

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Pada bab ini akan dibahas tahap-tahap dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis tentang “relevansi nilai-elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki asset tidak berwujud (Studi Empiris Pada Emiten Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)”. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

Setelah dilakukan proses pemilihan sampel, diperoleh jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Pada tahun 2011, jumlah data yang diperoleh sebanyak 78 data. Di tahun 2012 diperoleh data sebanyak 65 data, di tahun 2013 sebanyak 76 data, di tahun 2014 sebanyak 70 data dan di tahun 2015 diperoleh data sebanyak 71 data.

Pengolahan data untuk penelitian ini dilakukan dengan menggabungkan seluruh data penelitian menjadi satu atau sering dikenal dengan istilah *pooling* data. Setelah di-*pooling*, dapat diketahui bahwa jumlah observasi selama tahun 2011-2015 ada 360 observasi. Sebelum dilakukan uji regresi, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menilai apakah model yang digunakan merupakan model regresi yang baik atau tidak. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolineralitas. Berikut ini adalah penjelasan untuk masing-masing pengujian tersebut.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan statistik *Kolmogorov-Smirnov* terhadap *Unstandardized residual* hasil regresi. Data dikatakan normal jika nilai probabilitas (sig) *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari $\alpha=0.05$. Hasil uji normalitas disajikan dalam Lampiran 1 yang diringkas pada Tabel 4.1

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas (sebelum data normal)

Model	Sig. Kolmogrov-Smirnov	Statistik	Jumlah Data
Tidak Memiliki ATB			
$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$	2,000	0,001	360
Memiliki ATB			
$RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} LOKK_{it} + \beta_{14} BK_{it} + \varepsilon_{it}$	2,023	0,001	360

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.1, tampak jelas bahwa nilai *Sig.Kolmogorov-Smirnov* untuk kedua model adalah 0.001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian belum normal. Untuk menormalkan data, beberapa data penelitian yang ekstrim dihilangkan, kemudian dilakukan kembali uji normalitas untuk melihat apakah data penelitian telah terbebas dari

masalah normalitas. Hasil pengujian ulang normalitas disajikan dalam Lampiran 1 yang diringkas pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas (setelah data normal)

Model	Sig. Kolmogrov-Smirnov	Statistik	Jumlah Data
<i>Tidak Memiliki ATB</i>	0,738	0,647	167
$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$			
<i>Memiliki ATB</i>	0,910	0,379	72
$RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} LOKK_{it} + \beta_{14} BK_{it} + \varepsilon_{it}$			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Normalitas data terjadi setelah menghilangkan 121 data sehingga diperoleh 239 data. Berdasarkan tabel 4.2, tampak jelas bahwa nilai Sig. Kolmogorov-Smirnov untuk model pertama dan kedua masing-masing adalah 0,738 dan 0,379. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah normal.

4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu dengan meregresikan nilai mutlak *unstandardized residual* hasil regresi dengan variabel independen yang digunakan dalam persamaan regresi. Data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika probabilitas (sig) koefisien regresi (β) dari masing-masing

variabel independen lebih besar dari $\alpha=0.05$. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam Lampiran 4 dan 5 yang diringkas pada Tabel 4.3

Tabel 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	<i>Tidak Memiliki ATB</i>	<i>Memiliki ATB</i>
		$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$
	Sig.	Sig.
AK	0.508	0.468
LK	0.451	0.398
NBEK	0.749	0.910
PK	0.943	0.775
BK	0.806	0.821
LOK	0.367	0.767

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.3, tampak jelas bahwa nilai Sig. model pertama untuk variabel perusahaan yang memiliki ATB dengan nilai Sig. model pertama dan model kedua lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ATB, AK, LK, NBEK, PK, LOK telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* hasil regresi dengan nilai dalam tabel *Durbin-Watson*. Data dikatakan bebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* hasil regresi berada di antara d_u dan $4-d_u$. Berikut ini hasil uji autokorelasi disajikan dalam Lampiran 2 yang diringkas pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	dU	DW	4-dU
<i>Tidak Memiliki ATB</i>			
$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$	1,613	2,094	2,387
<i>Memiliki ATB</i>			
$RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} LOKK_{it} + \beta_{14} BK_{it} + \varepsilon_{it}$	1,613	2,369	2,387

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.4, tampak jelas bahwa nilai *Durbin-Watson* model pertama adalah 2,094 berada di antara 1,613 (d_u) dan 2,387 ($4-d_u$). Kemudian untuk nilai *Durbin-Watson* model kedua adalah 2,201 berada di antara 1,613 (d_u) dan 2,369 ($4-d_u$). Dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah terbebas dari masalah autokorelasi.

