

RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI *BOOK VALUE, CASH FLOW, DAN ACCRUAL*

Destri Sinta Bela
11201119

Program Studi Akuntansi STIE Bank BPD Jateng
dstrbella.aa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menginvestigasi pengaruh relevansi nilai BVPS terhadap harga saham dan mengurai komponen laba menjadi *cash flow* serta *accrual* untuk menentukan preferensi investor terhadap keduanya. Selain itu, penelitian ini mengevaluasi fundamental perusahaan yang dianggap *undervalued* atau *overvalued* pada harga saham melalui analisis indeks *IDX Growth 30 (IDXG30)* dan *IDX Value 30 (IDXV30)*. Pengumpulan data dilakukan dengan memperoleh harga saham dari situs www.finance.yahoo.com dan mengunduh laporan keuangan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga menghasilkan sampel 86 sampel untuk *IDXG30* dan 86 sampel untuk *IDXV30*. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BVPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Investor lebih merespon informasi *cash flow* dibanding *accrual*, serta respon investor terhadap BVPS lebih tinggi dibandingkan dengan EPS.

Kata kunci: *Relevansi Nilai, BVPS, Cash Flow, Accrual, Harga Saham, IDXG30, IDXV30, EPS*

*This research endeavors to examine the impact of BVPS value relevance on stock prices and disentangle the earnings component into cash flow and accruals to discern investor preferences for both. Additionally, the study evaluates the fundamentals of companies classified as undervalued or overvalued in stock prices through an analysis of the *IDX Growth 30 (IDXG30)* and *IDX Value 30 (IDXV30)* indices. Data collection is executed by procuring stock prices from the www.finance.yahoo.com website and downloading financial reports from the official Indonesia Stock Exchange (IDX) website. Purposive sampling is applied, yielding a sample of 86 companies for *IDXG30* and 86 for *IDXV30*. The method employed is multiple linear regression analysis. The outcomes reveal a positive influence of BVPS on stock prices. Notably, investors manifest a more pronounced response to cash flow information compared to accruals, and their reaction to BVPS exceeds that of EPS.*

Keywords: Value Relevance, BVPS, Cash Flow, Accrual, Stock Price, IDXG30, IDXV30, EPS

1. Pendahuluan

Laporan laba rugi perusahaan sangat penting bagi para pemangku kepentingan sebagai landasan dalam mengambil keputusan investasi. Meskipun demikian, terdapat kecenderungan bahwa laporan laba rugi sering kali menjadi objek pihak manajemen untuk melakukan *window dressing* dengan menyesuaikan angka laba sesuai keinginan dan kepentingannya. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa tingginya laba suatu perusahaan memainkan peran sentral dalam menilai keakuratan dari informasi akuntansi lainnya di dalam laporan keuangan.

Semakin tinggi laba, semakin besar ketertarikan investor untuk memiliki saham dalam perusahaan tersebut Bete et al. (2021). Isu yang terjadi pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menunjukkan bahwa praktik *window dressing* dengan menggelembungkan piutang sehingga menghasilkan persepsi yang tidak sesuai dengan *book value per share*. Dalam laporan keuangan tahun 2017, terdapat catatan mengenai dana kas perusahaan per 31 Desember 2017 sejumlah Rp181,6 miliar. Namun, dalam beberapa bulan berikutnya, pada pengungkapan informasi perusahaan per 26 Juni 2018, terdokumentasikan bahwa posisi kas perusahaan menurun drastis menjadi hanya Rp48 miliar. Akibatnya, harga saham AISA mengalami penurunan signifikan, mencapai Rp168. Kondisi ini mengakibatkan distorsi di dalam evaluasi kondisi finansial perusahaan dan berpotensi menyebabkan pemahaman yang tidak akurat bagi para investor yang bergantung pada informasi tersebut. Dengan kata lain, perilaku pada isu ini memberikan dampak negatif terhadap kredibilitas informasi akuntansi sebagai dasar pengambilan keputusan Wong & Hooy (2018). Informasi akuntansi yang kredibel berarti memiliki karakteristik reliabel. Dengan demikian, isu ini menggambarkan praktik manipulasi laporan keuangan dapat mengarah pada penurunan relevansi nilai informasi keuangan yang seharusnya memberikan gambaran yang akurat dan transparan tentang kondisi perusahaan.

