JECC). Rata-rata perusahaan sampel juga menunjukkan hanya mampu menghasilkan laba sebesar Rp 41,6913 per lembar sahamnya dengan standar deviasi sebesar 118,28507 yang menunjukkan bahwa data EPS tersebar jauh dari rata-rata sehingga data EPS bersifat heterogen atau bervariasi.

Untuk variabel nilai buku ekuitas yang diwakili oleh Book Value per Share (BVPS), data perusahaan sampel dengan nilai terendah memiliki nilai buku sebesar Rp -594,89 per lembar sahamnya yakni PT Tirta Mahakam Resources Tbk (TIRT) yang mengindikasikan aset perusahaan tersebut kurang dari kewajiban perusahaan, sehingga nilai buku perusahaan ini negatif. Laba ditahan perusahaan yang defisit karena kerugian kumulatif selama beberapa tahun menyebabkan hal tersebut terjadi. Di sisi lain, nilai maksimum BVPS ditunjukkan oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) dengan nilai buku sebesar Rp 5.021,08 per lembar sahamnya. Rata-rata nilai buku perusahaan sampel adalah sebesar Rp 722,4749 per lembar saham dengan standar deviasi sebesar 920,45230 yang artinya persebaran data lebih jauh dari nilai rata-rata sehingga data BVPS pada penelitian bersifat heterogen atau bervariasi.

Pada variabel Cash Flow Operating per Shares (CFOPS), perusahaan dengan nilai terendah menunjukkan arus kas negatif sebesar Rp -1,735.71 per lembar saham yakni PT Jembo Cable Company (JECC) pada tahun 2021. Nilai negatif menunjukkan bahwa pada periode tersebut perusahaan mengalami defisit arus kas operasi



yang signifikan untuk setiap lembar saham yang ada, perusahaan mengeluarkan lebih banyak uang untuk operasinya daripada yang diterima dari aktivitas operasionalnya. Sementara nilai tertinggi ditunjukkan oleh PT Jembo Cable Company (JECC) pada tahun 2020 yang menghasilkan arus kas operasi sebesar Rp 2.684,63 per lembar saham. Rata-rata perusahaan sampel hanya mampu menghasilkan arus kas sebesar Rp 71,6571 per lembar saham. Standar deviasi data yakni sebesar 224,51903, menandakan variasi yang besar diantara nilai-nilai CFOPS perusahaan dalam sampel. Variabilitas ini menunjukkan bahwa data-data tersebut memiliki penyebaran yang luas dari nilai rata-rata yang artinya data-data tersebut bersifat heterogen (bervariasi) karena standar deviasi memiliki selisih yang besar dari rata-rata.

Sedangkan, pada variabel leverage yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan sampel dengan nilai DER tertinggi yakni PT Asia Pasific Investama (MYTX) memiliki utang sebesar 114,29 kali lebih besar dibandingkan ekuitasnya, dan nilai terendah -30.15 artinya ekuitas perusahaan pada tahun tersebut negatif. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan mengalami akumulasi kerugian yang melebihi jumlah ekuitasnya sehingga ekuitas perusahaan terus tergerus sampai pada posisi minus yang kemudian menyebabkan rasio DER menjadi negatif. Nilai rata-rata DER yakni sebesar 1,4484 dengan standar deviasi 6,47685 yang berarti rata-rata perusahaan dalam sampel mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih besar dibandingkan ekuitasnya yakni setara dengan 1,4484 kali ekuitas perusahaan. Variasi yang besar dalam standar deviasi menunjukkan bahwa ada perbedaan besar antara data perusahaan-perusahaan (heterogen). Beberapa perusahaan memiliki perbandingan utang dan ekuitas yang jauh lebih tinggi atau lebih rendah dari rata-rata tersebut

4.2 Uji Kesamaan Koefisien (*pooling*)

Tabel 3
Hasil Uji Kesamaan Koefisien

Variabel	Sig.
D1EPS	0.480
D1BVPS	0.547
D1CFOPS	0.839
D1DER	0.823
D2EPS	0.521
D2BVPS	0.206
D2CFOPS	0.852
D2DER	0.482
D3EPS	0.072
D3BVPS	0.355
D3CFOPS	0.236
D3DER	0.140