4.2.4. Uji Multikolineralitas

Uji multikolineralitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Variabel terbebas dari multikolineralitas jika nilai *tolerance* > 0.1 atau sama dengan nilai *VIF* < 10. Berikut ini hasil uji multikolineralitas disajikan dalam Lampiran 3 yang diringkas pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolineralitas

Variabel	Tidak Memiliki ATB		Memiliki ATB	
	$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$		$RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} LOK_{it} + \beta_{14} BK_{it} + \varepsilon_{it}$	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
AK	0.204	4.896	0.611	1.635
LK	0.380	2.632	0.515	1.943
NBEK	0.441	2.268	0.646	1.549
PK	0.278	3.598	0.500	2.000
BK	0.486	2.058	0.808	1.237
LOK	0.799	1.251	0.922	1.085

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.5, tampak jelas bahwa nilai *tolerance* dan VIF dalam masing-masing variabel baik di model pertama maupun model kedua, nilai *tolerance* > 0.1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel telah terbebas dari masalah multikolineralitas.

4.3. Statistik Deskriptif

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, tahap selanjutnya adalah melihat statistik deskriptif masing-masing variabel. Statistik deskriptif berusaha memberikan gambaran mengenai kondisi masing-masing variabel penelitian sehingga diperoleh gambaran secara umum tentang kondisi perusahaan yang diteliti. Berikut ini statistik deskriptif untuk variabel penelitian model pertama yang disajikan dalam Lampiran 4 dan diringkas pada Tabel 4.6. Serta untuk variabel penelitian model kedua yang disajikan dalam Lampiran 5 dan diringkas pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif H₁ (Non ATB)

Tahun	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
PANEL 2011- 2015	RSK	167	-0.990	1.020	0.058	0.373
	AK	167	-1.000	0.757	0.053	0.317
	LK	167	-1.000	1.397	0.081	0.434
	NBEK	167	-1.000	1.480	0.021	0.336
	PK	167	-1.000	0.568	-0.006	0.302
	BK	167	-1.042	1.428	-0.009	0.421
	LOK	167	-1.419	2.488	-0.198	0.633

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, tahun 2011-2015 variabel RSK memiliki nilai minimum -0.990 dan nilai maksimum 1.020. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai RSK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -0.990 dan yang paling maksimum adalah 1.020. Rata-rata RSK dari 167 perusahaan sampel adalah 0.058 mencerminkan bahwa variabel Return mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 0.058 mencerminkan bahwa variabel Return mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 5.8%.

Tahun 2011-2015 variabel AK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 0.757. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai AK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 0.757. Rata-rata AK dari 167 perusahaan sampel adalah 0.053 mencerminkan bahwa variabel Aset mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 5.3%.

Tahun 2011-2015 variabel LK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 1.397. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai LK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 1.397. Rata-rata LK dari 167 perusahaan sampel adalah 0.081 mencerminkan bahwa variabel Liabilitas mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 8.1%.

Tahun 2011-2015 variabel NBEK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 1.480. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai NBEK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 1.480. Rata-rata NBEK dari 167 perusahaan sampel adalah 0.021 mencerminkan bahwa variabel Ekuitas mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 2.1%.

Tahun 2011-2015 variabel PK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 0.568. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai PK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 0.568. Rata-rata PK dari 167 perusahaan sampel adalah -0.006 mencerminkan bahwa variabel Pendapatan mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar -0.6%.

Tahun 2011-2015 variabel BK memiliki nilai minimum -1.042 dan nilai maksimum 1.428. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai BK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.042 dan yang paling maksimum adalah 1.428. Rata-rata BK dari 167 perusahaan sampel adalah -0.009 mencerminkan bahwa variabel Biaya mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar -0.9%.

Tahun 2011-2015 variabel LOK memiliki nilai minimum -1.419 dan nilai maksimum 2.488. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai LOK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.419 dan yang paling maksimum adalah 2.488. Rata-rata LOK dari 167 perusahaan sampel adalah -0.198 mencerminkan bahwa variabel Laba mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar -19.8%.

Hal ini menunjukkan bahwa jarak antara nilai maksimum dengan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian memiliki deviasi standar relatif

kecil. Dengan demikian, masalah *scale effects* yang biasanya muncul akibat deviasi yang tinggi relatif kecil atau tidak terjadi dalam penelitian ini. Walaupun terjadi, dampaknya kemungkinan sangat kecil dalam mempengaruhi hasil-hasil penelitian yang dilaporkan.