Dalam mengantisipasi potensi kerugian bagi investor akibat rentannya informasi laba terhadap praktik *window dressing*, pemerintah merespon dengan tindakan proaktif yang tercermin dalam perumusan kebijakan baru. Salah satu langkah konkritnya adalah dengan memperkenalkan indeks baru, yaitu *IDX Growth 30* dan *IDX Value 30* sebagai upaya untuk menciptakan lingkungan investasi yang lebih transparan dan terpercaya. Menurut Kurniawan (2020), peluncuran dua indeks baru *IDX Value 30* (*IDXV30*) dan *IDX Growth 30* (*IDXG30*) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan kontribusi yang substansial dalam pengembangan pasar modal serta perlindungan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kedua indeks ini yang dibedakan oleh metode perhitungan khusus, diinisiasi sebagai alternatif penting bagi reksadana *Exchange Traded Fund* (ETF) dan menyiratkan dampak signifikan pada dinamika pasar saham. *IDXV30* didesain untuk mengevaluasi kinerja harga dari 30 saham dengan valuasi harga rendah (PER dan PBV) serta menyertakan aspek likuiditas transaksi dan kinerja keuangan positif, terutama dari segi laba bersih dan ekuitas (www.cermati.com). Sedangkan *IDXG30* bertujuan untuk menilai kinerja harga dari 30 saham yang menunjukkan tren pertumbuhan laba bersih dan pendapatan relatif terhadap harga, dengan tetap mempertimbangkan likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang optimal (www.idx.co.id). Relevansi kedua indeks ini muncul yang tercermin pada pengaruhnya terhadap harga saham. Kehadiran *IDXV30* dan *IDXG30* dapat memainkan peran dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai saham, dengan peningkatan likuiditas dan performa finansial saham yang tergolong dalam indeks-indeks tersebut.

Apabila suatu informasi akuntansi dapat secara tepat menggambarkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham, maka dapat dianggap sebagai informasi yang relevan. Informasi akuntansi dianggap relevan jika mampu berdampak pada pengambilan keputusan investasi Vinella et al. (2022). Ketika informasi akuntansi memiliki kemampuan untuk menggambarkan nilai perusahaan yang tersirat dalam laporan keuangan, hal tersebut disebut sebagai relevansi nilai (Eksandy, 2020). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Babaie (2021) dan Hanifah (2019) yang menyatakan bahwa relevansi nilai memberikan pengaruh yang positif

terhadap harga saham. Meskipun relevansi nilai penting, keandalan dan keobjektifan informasi akuntansi juga krusial. Ketersediaan informasi yang akurat dan transparan menjadi faktor utama dalam memastikan kepercayaan investor.

Book Value per Share (BVPS) dan *Earnings per Share* (EPS) memegang peran penting dalam proses evaluasi substansi perusahaan terhadap nilai sahamnya. Nilai BVPS menjadi indikator penting karena mencerminkan kinerja aset bersih perusahaan. Tingginya nilai aset bersih menunjukkan keberadaan aset yang kuat dan stabil, serta meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Tetapi, nilai BVPS dapat terpengaruh oleh perubahan nilai pasar aset dan kewajiban. Oleh karena itu, BVPS tidak selalu dengan pasti mencerminkan nilai intrinsik perusahaan, terutama pada perusahaan dengan aset berwujud yang kompleks.

Sementara itu, EPS adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak laba bersih perusahaan yang tersedia untuk setiap saham yang beredar di pasaran Labiba et al. (2021). EPS mencerminkan laba bersih perusahaan per saham. Perusahaan yang memiliki EPS tinggi dianggap menguntungkan karena hal ini menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memberikan laba atau dividen kepada para pemegang saham. Permasalahannya adalah EPS dapat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang bervariasi, seperti depresiasi, amortisasi, dan penilaian persediaan. Selain itu, perbedaan dalam metode akuntansi dapat menghasilkan fluktuasi yang tidak mencerminkan dengan baik kinerja operasional yang sebenarnya Abdullah et al. (2016).

Sejumlah penelitian telah menegaskan hubungan positif antara BVPS dengan harga saham. Menurut Adhani & Subroto (2018), *book value* memiliki relevansi nilai dengan harga saham. Hal yang sama ditemukan dalam penelitian Centius et al. (2022) yang menjelaskan bahwa BVPS mencerminkan total kekayaan bersih yang dibagikan kepada setiap *stockholder* untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh mereka. Artinya, BVPS memberikan indikasi tentang nilai intrinsik perusahaan berdasarkan aset dan kewajiban yang tercatat dalam laporan keuangan. BVPS yang tinggi bisa menunjukkan bahwa saham diperdagangkan di bawah nilai buku, yang mungkin menarik bagi investor Alifiono et al. (2022).

Sementara, penelitian yang menguji pengaruh EPS terhadap harga saham menunjukkan hasil yang masih inkonklusif. Menurut penelitian Alifiono et al. (2022) serta Adhani & Subroto (2018) menemukan bahwa relevansi nilai laba yang diprosikan EPS berpengaruh positif signifikan dan memiliki relevansi terhadap harga saham. Namun berbeda dengan Utami & Haryono (2021), Haque & Faruquee (2013), Abdullah et al. (2016), serta Patriawan (2011) yang menemukan bahwa EPS tidak memiliki relevansi dengan harga saham. Hal ini menjadi pemicu penelitian selanjutnya untuk menyelidiki sumber penyebab informasi laba tidak memiliki relevansi nilai yang optimal.

