

**REVIEW ARTIKEL ILMIAH NASIONAL  
TEORI PASAR MODAL DAN INVESTASI  
NILAI SAHAM**



**OLEH KELOMPOK 4  
KELAS: MAKSI 24A**

<b>I KETUT SUMANTRI</b>	<b>1981611010</b>
<b>NYOMAN YUDHA ASTRIAYU WIDYARI</b>	<b>1981611014</b>
<b>NI KADEK CAHYA DWI UTAMI</b>	<b>1981611015</b>
<b>AGUSTINUS ANDI PRASETYO</b>	<b>1981611026</b>
<b>ANDRIANTO BUDIAJI</b>	<b>1981611028</b>

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS UDAYANA  
DENPASAR  
2020**

Judul : Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Harga Saham dengan Luas Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Pemoderasi

Peneliti : Toni Adhitya  
Universitas Brawijaya Malang

Publikasi : Jurnal Bisnis dan Manajemen  
Januari 2016  
Volume 3, nomor 1, hal. 80-93

Tanggal Review : 20 Februari 2020

## **PENDAHULUAN**

Penelitian ini bermaksud untuk menguji kembali penelitian yang dilakukan oleh Agusti dan Rahman (2011) yaitu menguji relevansi laba dan nilai buku terhadap harga saham dengan luas pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi dengan waktu atau periode pengumpulan data yang berbeda dan penambahan variabel komponen arus kas yang terdiri atas arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai variabel independen. Peneliti tertarik melakukan penelitian ini karena dari beberapa penelitian terdahulu diperoleh hasil yang masih beragam. Sebagian penelitian menemukan manfaat laporan arus kas terhadap transaksi di pasar modal (Triyono dan Hartono, 2000; Naimah, 2000; Oktavia, 2008), tetapi penelitian yang lain masih belum melihat manfaat dari laporan arus kas (Board dan day, 1989; Cahyani, 1999).

Demikian pula beberapa penelitian yang menghubungkan interaksi pengungkapan CSR dengan laba akuntansi dan nilai buku terhadap harga saham juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten (*research gap*). Ketidakkonsistenan ini mendorong untuk dilakukan penelitian yang dirasakan dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang lebih relevan dengan kondisi sekarang ini. Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai laba, nilai buku, dan komponen arus kas serta untuk menguji efek moderasi pengungkapan CSR terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

Penulis menggunakan teori relevansi nilai yang dicetuskan oleh Lev (1989) dan Gu (2002). Relevansi yang akan digunakan sebagai teori adalah relevansi nilai laba,

relevansi nilai buku, relevansi nilai arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan, relevansi nilai laba dan nilai buku serta pengungkapan CSR. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Laba akuntansi memiliki relevansi terhadap harga saham.

H<sub>2</sub> : Nilai buku memiliki relevansi terhadap harga saham.

H<sub>3a</sub> : Arus kas dari aktivitas operasi memiliki relevansi terhadap harga saham.

H<sub>3b</sub> : Arus kas dari aktivitas investasi memiliki relevansi terhadap harga saham.

H<sub>3c</sub> : Arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki relevansi terhadap harga saham.

H<sub>4a</sub> : Laba memiliki relevansi terhadap harga saham ketika dimoderasi oleh pengungkapan CSR.

H<sub>4b</sub> : Nilai buku memiliki relevansi terhadap harga saham ketika dimoderasi oleh pengungkapan CSR.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2007-2011. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi. Data dan teori diperoleh dari literatur, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian dan landasan teori.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2007-2011. Selanjutnya, sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun berakhir 31 Desember tahun buku 2007-2011 di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1) perusahaan publik non keuangan; 2) laporan keuangan tahunan perusahaan tersedia di website IDX; 3) perusahaan yang sahamnya aktif (konsisten) dari tahun 2007-2011; dan 4) perusahaan yang melaporkan CSR dalam laporan tahunan.

## Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

### Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan 3 bulan setelah diterbitkan laporan keuangan (Carnevale *et al.*, 2009)

### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laba, Nilai buku, Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Arus Kas dari Aktivitas Investasi, dan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan.

### Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini digunakan variabel moderasi yang diduga dan diharapkan dapat memperkuat pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen, yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan CSR adalah bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder*. Pengungkapan CSR ini diukur dengan menggunakan indeks CSR yang dikembangkan oleh Haniffa dan Cooke (2002).

### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam menjawab permasalahan penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis *multiple regression* dengan satu variabel dependen dan lima variabel independen serta satu variabel moderasi. Model penelitian ini adalah sebagai berikut.

Sampel 1:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1LAK_{i,t} + \alpha_2NBS + \alpha_3KO + \alpha_4AKI + \alpha_5AKP + e_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

Sampel 2:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1LAK_{i,t} + \alpha_2NBS + \alpha_3CSR + \alpha_4LAK_{i,t} * CSR + \alpha_5NBS * CSR + e_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

#### Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian pada Sampel 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Laba Akuntansi	505	-7 Trilyun	16 Trilyun	625,850 Miliar	2
Nilai Buku	505	-1,225,25	11.506,24	854	1.598,94
Arus Kas Aktivitas Operasi	505	-2,21 Trilyun	30,6 Trilyun	891, 77 Miliar	3,23
Arus Kas Aktivitas Investasi	505	-21 Trilyun	3,91 Triliun	-660, 46 Miliar	2,21
Arus Kas Aktivitas Pendanaan	505	-15,5 Trilyun	7,82 Trilyun	-115,85 Miliar	1,70
Harga Saham	505	40	33.110	9.668	5.346,79

#### Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian pada Sampel 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Laba Akuntansi	235	-7 Trilyun	1,6 Trilyun	959,88 Miliar	2,71
Nilai Buku	235	-941,84	10.503,73	906,91	1.733,67
CSRD	235	0,04	0,58	0,19	0,12
Laba Akuntansi*CSRD	235	-4,82	11,11	0,34	1,57
Nilai Buku*CSRD	235	-0,91	11,41	0,36	1,52
Harga Saham	235	850	31.760,	9.657	4.829,73
Valid N (listwise)	235				

### Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas data dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian sampel pertama menunjukkan nilai Z hitung sebesar 0,744 dengan taraf signifikansi sebesar 0,637. Sedangkan hasil pengujian sampel kedua menunjukkan nilai Z hitung sebesar 0,984 dengan taraf signifikansi sebesar 0,288. Kedua sampel memiliki nilai taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan yang signifikan dengan nilai standar baku.

Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah nilai 10, maka dinyatakan bebas multikolonieritas (Ghozali, 2006:95). Baik untuk sampel pertama maupun sampel kedua, terlihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi untuk sampel pertama yang diajukan bebas dari multikolonieritas.

### **Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima yang berarti laba akuntansi memiliki relevansi nilai. Hasil penelitian ini sekaligus menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja suatu prospek masa depan, investor menggunakan informasi laba akuntansi.

Pengujian  $H_2$  menunjukkan bahwa nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti nilai buku memiliki relevansi nilai. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam menilai kinerja suatu prospek masa depan, investor menggunakan informasi nilai buku, karena nilai buku mencerminkan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indra dan Syam (2004), Rahman dan Oktaviana (2010), serta Agusti dan Rahman (2011) yang menemukan bahwa nilai buku memiliki relevansi nilai.

Hasil pengujian  $H_{3a}$  pada Tabel 6 menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti arus kas dari aktivitas operasi memiliki relevansi nilai. Hasil ini sejalan dengan teori bahwa arus kas operasi merupakan sinyal untuk mengalirkan dividen yang diharapkan investor (Brigham *et al*, 1997:110). Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), Naimah (2000), dan Oktavia (2008) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki relevansi nilai.

Pengujian untuk  $H_{3b}$  menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham yang berarti  $H_{3b}$  ditolak. Hasil ini memiliki makna bahwa variabel arus kas dari aktivitas investasi tidak dapat dijadikan indikator

dalam memprediksi harga saham dan para investor tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya karena tidak menutup kemungkinan bahwa bentuk investasi akan jadi bias dan mempunyai implikasi yang berbeda terhadap kepemilikan pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin(1990) serta Cahyani (1999) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak memiliki relevansi nilai.