Tabel 4.7
Statistik Deskriptif H₂ (dengan ATB)

Tahun	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
PANEL	RSK	72	-0.866	1.075	0.12777	0.364853
	AK	72	-1.000	0.567	0.7939	0.271375
	LK	72	0.999	1.107	0.9567	0.418608
	NBEK	72	-0.999	1.254	0.08772	0.314857
	PK	72	-0.999	0.606	0.05270	0.276167
	BK	72	-1.000	1.426	0.10665	0.354842
	LOK	72	-1.473	0.758	-0.18916	0.523483
	ATB	72	-0.866	10.293	0.15689	1.338000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, tahun 2011-2015 variabel RSK memiliki nilai minimum -0.866 dan nilai maksimum 1.075. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai RSK dari 72 sampel yang paling minimum adalah -0.866 dan yang paling maksimum adalah 1.075. Rata-rata RSK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.12777 mencerminkan bahwa variabel Return mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 12.77%.

Tahun 2011-2015 variabel AK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 0.567. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai AK dari 167 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 0.567. Rata-rata AK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.7939 mencerminkan bahwa variabel Aset mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 79.39%.

Tahun 2011-2015 variabel LK memiliki nilai minimum 0.999 dan nilai maksimum 1.107. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai LK dari 72 sampel yang paling minimum adalah 0.999 dan yang paling maksimum adalah 1.107. Rata-rata LK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.9567 mencerminkan bahwa variabel Liabilitas mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 95.67%.

Tahun 2011-2015 variabel NBEK memiliki nilai minimum -0.999 dan nilai maksimum 1.254. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai NBEK dari 72 sampel yang paling minimum adalah -0.999 dan yang paling maksimum adalah 1.254. Rata-rata NBEK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.08772 mencerminkan bahwa variabel Ekuitas mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 5.3%.

Tahun 2011-2015 variabel PK memiliki nilai minimum -0.999 dan nilai maksimum 0.606. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai PK dari 72 sampel yang paling minimum adalah -0.999 dan yang paling maksimum adalah 0.606. Rata-rata PK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.05270 mencerminkan bahwa variabel Pendapatan mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 5.27%.

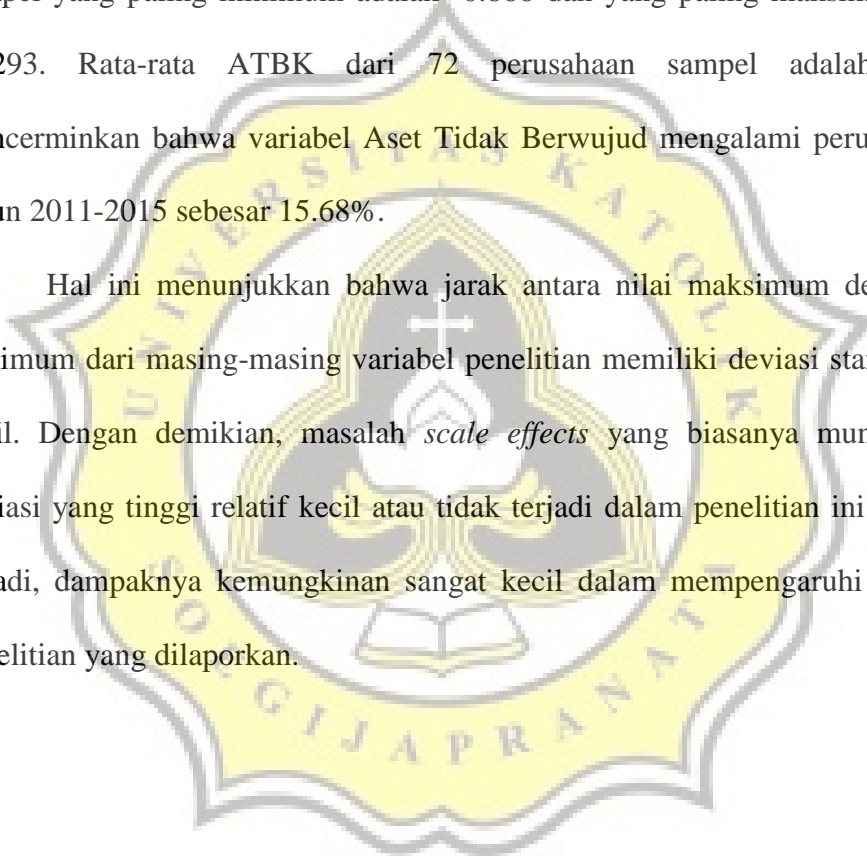
Tahun 2011-2015 variabel BK memiliki nilai minimum -1.000 dan nilai maksimum 1.426. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai BK dari 72 sampel yang paling minimum adalah -1.000 dan yang paling maksimum adalah 1.426. Rata-rata BK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.10665 mencerminkan bahwa variabel Biaya mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 10.66%.