Ketidakkonsistenan hasil EPS terhadap harga saham mengindikasikan karakteristik komponen laba yang berbeda sebagai dampak penerapan dari akuntansi *accrual*. Menurut Sansaloni (2012) menjelaskan bahwa pemikiran yang mendasari pentingnya memisahkan komponen pembentuk laba berawal dari analisis kandungan informasi yang menunjukkan komponen *accrual* dan komponen *cash flow* membawa implikasi yang berbeda dalam menilai laba pada masa depan. Dalam penelitiannya (Sloan, 1996) mengidentifikasi bahwa persistensi aliran *cash flow* lebih tinggi dibandingkan dengan persistensi *accrual*. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam *cash flow* memiliki kelangsungan yang lebih baik dan memiliki relevansi yang lebih tinggi bagi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Menurut Sansaloni (2012) laba perusahaan yang mengandung komponen *accrual* yang tinggi akan sulit bertahan pada masa depan karena komponen-komponen *accrual* bersifat transitori. Sebaliknya, laba perusahaan yang sebagian besar komponennya berasal dari komponen-komponen *cash flow* memiliki peluang besar untuk tetap bertahan pada level yang ada pada periode mendatang. Menurut Ludica Toha & Harahap (2011) komponen *accrual* adalah laba yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi untuk mengakui sebuah transaksi

ekonomi sebagai laba (baik pendapatan maupun beban) tanpa *cash flow*, sedangkan komponen *cash flow* adalah laba yang diakui secara akuntansi dan terdapat aliran kas secara fisik. Penelitian yang dilakukan oleh Suganda & Syarif (2020) menemukan adanya relevansi antara *accrual* dengan harga saham. Sejalan dengan apa yang ditemukan Qoriza (2016) bahwa *accrual* menjadi penentu refleksi terhadap arah nilai saham (negatif atau positif) sehingga dapat disimpulkan terdapat relevansi antara *accrual* dengan harga saham.

Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan menggali pengaruh BVPS terhadap harga saham, yang kemudian disandingkan dengan analisis mendalam terhadap *cash flow* dan *accrual*. Objek yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXG30 dan IDXV30 sebagai indeks saham yang *overvalued* dan *undervalued* untuk membandingkan kedua objek tersebut. Selain itu, dilakukan uji tambahan untuk mengetahui apakah investor lebih merespon BVPS atau EPS.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menyelidiki pengaruh relevansi nilai BVPS terhadap harga saham dmemecah komponen laba menjadi *cash flow* dan *accrual* untuk memastikan investor lebih merespon komponen *cash flow* atau *accrual* pada laba perusahaan. Selain itu, dengan menggunakan indeks *IDX Growth 30* dan *IDX Value 30* sebagai objek penelitian untuk menilai apakah fundamental perusahaan yang *undervalued* dan *overvalued* akan memiliki respon yang sama terhadap harga saham. Pemilihan kedua indeks ini melibatkan analisis pertumbuhan dan nilai sehingga memberikan wawasan mendalam terhadap dinamika pasar saham dan memfasilitasi pemahaman yang lebih baik bagi para investor. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor dan analis keuangan dengan memberikan pandangan yang komprehensif dan informatif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham. Lebih lanjut, penelitian ini juga diharapkan untuk mendorong pengembangan teori dan menjadi sumber referensi yang berharga bagi penelitian berikutnya terkait relevansi nilai BVPS, *cash flow*, dan *accrual* terhadap harga saham.

Terakhir, *market to book ratio* yang digunakan sebagai variabel kontrol adalah indikator keuangan yang mengukur hubungan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan dalam harga saham. Menurut (Justina, 2018) penggunaan variabel ini memungkinkan analisis lebih berfokus pada pengaruh faktor internal terhadap harga saham, terlepas dari valuasi pasar, dan memahami dampak fundamental perusahaan terhadap harga saham ketika dikontrol untuk faktor pasar dan risiko investasi.

2. Telaah Pustaka

2.1. Teori Pasar Efisien

Konsep pasar efisien dikenalkan oleh Fama (1970) yang didasarkan pada gagasan bahwa harga saham secara tepat mencerminkan semua informasi yang tersedia (*fully reflect*). Konsep ini juga didefinisikan oleh Beaver dalam Suwardjono (2016) secara khusus, keefisienan pasar diukur dengan harga saham yang mencerminkan pemahaman seluruh pelaku pasar terhadap informasi yang tersedia. Dengan kata lain, teori pasar efisien menyatakan bahwa harga saham mencakup seluruh informasi yang relevan, termasuk BVPS, *cash flow*, dan *accrual*. BVPS dianggap sebagai tolok ukur nilai intrinsik perusahaan. Pasar efisien mengimplikasikan bahwa harga saham seharusnya mencerminkan BVPS. Harga saham yang efisien akan mencerminkan nilai aset perusahaan, termasuk prospek pendapatan masa depan. Pasar efisien mengasumsikan bahwa informasi laba sudah tercermin dalam harga saham. Sementara itu, *cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan uang tunai berupa kas, yakni ekspektasi pasar terhadap performa masa depan. Lalu, *accrual* memberikan wawasan terhadap kualitas laba, artinya investor dapat memperhatikan besarnya *accrual* untuk mendapatkan pemahaman lebih tentang kualitas laba perusahaan. Dalam teori pasar efisien, investor mengandalkan parameter ini untuk membuat keputusan investasi, dan harga saham

dianggap mencerminkan secara efisien informasi yang terkandung dalam BVPS, *cash flow*, dan *accrual*.