Hasil pengujian  $H_{3c}$  menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti  $H_{3c}$  diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam menilai kinerja suatu prospek masa depan, investor menggunakan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan. Berdasarkan asumsi informasi asimetris yang dimiliki antara manajemen dan investor atau pihak luar perusahaan, penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas, karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham.

Hasil pengujian  $H_{4a}$  pada Tabel 6 menunjukkan bahwa interaksi laba akuntansi dengan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti pengungkapan CSR memiliki efek meningkatkan relevansi nilai laba. Hasil ini memiliki makna, jika investor memperhatikan pengungkapan CSR dalam pengambilan keputusan investasi, maka perhatian investor terhadap laba secara tidak langsung akan meningkat, sehingga *value relevance* laba menjadi lebih besar.

Hasil pengujian  $H_{4b}$  menunjukkan bahwa interaksi nilai buku dengan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti pengungkapan CSR memiliki efek meningkatkan relevansi nilai buku. Hasil ini memiliki makna bahwa apabila informasi CSR diungkapkan bersamaan dengan informasi nilai buku, maka investor akan bereaksi dan reaksi investor terhadap informasi CSR ini akan memperbesar relevansi nilai buku.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini menguji bagaimana relevansi nilai informasi akuntansi yang terdiri dari laba, nilai buku, dan komponen arus kas ( arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan) terhadap harga saham serta bagaimana peranan luas pengungkapan CSR sebagai pemoderasi laba dan nilai buku. Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba akuntansi, nilai buku, arus kas dari aktivitas operasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan terbukti memiliki relevansi nilai.

Sedangkan, arus kas dari aktivitas investasi tidak memiliki relevansi nilai karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,162. Efek pengungkapan CSR terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku menunjukkan bahwa pengungkapan CSR meningkatkan relevansi nilai laba dan nilai buku.

### **Implikasi Penelitian**

Secara teori, penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan referensi dan bahan pengembangan bagi ilmu pengetahuan khususnya di bidang akuntansi keuangan. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan mengenai relevansi nilai, dan sebagai sumber referensi untuk penelitian berikutnya di bidang pasar modal.

Secara praktik, penelitian ini bisa berguna untuk memberikan wawasan bagi para calon investor dalam menganalisis laba akuntansi, nilai buku, dan komponen arus kas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Di samping itu, hasil penelitian ini diharapkan bisa dijadikan bahan acuan bagi para pemilik perusahaan agar memberikan informasi akuntansi yang relevan dan tidak menyesatkan, karena informasi yang diperoleh dari laporan keuangan akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh para pemilik modal.

Untuk pembuat kebijakan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi regulator dalam membuat kebijakan atau peraturan-peraturan yang lebih mengikat dari pemerintah mengenai pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan sehingga perusahaan dapat mengetahui lebih jelas informasi apa yang harus diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

### **PENDAPAT ATAS PENELITIAN**

#### **1. Kelebihan**

Beberapa kelebihan dari penelitian dan jurnal tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Fenomena yang dipaparkan oleh peneliti cukup jelas dalam bagian pendahuluan. Peneliti tertarik melakukan penelitian ini, karena dari beberapa penelitian terdahulu diperoleh hasil yang masih beragam. Sebagian penelitian menemukan manfaat laporan arus kas terhadap transaksi di pasar modal (Triyono dan Hartono, 2000; Naimah, 2000; Oktavia, 2008), tetapi penelitian yang lain masih belum melihat manfaat dari laporan arus kas (Board dan day, 1989; Cahyani, 1999).