Tahun 2011-2015 variabel LOK memiliki nilai minimum -1.473 dan nilai maksimum 0.758. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai LOK dari 72 sampel

yang paling minimum adalah -1.473 dan yang paling maksimum adalah 0.758. Rata-rata LOK dari 72 perusahaan sampel adalah -0.18916 mencerminkan bahwa variabel Laba mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar -18.9%.

Tahun 2011-2015 variabel ATBK memiliki nilai minimum -0.866 dan nilai maksimum 10.293. Hal ini menunjukkan bahwa kisaran nilai ATBK dari 72 sampel yang paling minimum adalah -0.866 dan yang paling maksimum adalah 10.293. Rata-rata ATBK dari 72 perusahaan sampel adalah 0.15689 mencerminkan bahwa variabel Aset Tidak Berwujud mengalami perubahan dari tahun 2011-2015 sebesar 15.68%.

Hal ini menunjukkan bahwa jarak antara nilai maksimum dengan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian memiliki deviasi standar relatif kecil. Dengan demikian, masalah *scale effects* yang biasanya muncul akibat deviasi yang tinggi relatif kecil atau tidak terjadi dalam penelitian ini. Walaupun terjadi, dampaknya kemungkinan sangat kecil dalam mempengaruhi hasil-hasil penelitian yang dilaporkan.



4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis Model 1 (Hipotesis 1)

Pengujian hipotesis 1 untuk mengetahui elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat.

Pengujian hipotesis pertama dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Pengujian H₁

$$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 AK_{it} + \beta_3 LK_{it} + \beta_4 NBEK_{it} + \beta_5 PK_{it} + \beta_6 LOK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tahun	Variabel	N	β	t	Sig.	Adjusted R ²
2011	AK	50	0.115	0.507	0.614	0,209
	LK	50	0.189	0.741	0.463	
	NBEK	50	-0.076	-0.455	0.651	
	PK	50	0.442	1.926	0.061	
	BK	50	-0.173	-0.891	0.378	
	LOK	50	0.116	0.844	0.404	
2012	AK	56	0.870	1.774	0.082	0,029
	LK	56	-0.289	-1.039	0.304	
	NBEK	56	-0.453	-1.570	0.123	
	PK	56	0.183	0.466	0.643	
	BK	56	-0.155	-0.590	0.558	
	LOK	56	-0.236	-1.551	0.127	
2013	AK	49	0.082	0.389	0.700	-0,014
	LK	49	0.147	0.676	0.503	
	NBEK	49	0.122	0.763	0.450	
	PK	49	0.078	0.439	0.663	
	BK	49	0.070	0.401	0.691	
	LOK	49	0.068	0.413	0.681	
2014	AK	46	0.480	1.707	0.096	0,088
	LK	46	-0.035	-0.187	0.853	
	NBEK	46	-0.602	-2.827	0.007	
	PK	46	0.021	0.092	0.927	
	BK	46	0.273	1.613	0.115	
	LOK	46	0.055	0.322	0.749	
2015	AK	38	0.162	0.784	0.439	0,049
	LK	38	-0.039	-0.194	0.847	
	NBEK	38	-0.508	-2.413	0.022	
	PK	38	0.006	0.024	0.981	
	BK	38	-0.033	-0.182	0.857	
	LOK	38	0.144	0.733	0.469	
PANEL	AK	239	0.139	1.269	0.206	0,067
	LK	239	0.110	1.192	0.234	
	NBEK	239	-0.272	-3.059	0.002	
	PK	239	0.177	1.702	0.090	
	BK	239	-0.006	-0.075	0.940	
	LOK	239	0.080	1.175	0.241	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.8 melaporkan *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat selama 2011-2015. Tampak *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham secara gabungan berkisar -1,4%-10,9%. *Adjusted R²* tertinggi terjadi pada tahun 2012 (20,9%) sementara nilai terendah terjadi pada tahun 2013 (-1,4%). Secara panel relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham hanya 6,7% yang berarti 93,3% perubahan dalam return saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar *Adjusted R²* elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham.