2.2. Relevansi Nilai

Menurut literatur, kebermaknaan suatu angka akuntansi diukur melalui korelasi terhadap nilai pasar ekuitas Amir et al. (1993); Beaver, (1998). Apabila suatu angka akuntansi mampu mencerminkan informasi yang dianggap relevan oleh para investor dalam penilaian perusahaan dan dianggap memiliki tingkat keandalan yang memadai untuk tercermin dalam penentuan harga saham, maka angka tersebut dianggap relevan dan memperlihatkan hubungan yang signifikan (dapat diprediksi) dengan harga saham Barth et al. (2001). Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang dapat memengaruhi keputusan kreditur, investor, dan pemakai laporan keuangan lainnya memiliki relevansi nilai Epstein & Mirza (2003). Dalam konteks pengoperasionalisasian kriteria keandalan dan relevansi secara empiris, relevansi nilai menjadi suatu tolok ukur yang diakui. Penelitian yang dilakukan oleh Ohlson (1995) dan Feltham & Ohlson (1995) memberikan perspektif relevansi nilai melalui analisis angka-angka akuntansi untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Kualitas informasi akuntansi, menurut Lev (1989), mencerminkan relevansi nilai akuntansi. Temuan penelitian yang dilakukan oleh Gu (2002) seperti dijelaskan dalam Margani (2004) menjelaskan bahwa relevansi nilai adalah kapasitas informasi akuntansi dalam menjelaskan harga saham atau *return* saham.

Informasi keuangan dianggap bernilai ketika memiliki relevansi dan disajikan dengan akurat, sesuai dengan kerangka konseptual *International Accounting Standards Board* (2010) untuk pelaporan keuangan. Untuk memenuhi kebutuhan pengambilan keputusan, informasi akuntansi harus memiliki potensi pengaruh yang dianggap relevan. Untuk menjadi bermanfaat dalam konteks pengambilan keputusan, informasi harus memenuhi kriteria konfirmasi dan prediktif. Informasi yang bersifat konfirmatif (*confirmatory value*) membantu pemakai informasi dalam mengevaluasi keputusan mereka dan digunakan oleh investor untuk membentuk ekspektasi di masa yang akan datang. Selain itu, data keuangan juga dapat memberikan kontribusi pada pembentukan ekspektasi di masa mendatang, mendukung pengguna informasi dalam menilai ekspektasi mereka sebelumnya.

2.3. Book Value per Share

Nilai buku per saham adalah indikator aset bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku yang tercermin dalam neraca perusahaan memberikan gambaran tentang nilai bersih sumber daya perusahaan sebagai parameter evaluasi hasil pemanfaatan sumber daya tersebut. Bagi investor, BVPS menjadi alat penilaian valuasi saham, di mana jika nilai pasar per saham lebih rendah dari BVPS, saham dianggap *undervalued*, dan sebaliknya. Penghitungan nilai buku per saham dilakukan dengan membagi total ekuitas perusahaan dengan jumlah saham beredar.

Nilai buku mencerminkan estimasi saat ini dari laba normal yang diinginkan atau diharapkan pada masa depan. Collins et al. (1999), menjelaskan hal ini karena diantisipasi bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian pada aset bersih yang sebanding dengan biaya modal ekuitas yang diharapkan.

2.4. Cash Flow

Menurut Mills (1994) menguraikan bahwa rasio *cash flow* merupakan parameter untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. Semakin besar *cash flow* yang tersedia bagi perusahaan, semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya, yang memberikan kemampuan perusahaan untuk mendukung berbagai investasi. Dengan kata lain, peningkatan nilai *cash flow* menunjukkan peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk melaksanakan investasi. Pandangan Vogt (1994) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan, dengan memiliki *cash flow* yang besar, dapat mengeksekusi investasi yang lebih besar pula.

Hal ini disebabkan perusahaan pada umumnya tidak cenderung membayar dividen atau jumlah dividen yang dikeluarkan relatif kecil selama periode pertumbuhan, sehingga manajer dapat mengalokasikan *cash flow* perusahaan untuk kegiatan investasi.

Cash flow menunjukkan informasi keuangan yang lebih objektif dibandingkan dengan metode akuntansi *accrual*, karena mampu menghindari ketidakpastian. Sesuai dengan IAS No. 7, kas diidentifikasi sebagai dana yang ada dalam bentuk kas tunai, deposito, kas ekuivalen jangka pendek, investasi paling likuid yang dapat diubah menjadi kas tunai, dan tidak memengaruhi pada perubahan nilai IAS (2000).