Sumber: Output SPSS 25.0

Uji kesamaan koefisien perlu dilakukan agar dapat mengetahui bisa atau tidak dilakukannya penggabungan (*pooling*) data dalam penelitian sebab data pada penelitian merupakan data *cross sectional* dengan *time series* dimana periode penelitian adalah tahun 2019-2022. Jumlah periode penelitian sebanyak empat tahun sehingga membutuhkan tiga *dummy* tahun (D_1, D_2, D_3). Dikatakan bahwa $D_1, D_2,$ dan D_3 bernilai "0" jika data merupakan periode 2019. D_1 bernilai "1", D_2 bernilai "0", dan D_3 bernilai "0" jika data merupakan periode 2020. D_1 bernilai "0", D_2 bernilai "1", dan D_3 bernilai "0" jika data merupakan periode 2021. Sedangkan, D_1 bernilai "0", D_2 bernilai "0", dan D_3 bernilai "1" jika data merupakan periode 2022. Kemudian, seluruh variabel independen dikalikan dengan *dummy* pada tahun tersebut. Hasil pengujian yang dapat dilihat pada tabel 3 menunjukkan 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 *pool* data dapat dilakukan.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Setelah uji asumsi klasik dilakukan, peneliti menemukan bahwa tidak semua uji terpenuhi yakni uji normalitas dan uji heterokedastisitas.



natural menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,847 > 0,05$ yang artinya residual *random* (acak) sehingga tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual juga setelah dilakukannya transformasi

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan mengandung adanya unsur heteroskedastisitas dimana variabel EPS, BVPS, dan DER memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05. Namun, setelah dilakukan pengobatan dengan mengubah model regresi menjadi semi-log dimana dilakukan transformasi variabel dependen ke dalam bentuk logaritma natural terlihat bahwa pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* yang tertera pada tabel 5 memperlihatkan nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05. Hal ini menyimpulkan bahwa pada model regresi baru yang digunakan tidak mengandung adanya unsur heteroskedastisitas.

4.4 Uji Signifikansi Simultan (F)

Tabel 6
Hasil Uji Signifikansi Simultan (F)

Model	Sig.
1	0,000

Sumber: Output SPSS 25.0

Hasil uji signifikansi simultan (F) yang tertera pada tabel 6 menunjukkan nilai sig. sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dibanding tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Maka dari itu, variabel EPS, BVPS, CFOPS, dan DER secara simultan (bersama-sama) memberi pengaruh terhadap variabel dependennya yaitu harga saham ($\ln CP$).

4.5 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (t)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Regresi Parsial (t)

Variabel	B	Sig
(Constant)	5.492	0.000
EPS	0.003004	0.000
BVPS	0.000579	0.000
CFOPS	0.000220	0.012
DER	0.000258	0.485

Sumber : Output SPSS 25.0

- Berdasarkan uji t yang sudah dilaksanakan, pada tabel 7 terlihat bahwa variabel EPS menunjukkan koefisien beta sebesar 0,003004 dengan angka signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti ditemukan cukup bukti bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H_0 ditolak.
- Berdasarkan uji t yang sudah dilaksanakan, pada tabel 7 terlihat bahwa variabel BVPS menunjukkan koefisien beta sebesar 0,000579 dengan angka signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti ditemukan cukup bukti bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H_0 ditolak.
- Berdasarkan uji t yang sudah dilaksanakan, pada tabel 7 terlihat bahwa variabel CFOPS menunjukkan koefisien beta sebesar 0,000220 dengan angka signifikansi $0,024/2 = 0,012 < 0,05$ yang berarti ditemukan cukup bukti bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H_0 ditolak.
- Berdasarkan uji t yang sudah dilaksanakan, pada tabel 7 terlihat bahwa variabel DER menunjukkan koefisien beta sebesar 0,000258 dengan angka signifikansi $0,971/2 = 0,4855 > 0,05$ yang berarti tidak ditemukan cukup bukti bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H_0 tidak ditolak.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
 a. Pengutipan harus untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritikan atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 a. Pengutipan harus untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritikan atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.