Pada variabel AK (β_2), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.115 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.507 serta nilai signifikansi sebesar 0.614 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.870 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar 1.774 serta nilai signifikansi sebesar 0.082 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.082 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.389 serta nilai signifikansi sebesar 0.700 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.480 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.707 serta nilai signifikansi sebesar 0.096 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.162 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.784 serta nilai signifikansi sebesar 0.439 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa AK (β_2) pada tahun 2012 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, 2013, 2014, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015)

koefisien variabel AK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.139 dengan nilai t sebesar 1.269 serta nilai signifikansi sebesar 0.206 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LK (β_3), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.189 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.741 serta nilai signifikansi sebesar 0.463 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.289 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.039 serta nilai signifikansi sebesar 0.304 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.147 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.676 serta nilai signifikansi sebesar 0.503 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.035 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.187 serta nilai signifikansi sebesar 0.853 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.039 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.194 serta nilai signifikansi sebesar 0.847 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LK (β_3) pada tahun 2012, 2014, dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011 dan 2013 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.110 dengan nilai t sebesar 1.192 serta nilai signifikansi sebesar 0.234 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel NBEK (β_4), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.076 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.455 serta nilai signifikansi sebesar 0.651 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.453 (bertanda negatif) dengan

nilai t sebesar -1.570 serta nilai signifikansi sebesar 0.123 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.122 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.763 serta nilai signifikansi sebesar 0.450 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.602 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.827 serta nilai signifikansi sebesar 0.007 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.508 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.413 serta nilai signifikansi sebesar 0.022 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa NBEK (β_4) pada tahun 2011, 2012, 2014 dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2013 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel NBEK menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -0.272 dengan nilai t sebesar -3.059 serta nilai signifikansi sebesar 0.002 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel PK (β_5), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.442 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.926 serta nilai signifikansi sebesar 0.061 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 0.183 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.466 serta nilai signifikansi sebesar 0.643 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.078 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.439 serta nilai signifikansi sebesar 0.663 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.021 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar 0.092 serta nilai signifikansi sebesar 0.927 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8%

untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.006 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.024 serta nilai signifikansi sebesar 0.981 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa PK (β_5) pada tahun 2011 hingga tahun 2015 seluruhnya berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel PK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.177 dengan nilai t sebesar 1.702 serta nilai signifikansi sebesar 0.090 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

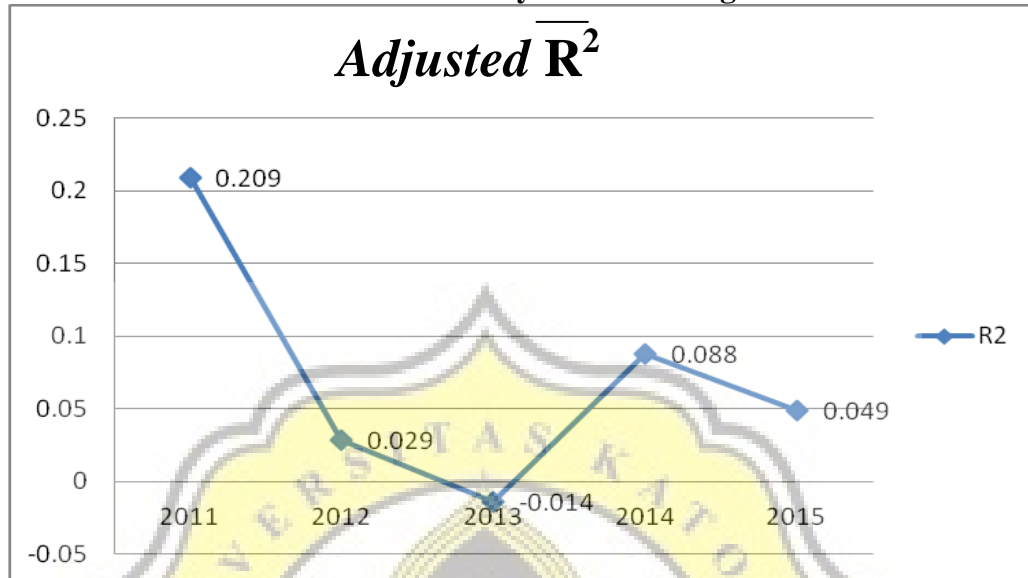
Pada variabel BK (β_6), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.173 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.891 serta nilai signifikansi sebesar 0.378 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.155 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.590 serta nilai signifikansi sebesar 0.558 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.070 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.401 serta nilai signifikansi sebesar 0.691 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.273 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.613 serta nilai signifikansi sebesar 0.115 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.033 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.182 serta nilai signifikansi sebesar 0.857 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa BK (β_6) pada tahun 2011, 2012 dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2013 dan 2014 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel BK menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -

0.006 dengan nilai t sebesar -0.075 serta nilai signifikansi sebesar 0.940 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LOK (β_7), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.116 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.844 serta nilai signifikansi sebesar 0.404 dan memiliki relevansi nilai sebesar 20,9% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.236 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.551 serta nilai signifikansi sebesar 0.127 dan memiliki relevansi nilai sebesar 2,9% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.068 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.413 serta nilai signifikansi sebesar 0.681 dan memiliki relevansi nilai sebesar -1,4% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.055 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.322 serta nilai signifikansi sebesar 0.749 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8,8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.144 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.733 serta nilai signifikansi sebesar 0.469 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LOK (β_7) pada tahun 2012 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, 2013, 2014 dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LOK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.080 dengan nilai t sebesar 1.175 serta nilai signifikansi sebesar 0.241 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Gambar 4.1

Tren elemen – elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar 4.1 memperlihatkan bahwa hasil relevansi nilai per tahun pada H_1 berfluktuasi dari tahun ke tahun. Setiap tahunnya relevansi nilai elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham mengalami penurunan dari tahun per tahun, hanya pada tahun 2014 yang mengalami peningkatan.

Secara umum, hasil-hasil studi *value relevance* melaporkan bahwa informasi laporan keuangan (LK) memiliki relevansi nilai untuk pasar saham. Namun berkaitan dengan tren dan besaran relevansi nilai informasi LK dari waktu ke waktu, studi-studi tersebut melaporkan bukti-bukti empiris yang saling bertentangan.

Hasil studi *value relevance* di Indonesia (Warsidi 2002, Arsyah 2003, Suwardi 2005 dan Lako 2004) menunjukkan bukti yang masih *equivocal*. Dengan menggunakan model harga, Warsidi (2002), Arsyah (2003) dan Suwardi (2005)

melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi (laba dan nilai buku) berkisar antara 15%-75% selama periode 1990-2001. Namun dengan mengaplikasikan model return dan angka-angka akuntansi aktual, Lako (2004) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi LK hanya berkisar 1%-10%.

Salah satu penyebab belum konklusifnya hasil-hasil studi tersebut adalah karena ada *misspesifikasi* dalam penggunaan model valuasi, khususnya penggunaan model harga dan model return serta asumsi-asumsi yang mendasarinya. Sejumlah studi yang mengaplikasikan dua model tersebut melaporkan bahwa $Adjusted R^2$ dari model harga jauh lebih tinggi daripada model return. Misalnya, Francis dan Schipper (1999), Lev dan Zarowin (1999) dan Ota (2001) masing-masing melaporkan $Adjusted R^2$ dari model harga adalah 62%, 76% dan 46%; sementara $Adjusted R^2$ dari model return masing-masing adalah 18%, 22%, 7% dan 6%.

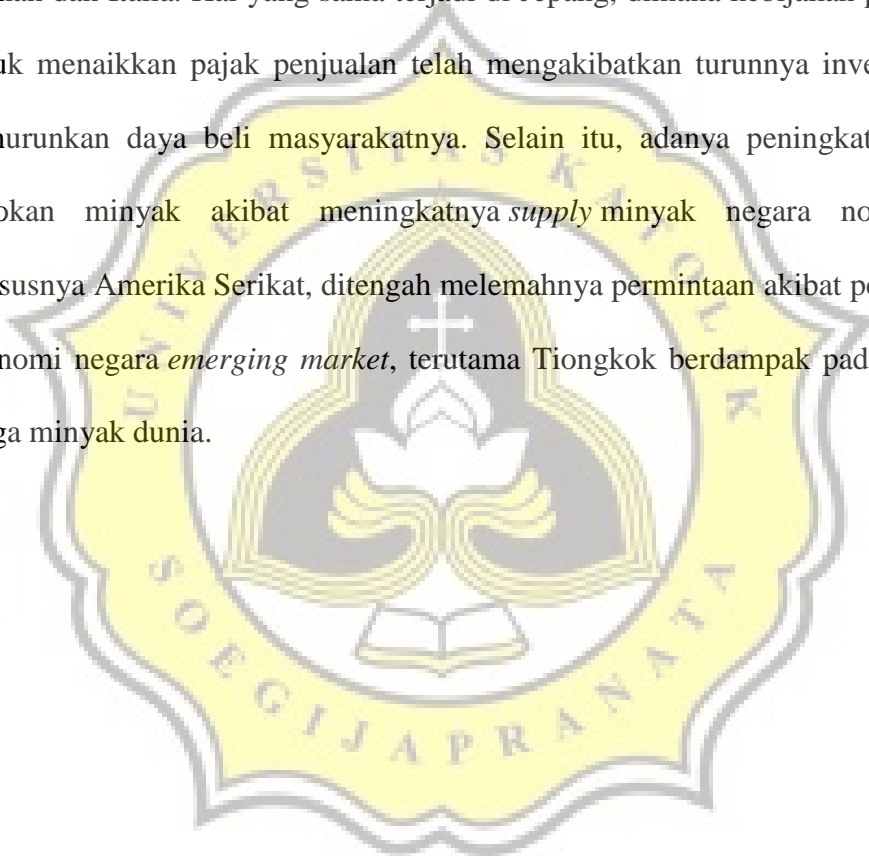
Namun, Kothari dan Zimmerman (1995), Easton (1999), Holthausen dan Watts (2001), Barth et al. (2001) dan Beaver (2002) menyatakan bahwa penggunaan model harga memiliki beberapa keterbatasan mendasar, terutama terkait dengan isu *scale effects* karena emiten besar dan kecil memiliki perbedaan dalam nilai pasar ekuitas dan angka-angka akuntansi. Karena itu, penggunaan model return untuk menilai relevansi nilai informasi LK lebih handal dibanding model harga. Dari perspektif *belief adjustment theory*, penggunaan model return dinilai lebih relevan karena mampu mengukur *prior belief* dan *current belief* para investor dalam keputusan investasi membeli, menjual atau menahan suatu sekuritas.

Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi apabila publikasi laporan keuangan tersebut menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang ditanggung dan semakin besar kemungkinan return yang akan diperoleh. Hal ini merupakan sebab tertariknya investor membeli saham suatu perusahaan yang pada akhirnya berdasar mekanisme pasar maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik.

Laporan keuangan yang disusun berdasar standar akuntansi yang berlaku umum ini berisi informasi keuangan yang dapat memenuhi kebutuhan beberapa pihak baik internal maupun eksternal. Laba dan laporan arus kas merupakan informasi yang cukup penting bagi investor karena laporan tersebut mencerminkan kondisi keuangan berdasarkan perhitungan kas perusahaan, sementara laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi disajikan dengan dasar akrual. Berdasar kan penelitian sebelumnya laba dan arus kas memiliki kandungan informasi (Collins. et al. 1997, Dechow, 1994) yang cukup penting bagi investor untuk pengambilan keputusan.

Ditolaknya hipotesis 1 disebabkan karena Tahun 2014 diwarnai oleh pertumbuhan ekonomi global yang tidak stabil, yang tidak saja dialami oleh negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Inggris dan Jepang; tetapi juga dialami oleh negara-negara berkembang seperti Brazil, serta beberapa negara anggota ASEAN seperti Indonesia. Namun di lain pihak, terdapat sejumlah negara yang pertumbuhan ekonominya meningkat, seperti Thailand dan Vietnam. Kondisi perekonomian global tersebut ini merupakan dampak dari berbagai

perkembangan yang terjadi baik di kawasan regional maupun global seperti krisis yang tengah berlangsung antara Rusia – Ukraina yang kembali melemahkan perekonomian di kawasan Euro setelah sebelumnya berhasil bangkit pasca krisis ekonomi yang melanda pada tahun 2013. Pelemahan pertumbuhan ekonomi di kawasan Euro ini terutama terjadi pada *negaracore* di kawasan tersebut, yaitu Jerman dan Italia. Hal yang sama terjadi di Jepang, dimana kebijakan pemerintah untuk menaikkan pajak penjualan telah mengakibatkan turunnya investasi serta menurunkan daya beli masyarakatnya. Selain itu, adanya peningkatan jumlah pasokan minyak akibat meningkatnya *supply* minyak negara non OPEC, khususnya Amerika Serikat, ditengah melemahnya permintaan akibat perlambatan ekonomi negara *emerging market*, terutama Tiongkok berdampak pada turunnya harga minyak dunia.



4.3.2. Pengujian Hipotesis Model 2a (Hipotesis 2)

Pengujian hipotesis 2 pada model 2a (H_2) untuk mengetahui relevansi nilai informasi elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ATB. Pengujian hipotesis kedua dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.9