2.5. Accrual

Accrual adalah dasar akuntansi yang menyatakan bahwa semua transaksi dan peristiwa dicatat pada saat terjadinya, tanpa ada kaitannya dengan arus kas masuk atau keluar. Oleh karena itu, operasi dan peristiwa dicatat dalam catatan akuntansi dan diakui dalam set laporan keuangan pada periode yang terkait. Elemen-elemen yang diakui dalam akuntansi akrual adalah aset, kewajiban, aset bersih/ekuitas, pendapatan, dan beban IPSASB (2006).

Komponen *accrual*, sebagaimana diuraikan oleh Toha & Harahap (2012) merujuk pada laba yang berasal dari penerapan kebijakan akuntansi guna mencatat keuntungan atau beban dalam aspek ekonomi tanpa melibatkan *cash flow* secara langsung. Penyelidikan ini memungkinkan pencatatan transaksi yang belum menghasilkan penerimaan (atau pengeluaran) dana tunai, namun telah dicatat dalam pembukuan. Dengan demikian, hal ini memfasilitasi pencatatan dan pengakuan pendapatan (atau beban) bahkan dalam situasi di mana transaksi tersebut belum melibatkan aliran kas yang nyata. Transaksi yang merupakan komponen dari akuntansi *accrual* pada periode sekarang dapat menghasilkan aliran kas masuk atau keluar di masa depan. Komponen *accrual* mencakup perubahan dalam piutang, utang, persediaan, depresiasi, amortisasi, dan elemen *accrual* lainnya. Dasar *accrual* adalah salah satu asumsi dasar dalam akuntansi yang terkait dengan proses akuntansi yang memengaruhi pengakuan transaksi keuangan pada periode terjadinya, dibandingkan dengan hanya berfokus pada penerimaan atau pembayaran kas IAS (2000).

2.6. Harga Saham

Harga saham adalah nilai yang muncul di pasar modal pada waktu tertentu dan ditetapkan oleh entitas pasar. Nilai saham terpengaruh oleh tingkat permintaan dan penawaran di pasar modal Jogiyanto (2015), sehingga dapat mengalami fluktuasi harga. Harga saham ialah nilai yang tampak di pasar modal pada waktu tertentu dan diatur oleh pelaku kegiatan pasar. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran di pasar modal Jogiyanto (2015). Azis et al. (2015) menyatakan bahwa harga saham merupakan harga pasar aktual, yang paling mudah ditentukan karena mencerminkan harga dari pasar saham yang tengah berlangsung. Samsul (2016) menyampaikan bahwa harga saham adalah nilai yang terbentuk di pasar modal yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran.

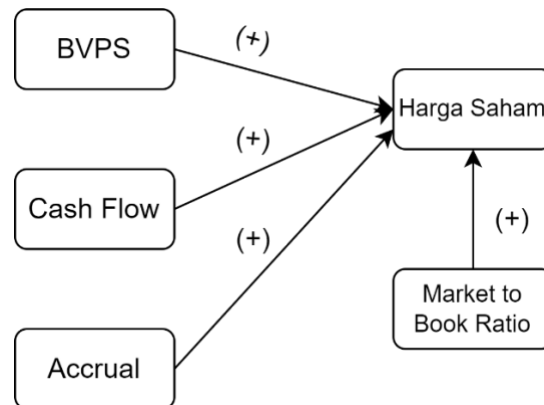
2.7. Market to Book

Market-to-book ratio, yang telah didefinisikan oleh Halim (2004) dalam jurnal “*Empirical Effects of Market Timing Theory of Capital Structure on the JSE*” menggambarkan perbandingan antara nilai dan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan, yang tercetus dari selisih antara nilai aktiva dan pasiva. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku saham perusahaan, dengan semakin tingginya rasio pasar terhadap buku mencerminkan keyakinan pasar yang meningkat terhadap prospek perusahaan. Dengan memperhitungkan nilai pasar perusahaan, rasio ini memberikan investor suatu asumsi mengenai sejauh mana perusahaan diakui oleh para investor lainnya. Terdapat kemungkinan bahwa aset tertentu dinilai terlalu rendah jika nilai *market-to-book ratio* terlalu tinggi, sebagaimana dicatat oleh Anderson (2015).

2.8. Model Penelitian

Penelitian ini mengkaji BVPS, *cash flow*, dan *accrual* terhadap harga saham dengan *market to book ratio* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hal tersebut, kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah :

Gambar 1. Model Penelitian



2.9. Pengembangan Hipotesis

2.9.1. *Book Value per Share* Berpengaruh Positif terhadap Harga Saham

Teori Pasar Efisien mengindikasikan bahwa pasar modal, khususnya dalam konteks saham, merupakan suatu arena di mana harga sekuritas mencerminkan segala informasi yang relevan, baik yang bersifat fundamental maupun non-fundamental Fama (1970). Dengan kata lain, teori ini menyiratkan bahwa perubahan harga saham dapat diatribusikan sebagai hasil dari pantulan seluruh informasi yang ada, termasuk nilai BVPS. Dalam suatu pasar yang efisien, harga saham diharapkan mencerminkan nilai sejati perusahaan, memberikan investor kesempatan untuk meramalkan potensi pengembalian investasinya.