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

$$\text{LnCP} = 5,492 + 0.003004\text{EPS} + 0.000579\text{BVPS} + 0.000220\text{CFOPS} + 0.000258\text{DER}$$

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	Adjusted R Square
1	0,415

Sumber : Output SPSS 25.0

Hasil uji koefisiensi determinasi sebagaimana tertera pada tabel 8 memperlihatkan besarnya nilai R² adalah 0,415. Nilai tersebut memberi arti bahwa 41,5% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel EPS, BVPS, CFOPS, dan DER. Sedangkan 58,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya di luar model

4.7 Pembahasan

4.7.1 Laba Memiliki Relevansi Nilai Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *earning per share* (EPS) memiliki koefisien beta sebesar 0,003004 dengan signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga terdapat cukup bukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang berarti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hasil ini sejalan dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian penelitian Hadinata (2020), Eksandy & Abbas (2020), Fitri Nurani & Andrianto (2021), serta Elargo & Meiden (2022) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Laba yang dipublikasikan melalui laporan keuangan merupakan salah satu sinyal dari banyaknya informasi yang ada di pasar modal. Kandungan informasi (*information content*) laba dapat ditunjukkan dari reaksi pasar terhadap pengumuman laba.

Laba yang diwakili *earning per share* (EPS) merupakan sebuah rasio ikhtisar informasi akuntansi yang sering kali diumumkan memiliki kandungan informasi yang bermanfaat untuk memperlihatkan prospek perusahaan di waktu yang akan datang. *Earning per share* yang memberi pengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif atas peningkatan nilai laba. Maka, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi EPS maka harga saham akan semakin tinggi pula sehingga laba memiliki relevansi nilai terhadap harga saham karena terdapat cukup bukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan.

4.7.2 Nilai Buku Ekuitas Memiliki Relevansi Nilai Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *book value per share* (BVPS) memiliki koefisien beta sebesar 0,000579 dengan angka signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga terdapat cukup bukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang berarti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hasil ini sejalan dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian penelitian (Eksandy & Abbas, 2020; Hadinata, 2020; Yulianni & Suhartono, 2019) yang membuktikan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini juga sesuai dengan teori *clean surplus* yang menyatakan bahwa nilai pasar dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan melalui komponen yang ada dalam laporan neraca dan laba rugi dalam hal ini adalah nilai buku ekuitas yang diprosikan oleh *book value per share*.

Teori *Clean Surplus* juga berbicara tentang bagaimana kenaikan atau penurunan ekuitas suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu harus sejalan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Kenaikan *book value per share* apabila mengacu pada teori *Clean Surplus* dapat dilihat sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan mampu menciptakan nilai tambah. Investor cenderung memberikan nilai yang lebih tinggi pada saham perusahaan dengan kinerja finansial yang kuat, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung teori *clean surplus* tersebut karena *book value per share* terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Maka, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai buku ekuitas semakin tinggi pula harga saham sehingga nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai terhadap harga saham karena terdapat cukup bukti memberi pengaruh yang positif dan signifikan.

4.7.3 Arus Kas Operasi Memiliki Relevansi Nilai Terhadap Harga Saham



Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *cash flow operating per share* (CFOPS) memiliki koefisien beta sebesar 0,000220 dengan signifikansi $0,012 < 0,05$ sehingga terdapat cukup bukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang berarti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Alexander & Meiden, 2017; Bawono et al., 2020; Chaslim & Meiden, 2018; Elargo & Meiden, 2022; Yulianni & Suhartono, 2019) yang menyampaikan bahwa diantara arus kas operasi dengan harga saham terdapat relevansi nilai. Laporan arus kas operasi menunjukkan apakah perusahaan mampu mengumpulkan arus kas yang cukup dari operasinya untuk membayar kembali utang, mempertahankan kapasitas operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada sumber pembiayaan eksternal. Investor dapat menilai apakah perusahaan mengelola dana yang telah mereka investasikan dengan baik atau tidak melalui informasi arus kas operasi ini.