- b. Demikian pula, beberapa penelitian yang menghubungkan interaksi pengungkapan CSR dengan laba akuntansi dan nilai buku terhadap harga saham juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten (*research gap*). Ketidakkonsistenan ini mendorong untuk dilakukan penelitian yang dirasakan dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang lebih relevan dengan kondisi sekarang ini
- c. Tujuan penelitian dipaparkan oleh peneliti cukup jelas dalam bagian pendahuluan. Peneliti bertujuan untuk menguji relevansi nilai laba, nilai buku, dan komponen arus kas serta untuk menguji efek moderasi pengungkapan CSR terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku tahun 2007 s.d. 2011
- d. Peneliti telah menjelaskan beberapa teori yang digunakan dalam penelitian tersebut. Teori-teori yang digunakan adalah teori relevansi. Teori-teori tersebut nantinya akan membantu peneliti untuk mempertegas dugaan sementara atau hipotesis yang telah dibuat.
- e. Peneliti mencantumkan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi sumber acuan mengapa peneliti mengambil topik yang bersangkutan untuk diteliti, yakni diantaranya penelitian oleh (Triyono dan Hartono, 2000; Naimah, 2000; Oktavia, 2008), (Board dan day, 1989; Cahyani, 1999).
- f. Pada bagian metodologi, peneliti telah mencantumkan hipotesis dan analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis *multiple regression* dengan satu variabel dependen dan lima variabel independen serta satu variabel moderasi.
- g. Pada bagian data, peneliti telah menyatakan dengan sangat jelas terkait beberapa hal yaitu: 1) sumber data yang digunakan, yaitu data sekunder berupa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) tahun penelitian dilakukan, yaitu 2007-2011; 3) sampel yang digunakan, yaitu perusahaan publik non keuangan, laporan keuangan tahunan perusahaan tersedia di website IDX, perusahaan yang sahamnya aktif (konsisten) dari tahun 2007-2011, perusahaan yang melaporkan CSR dalam laporan tahunan.
- h. Pada bagian hasil dan pembahasan, peneliti telah mencantumkan dengan lengkap mengenai tabel hasil statistik deskriptif, hasil uji normalitas, hasil uji multikolinieritas, hasil uji persamaan beserta penjelasannya
- i. Pada bagian ringkasan dan simpulan, peneliti telah memaparkan simpulan dari temuan penelitian yang juga telah menjawab rumusan masalah penelitian, yaitu laba akuntansi, nilai buku, arus kas dari aktivitas operasi, dan arus kas dari aktivitas pendanaan terbukti memiliki relevansi nilai, sedangkan arus kas dari

aktivitas investasi tidak memiliki relevansi nilai karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,162. Efek pengungkapan CSR terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku menunjukkan bahwa pengungkapan CSR meningkatkan relevansi nilai laba dan nilai buku.

- j. Peneliti telah memberikan saran implikasi penelitian ini terhadap peneliti berikutnya untuk mengembangkan teori relevansi kepada investor dan kepada regulator.
- k. Format penulisan *references* yang ditulis oleh peneliti telah sesuai dengan aturan penulisan jurnal.

## 2. Kekurangan

Adapun kekurangan dari penelitian dan jurnal tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Peneliti tidak menjelaskan alasan mengapa memilih rentang tahun 2007-2011 dalam penelitiannya padahal dalam kurun waktu tahun tersebut terdapat peristiwa besar yaitu krisis keuangan global.
- b. Pada hasil dan pembahasan, peneliti tidak menulis dengan jelas dan memberikan informasi nilai signifikansi diterima dari masing-masing hipotesis penelitian. Nilai signifikansi sebagai referensi hasil pembahasan hanya pada tabel 6.
- c. Masih terdapat beberapa kesalahan pada bagian redaksional dalam artikel ilmiah tersebut. Beberapa kesalahan redaksional tersebut diantaranya:
  - Peneliti banyak menggunakan kata depan di awal kalimat;
  - Kesalahan penggunaan tanda baca di beberapa kalimat;
- d. Terdapat beberapa referensi yang digunakan terlalu lama. Artikel ilmiah sebaiknya merujuk pada jurnal atau artikel lain dengan maksimal tahun publikasi 5 tahun ke belakang.