Relevansi nilai menyoroti sejauh mana informasi *book value* dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap harga saham suatu perusahaan. *Book value* dianggap memiliki relevansi nilai jika mampu memberikan gambaran yang akurat dan bermanfaat tentang nilai perusahaan bagi para pemangku kepentingan terutama investor. Investor umumnya memahami bahwa BVPS merupakan indikator penting dalam analisis investasi karena mencerminkan keyakinan investor terhadap nilai setiap lembar saham perusahaan.

Studi Salsabillah (2020) menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Korelasi positif antara kepercayaan pasar dan jumlah ekuitas yang dialokasikan ke suatu perusahaan menunjukkan pentingnya faktor ini dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menggunakan koefisien beta pasar ekuitas untuk mengevaluasi risiko relatif saham dalam portofolio. Nilai indeks ekuitas dapat menjadi indikator tambahan dari tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat seluruh sekuritasnya dijual. Ketika merujuk pada BVPS, artinya sedang menilai aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham Hartono (2003). Selain itu, relevansi BVPS juga dapat memberikan gambaran tentang aset bersih atau ekuitas total yang dimiliki oleh pemegang saham. Dengan kata lain, BVPS mengacu pada pembagian total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar Jogiyanto (2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2021) menemukan bahwa BVPS memiliki relevansi nilai apabila dikaitkan dengan harga saham. Hal yang sama juga didukung oleh Cheriani et al. (2022) dan Hadinata (2020) yang menemukan hasil di dalam penelitiannya bahwa *Book Value* berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₁ : *Book Value per Share* berpengaruh positif terhadap Harga Saham

2.9.2. Respon Investor terhadap Informasi *Cash Flow* lebih tinggi dibandingkan dengan *Accrual*

Pasar efisien menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang relevan termasuk data fundamental seperti laba. Dalam konteks pasar yang efisien, perubahan informasi mengenai nilai laba diantisipasi untuk segera tercermin dalam harga saham sehingga harga tersebut dapat dengan akurat mencerminkan nilai sejati perusahaan. Oleh karena itu, laba dan harga saham dapat digunakan sebagai metode untuk memahami bagaimana pasar merespons informasi laba. Pendekatan ini sejalan dengan konsep pasar efisien, di mana harga saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia secara tepat waktu.

Menurut Sloan (1996), laba dapat diklasifikasikan ke dalam dua aspek yaitu komponen *cash flow* dan komponen *accrual*. Hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa kinerja laba pada komponen *cash flow* menunjukkan tingkat persistensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja laba pada komponen *accrual*. Selaras dengan temuan itu, hasil penelitian Koerniadi dan Tourani Rad (2005) juga menunjukkan bahwa komponen *accrual* kurang persisten dari komponen *cash flow*. Akibatnya, laba sekarang yang disertai dengan *accrual* yang tinggi akan mengakibatkan persistensi labanya rendah yang akan menghasilkan laba yang rendah pula di masa depan. Sedangkan laba dengan komponen *cash flow* yang tinggi maka persistensi labanya juga tinggi yang akan menghasilkan laba yang tinggi pula di masa depan. Laba yang berasal dari komponen *accrual* lebih rawan terhadap praktik manajemen laba yang menyebabkan rendahnya persistensi laba komponen *accrual*. Maka laba sekarang berbasis *accrual* kurang persisten dibandingkan dengan laba sekarang berbasis *cash flow*. Di samping itu pula, *cash flow* memiliki dampak yang lebih kecil dari aturan akuntansi dan mengurangi potensi manipulasi oleh manajer sehingga *cash flow* cenderung memberikan informasi yang lebih informatif dibandingkan dengan *accrual* (Livnat & Zarowin, 1990).

Tingginya persistensi *cash flow* menyebabkan investor lebih merespon komponen *cash flow* dalam menentukan harga saham. Investor lebih percaya pada informasi *cash flow* dan lebih bersedia membayar harga tinggi untuk saham dengan *cash flow* tinggi. Hal ini karena *cash flow* dianggap sebagai indikator yang lebih baik tentang kinerja perusahaan di masa depan dibandingkan *accrual*, serta sifatnya yang lebih persisten dan informatif. Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2011) menjelaskan bahwa komponen *cash flow* berkontribusi positif signifikan secara langsung dalam memprediksi harga saham. Sementara itu, komponen *accrual* tidak berpengaruh dalam mencerminkan persistensi laba dalam meningkatkan respon pasar terhadap harga saham.

H₂ : Respon Investor terhadap Informasi *Cash Flow* lebih tinggi dibandingkan dengan *Accrual*

3. Metode Penelitian

Metodologi asosiatif yang digunakan dalam penelitian ini secara cermat mengungkapkan hubungan antara variabel-variabel. Penelitian ini menggunakan pendekatan empiris, kuantitatif, dan menggunakan data sekunder sesuai dengan metodologi yang digunakan dengan mengambil data dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia Sugiyono (2022).