Informasi arus kas operasi pada dasarnya mempunyai peran sebagai penyedia informasi tambahan terkait kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya termasuk memutar dana pada modal kerja dibalik laba yang mereka hasilkan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai arus kas operasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan dapat menjadi sebuah sinyal baik bagi investor sehingga investor bereaksi atas sinyal tersebut dengan mengambil keputusan untuk membeli saham perusahaan terkait yang kemudian menyebabkan terjadinya peningkatan permintaan saham, yang pada gilirannya meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat cukup bukti arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham karena memberi pengaruh yang positif dan signifikan.

4.7.4 Leverage Tidak Memiliki Relevansi Nilai Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa variabel *leverage* yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien beta sebesar 0,000258 dengan signifikansi sebesar $0,485 > 0,05$ sehingga tidak terdapat cukup bukti memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham yang berarti tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Chaslim & Meiden, 2018; Febriyani, 2017) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Namun hasil ini sejalan dengan penelitian (Sudaryati, 2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Teori Struktur Modal Modigliani-Miller menyatakan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan berdasarkan keseimbangan manfaat dan biaya pembiayaan utang. Manfaat utama pembiayaan utang adalah *tax shield*, yang memungkinkan pembayaran bunga dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak. Nampaknya, temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa manfaat pajak yang diharapkan dari penggunaan utang sebagai *tax shield* mungkin tidak cukup besar dalam memengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian ini. Variasi dalam tingkat pajak, fluktuasi biaya utang, atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi manfaat pajak dapat mengurangi dampak *tax shield* dalam hubungan antara DER dengan harga saham. Kemungkinan lain, pengaruh *business risk* yang lebih dominan dibandingkan manfaat pajak dari penggunaan utang mungkin lebih memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan sehingga meskipun ada manfaat pajak dari penggunaan utang, investor lebih fokus pada risiko bisnis yang tinggi sehingga harga saham menjadi kurang responsif terhadap sinyal peningkatan DER.

Adanya jenis rasio lain dalam pengukuran *leverage* selain *debt to equity ratio* juga mungkin dapat menyebabkan para investor tidak terlalu memperhatikan *leverage* yang diprosikan oleh DER dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Hal ini menyebabkan *leverage* pada laporan keuangan tidak dapat merefleksikan pergerakan harga saham perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang diprosikan oleh DER tidak cukup bukti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dibahas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa terdapat cukup bukti laba, nilai buku ekuitas, arus kas operasi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Sebaliknya, tidak terdapat cukup bukti bahwa *leverage* memiliki relevansi nilai terhadap harga saham. Beberapa saran yang dapat diajukan atas penelitian ini yakni bagi investor untuk memperhatikan variabel laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi sebelum mengambil keputusan untuk memilih menginvestasikan dana pada sebuah perusahaan karena memperlihatkan relevansi antara kinerja perusahaan dengan harga saham secara signifikan. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang dan menggunakan sektor lain seperti sektor pertambangan, perbankan, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel independen lain selain yang digunakan dalam penelitian yang kemungkinan mempunyai relevansi nilai terhadap harga saham seperti *debt to asset ratio*, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan lain-lain. Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak cukup bukti memiliki relevansi