3.1 Populasi, Tempat, dan Waktu Penelitian

Populasi adalah generalisasi dari subjek atau objek dengan kuantitas dan atribut tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dianalisis dan ditarik kesimpulannya Sugiyono (2022). Populasi target penelitian ini terdiri dari 30 dari masing-masing perusahaan yang termasuk dalam indeks *IDX Growth 30* dan *IDX Value 30*. Data penelitian untuk periode 2020-2022 berasal dari laporan keuangan yang tersedia di situs resmi BEI, www.idx.co.id dan <https://finance.yahoo.com>.

3.2 Sampel dan Teknik Sampel

Jumlah dan kualitas yang dimiliki oleh populasi tercermin dalam sampel Sugiyono (2022). Teknik pengambilan sampel menurut Ahyar et al. (2020) adalah proses memilih sejumlah subjek untuk dijadikan sampel dari populasi yang akan diteliti dengan memperhatikan ciri-ciri yang dimiliki oleh subjek tersebut. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, digunakan dalam penelitian ini.

Perusahaan yang memenuhi kriteria adalah perusahaan yang terdaftar antara tahun 2020 dan 2022 pada indeks *IDX Value* 30 dan *IDX Growth* 30, memiliki ekuitas positif, dan menghasilkan laba positif selama periode tersebut Hayn (1995).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data eksternal yaitu informasi yang ditemukan di luar entitas perusahaan melalui pencarian stimulus sebagai metode pengumpulan data dalam parameter penelitian ini. Proses pengumpulan data dalam penelitian ini melibatkan penggunaan media elektronik, seperti mendapatkan harga saham dari situs *finance.yahoo.com*, mengunduh laporan keuangan perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), serta memperoleh data harga saham pada situs <https://finance.yahoo.com>.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.4.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2019), variabel penelitian diartikan sebagai karakteristik atau atribut yang dapat diukur atau diamati pada individu atau entitas organisasi, dengan variasi tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk dianalisis dan diambil kesimpulannya. Dalam konteks penelitian ini, harga saham per 31 Maret setiap tahunnya sebagai indikator dari harga saham, yang berfungsi sebagai variabel dependen.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel yang bersifat tidak terkait secara langsung dengan variabel lainnya disebut sebagai variabel independen. Dalam lingkup penelitian ini, variabel yang menjadi fokus penelitian melibatkan BVPS, *cash flow*, dan *accrual*.

3.4.2.1 Book Value per Share

Investor mengukur aset bersih per saham melalui representasi nilai buku per saham. Perhitungan BVPS dilakukan dengan membagi total ekuitas oleh total aset.

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.2.2. Cash Flow

Cash flow merujuk pada arus masuk dan keluar uang dari aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan perusahaan. Tak hanya itu saja, *cash flow* mencerminkan kesehatan finansial dan kapasitas dalam menghasilkan uang tunai.

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{CFO} + \text{CFI} + \text{CFF}}{\text{Total Asset}}$$

3.4.2.3. Accrual

Untuk menjalin korelasi yang tepat antara pencatatan dan transaksi keuangan pada waktu yang sesuai, *accrual* merujuk pada pencatatan pendapatan atau pengeluaran dalam laporan keuangan sebelum terjadinya penerimaan atau pembayaran secara tunai.

$$\text{Accrual} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Cash flow}}{\text{Total Assets}}$$

3.4.3. Variabel Kontrol

Definisi variabel kontrol menurut Sugiyono (2014) adalah sebagai variabel yang dikendalikan atau dipertahankan pada tingkat konsistensi untuk memastikan bahwa variabel

luar yang tidak diteliti tidak mempengaruhi dampak variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Fama dan French (1992) variabel kontrol dalam penelitian ini adalah rasio buku terhadap pasar, yang diperoleh dengan membagi nilai pasar perusahaan di pasar modal dengan nilai buku sahamnya.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Harga saham beredar}}{\text{BVPS}}$$

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh, serta mengidentifikasi pola atau karakteristik utama. Selain itu, membantu memahami dan menyampaikan informasi dasar mengenai distribusi, tendensi sentral, dan variasi data. Menurut Ghazali (2019) mendefinisikan uji statistik deskriptif sebagai metode untuk menganalisis data dan menggambarkan suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan meliputi frekuensi, mean, median, modus, standar deviasi, varian, dan koefisien korelasi antar variabel penelitian.