nilai terhadap harga saham, sehingga penelitian selanjutnya mungkin dapat menambahkan variabel moderasi untuk memperkaya analisis statistik agar dapat membantu menjelaskan konteks di mana DER mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar atau lebih kecil pada harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, E., & Meiden, C. (2017). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaanmanufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 137–151.
- Bawono, A. D. B., Ramadhanti, M., & Kurniawati, L. (2020). Earnings and Cash Flow Information on Its Value Relevance by The Book Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.10679>
- Bowerman, B. L., O'Connell, R. T., & Murphree, E. S. (2017). Business Statistics in Practice: Using Data, Modeling, And Analytics, Eighth Edition. In *McGraw-Hill Education* (Vol. 3, Issue 2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management 15th*. Cengage.
- Chaslim, M., & Meiden, C. (2018). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Akuntansi*, 7(2), 179–203. <https://doi.org/10.46806/ja.v7i2.572>
- cnbcindonesia.com. (2021). *Saham LQ45 Sulit Cuan, Rupanya Ini Penyebabnya*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211116115853-17-291884/saham-lq45-sulit-cuan-rupanya-ini-penyebabnya?page=all>
- Eksandy, A., & Abbas, D. S. (2020). Relevansi Nilai Earning per Share, Price Book Value, Cash Flow, Current Ratio dan Harga Saham: Return on Asset Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 187–202. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2152>
- Elargo, C. S., & Meiden, C. (2022). Relevansi Informasi Laba, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Operasi, dan Dividen Terhadap Harga Saham. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 8(2), 37–45. <https://doi.org/10.38204/jrak.v8i2.755>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Febriyani, R. M. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio dan Deviden Payout Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Universitas PGRI Yogyakarta*, 1(1), 1–11.
- Fitr Nurani, & Andrianto. (2021). Analisis Hubungan Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas Dengan Harga Saham. *Journal of Accounting Science*, 5(2), 160–179. <https://doi.org/10.21070/jas.v5i2.1547>
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*. http://slims.umn.ac.id/index.php?p=show_detail&id=19545
- Gitman, L., & Zutter, C. J. (2018). *Principles of Managerial Finance Brief*. Pearson Education Limited.
- Hadinata, S. (2020). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Pada Laba, Nilai Buku, dan Arus Kas Operasi: Kasus di Perbankan Indonesia. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 119. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i2.7846>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2018*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Indonesiabaik.id. (2021). *Sektor Manufaktur Indonesia Semakin Ekspansif*. <https://indonesiabaik.id/videografis/sektor-manufaktur-indonesia-semakin-ekspansif#:~:text=Pada 2021%2C sektor industri mencatatkan,manufaktur mencapai Rp325%2C4 triliun.>
- Jogiyanto, H. (2022). *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI: Pendekatan Modul (Edisi 2)*. Penerbit Andi. <https://books.google.co.id/books?id=s7mBEAAAQBAJ>
- Khairani, I. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2013. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan Unsam*, 5(2), 566–572.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting: IFRS 4th Edition*.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *CFA Digest*, 30(3), 5–7. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n3.702>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. In *The American Economic Review* (Vol. 53, Issues 3 (Jun., 1963), pp. 433–443).
- Mufidah, E. (2017). Analisis Laba, Arus Kas Operasi Dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 47–62. <https://doi.org/10.26533/eksis.v12i1.79>



- Nurhasanah, & Hasnawati. (2020). Pengaruh Relevansi Nilai, Prediktabilitas Laba Dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1011–1024. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14520>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Omokhudu, O. O., & Ibadin, P. O. (2015). The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research*, 4(3). <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3p20>
- Scott, W., & O'Brien, P. (2019). *Financial Accounting Theory 8th*. Pearson.
- Sudaryati, D. (2020). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham. *Akuntansi Dewantara*, 4(2), 187–193. <https://doi.org/10.26460/ad.v4i2.8163>
- Suwardjono. (2018). *Teori Akuntansi Perencanaan Laporan Keuangan* (Edisi Ketii). BPFE Yogyakarta.
- Wijaya, E., & Sandra, A. (2018). Relevansi Nilai Leverage, Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 103–119. <https://doi.org/10.46806/ja.v7i1.458>
- Yuliani, Y., & Suhartono, S. (2019). Relevansi Nilai Laba, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Operasi Dan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.618>

PERSETUJUAN RESUME
KARYA AKHIR MAHASISWA

Telah terima dari

Nama Mahasiswa / I :

Yohanes Aldy Krizna

NIM :

34190163

Tanggal Sidang :

04-09-2023

Judul Karya Akhir :

Relevansi Nilai Laba, Nilai Perku Ekuitas, Arus Kas, Operasi, dan Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2022

Jakarta, 14 / 09 / 2023

Mahasiswa/I

(Yohanes Aldy Krizna)

Pembimbing

(A. H. H. H. H.)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
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.

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