3.5.2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk menilai pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen, sebagaimana dijelaskan oleh (Ghozali, 2016). Adapun persamaan dari regresi linear berganda adalah :

$$\gamma = \alpha + \beta_1 \text{BVPS} + \beta_2 \text{CF} + \beta_3 \text{Acc} + \beta_4 \text{MB} + \varepsilon$$

Keterangan :

- γ : Harga saham
- α : Konstanta
- $\beta_1-\beta_5$: Koefisien regresi
- BVPS : *Book Value per Share*
- CF : *Cash Flow*
- Acc : *Accrual*
- MB : *Market to Book Ratio*
- ε : *Error*

3.5.3 Uji Pemilihan Model

3.5.3.1 Uji Chow (CEM Vs FEM)

Menurut penelitian oleh Sriyana (2014), penerapan uji chow bertujuan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, yakni apakah sebaiknya menggunakan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Pilihan model ditentukan berdasarkan hasil uji, di mana penggunaan model efek *common effect* (CEM) disarankan ketika probabilitas F melebihi tingkat signifikansi sebesar 0,05. Sebaliknya, disarankan untuk menerapkan model *fixed effect* (FEM) jika probabilitas F kurang dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

3.5.3.2 Uji Hausman (FEM Vs REM)

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sriyana (2014), uji hausman digunakan untuk membandingkan efektivitas antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menentukan model mana yang lebih tepat untuk digunakan dalam analisis data. Dalam analisis data panel, uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara dua model, yaitu model *random effect* dan model *fixed effect*. Jika probabilitas *Chi-Square* kurang dari tingkat signifikansi 0,05, maka menggunakan model *fixed effect*. Sebaliknya, jika probabilitas *Chi-Square* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka menggunakan model *random effect*.

3.5.3.2 Uji Lagrange Multiplier (REM vs CEM)

Dalam penelitian yang disajikan oleh Sriyana (2014), uji *lagrange multiplier* dijalankan dengan tujuan untuk menilai apakah *Random Effect Model* memiliki kinerja yang lebih baik daripada *Common Effect Model*. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk melakukan evaluasi terhadap model yang lebih sesuai yakni model *Random Effect* atau model *Common Effect* (OLS) dalam konteks regresi data panel.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan memverifikasi data regresi memenuhi syarat statistik sehingga hasil analisis menjadi valid dan akurat.

3.5.4.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada model regresi digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel pengganggu atau residual mengikuti distribusi normal. Proses pengujian ini memiliki signifikansi penting karena bertujuan untuk memverifikasi bahwa variabel pengganggu dalam model regresi menunjukkan residual yang mengikuti distribusi normal sesuai dengan penjelasan (Ghozali, 2019). Dalam penelitian ini, metode pengujian yang digunakan adalah uji Jarque Bera.

3.5.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk menilai adanya perbedaan varian dari nilai residual antar pengamatan. Menurut Ghozali (2019), pengujian heteroskedastisitas juga melibatkan uji glejser menggunakan regresi nilai residual absolut terhadap variabel independen sebagai metode alternatif untuk mengevaluasi heteroskedastisitas.

3.5.4.3 Uji Multikolinieritas

Jika terdapat keterkaitan antara variabel independen dalam suatu analisis regresi, dapat dilakukan pengujian multikolinieritas untuk memastikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak bersifat ortogonal. Menurut Ghozali (2016), uji multikolinieritas diaplikasikan untuk memverifikasi adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Sejalan dengan pandangan tersebut. Apabila *Variance Inflation Factor* (VIF) melebihi 10 atau nilai *tolerance* kurang dari 0.10, hal ini menunjukkan adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi. Sebaliknya, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinieritas apabila nilai *tolerance* > 0,10 atau $VIF < 10$.

3.5.5 Uji Kebaikan Model

3.5.5.1 Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2019), uji statistik F digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel independen dalam penelitian memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Signifikansi nilai $F < 0,05$ merupakan kriteria hipotesis yang menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan dan signifikan memengaruhi variabel dependen.

3.5.5.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yang disesuaikan, atau disebut juga *adjusted R²*, merupakan indikator yang digunakan oleh Ghozali (2019) untuk mengukur sejauh mana model mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Rentang nilai koefisien determinasi adalah 0 hingga 1. Sebuah nilai *adjusted R²* yang rendah mengindikasikan bahwa variabel independen hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai *adjusted R²* mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen secara signifikan mampu menjelaskan sebagian besar variasi variabel dependen.

3.5.6 Uji Hipotesis

3.5.6.1 Uji Statistik t

Besarnya kontribusi masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen diukur dengan menggunakan uji statistik t. Hipotesis alternatif diterima jika nilai signifikan t (*p-value*) < 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara individual

berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis (Ghozali, 2019).

3.7 Pengujian Tambahan

Untuk memastikan konsistensi dengan hasil penelitian sebelumnya sehingga perlu mengurai komponen laba menjadi *cash flow* dan *accrual*, dengan menggunakan persamaan berikut ini :

$$\gamma = \alpha + \beta_1 BVPS + \beta_2 EPS + \beta_3 MB + \varepsilon$$

Keterangan :

- γ : Harga saham
- α : Konstanta
- $\beta_1-\beta_3$: Koefisien regresi
- BVPS : *Book Value per Share*
- EPS : *Earning per Share*
- MB : *Market to Book Ratio*
- ε : *Error*