Hasil Pengujian H_2 Tidak Memiliki ATB

$$RSK_{it} = \beta_1 + \beta_2 LOK_{it} + \beta_3 NBEK_{it} + \beta_4 AK_{it} + \beta_5 LK_{it} + \beta_6 PK_{it} + \beta_7 BK_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tahun	Variabel	N	β	T	Sig.	Adjusted R ²
2011	AK	30	0.287	0.186	0.854	0.092
	LK	30	0.284	0.459	0.651	
	NBEK	30	-0.375	-0.347	0.732	
	PK	30	0.088	0.121	0.905	
	BK	30	-0.100	-0.253	0.802	
	LOK	30	0.220	1.796	0.086	
2012	AK	43	0.766	1.795	0.081	0.131
	LK	43	-0.233	-1.187	0.243	
	NBEK	43	-0.475	-2.010	0.052	
	PK	43	0.510	1.339	0.189	
	BK	43	-0.335	-1.512	0.139	
	LOK	43	-0.173	0.2000	0.053	
2013	AK	36	-0.298	-0.256	0.725	0.130
	LK	36	0.269	0.634	0.531	
	NBEK	36	2.592	3.145	0.004	
	PK	36	0.515	0.706	0.486	
	BK	36	-0.975	-1.614	0.117	
2014	LOK	36	-0.210	-1.493	0.146	0.080
	AK	32	0.354	0.969	0.342	
	LK	32	-0.069	-0.390	0.700	
	NBEK	32	-0.424	-2.436	0.022	
	PK	32	0.259	0.792	0.436	
	BK	32	0.126	0.949	0.352	
2015	LOK	32	0.000	0.003	0.997	0.196
	AK	26	0.540	1.902	0.072	
	LK	26	-0.099	-0.431	0.671	
	NBEK	26	-0.551	-2.147	0.045	
	PK	26	-0.363	-1.097	0.287	
	BK	26	-0.166	-1.051	0.307	
PANEL	LOK	26	0.054	0.353	0.728	0.038
	AK	167	0.371	1.880	0.062	
	LK	167	-0.014	-0.132	0.895	
	NBEK	167	-0.333	-2.622	0.010	
	PK	167	0.125	0.704	0.482	
	BK	167	-0.023	-0.241	0.981	
	LOK	167	0.029	0.571	0.569	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.9 melaporkan *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat selama 2011-2015. Tampak *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham secara gabungan berkisar 8,0%-19,6%. *Adjusted R²* tertinggi terjadi pada tahun 2015 (19,6%) sementara nilai terendah terjadi pada tahun 2014 (8,0%). Secara panel relevansi nilai informasi ATB hanya 3,8% yang berarti 96,2% perubahan dalam return saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar *Adjusted R²* elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham.

Pada variabel AK (β_2), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.287 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.186 serta nilai signifikansi sebesar 0.854 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 0.766 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.795 serta nilai signifikansi sebesar 0.081 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar -0.298 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.256 serta nilai signifikansi sebesar 0.725 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.354 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.969 serta nilai signifikansi sebesar 0.342 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.540 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.902 serta nilai signifikansi sebesar 0.072 dan memiliki relevansi nilai sebesar 19,6% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa AK (β_2) pada tahun 2013 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, 2012, 2014, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel AK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.371 dengan

nilai t sebesar 1.880 serta nilai signifikansi sebesar 0.062 dan memiliki relevansi nilai sebesar 3,8% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LK (β_3), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.284 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.459 serta nilai signifikansi sebesar 0.651 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.233 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.187 serta nilai signifikansi sebesar 0.243 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.269 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.634 serta nilai signifikansi sebesar 0.531 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.069 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.390 serta nilai signifikansi sebesar 0.700 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.099 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.431 serta nilai signifikansi sebesar 0.671 dan memiliki relevansi nilai sebesar 4,9% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LK (β_3) pada tahun 2011, dan 2013 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2012, 2014, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LK menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -0.014 dengan nilai t sebesar -0.132 serta nilai signifikansi sebesar 0.895 dan memiliki relevansi nilai sebesar 6,7% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel NBEK (β_4), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.375 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.347 serta nilai signifikansi sebesar 0.732 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.475 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.010 serta nilai signifikansi sebesar 0.052 dan memiliki relevansi

nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 2.592 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 3.145 serta nilai signifikansi sebesar 0.004 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.424 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.436 serta nilai signifikansi sebesar 0.022 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.551 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.147 serta nilai signifikansi sebesar 0.045 dan memiliki relevansi nilai sebesar 19,6% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa NBEK (β_4) pada tahun 2011, 2012, 2014 dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2013 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel NBEK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.371 dengan nilai t sebesar 1.880 serta nilai signifikansi sebesar 0.062 dan memiliki relevansi nilai sebesar 3,8% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel PK (β_5), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.088 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.121 serta nilai signifikansi sebesar 0.905 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 0.510 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.339 serta nilai signifikansi sebesar 0.189 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.515 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.706 serta nilai signifikansi sebesar 0.486 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.259 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.792 serta nilai signifikansi sebesar 0.436 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.363

(bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.097 serta nilai signifikansi sebesar 0.287 dan memiliki relevansi nilai sebesar 19,6% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa PK (β_5) pada tahun 2014 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, 2012, 2013, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel PK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.125 dengan nilai t sebesar 0.704 serta nilai signifikansi sebesar 0.482 dan memiliki relevansi nilai sebesar 3,8% untuk nilai pasar saham.

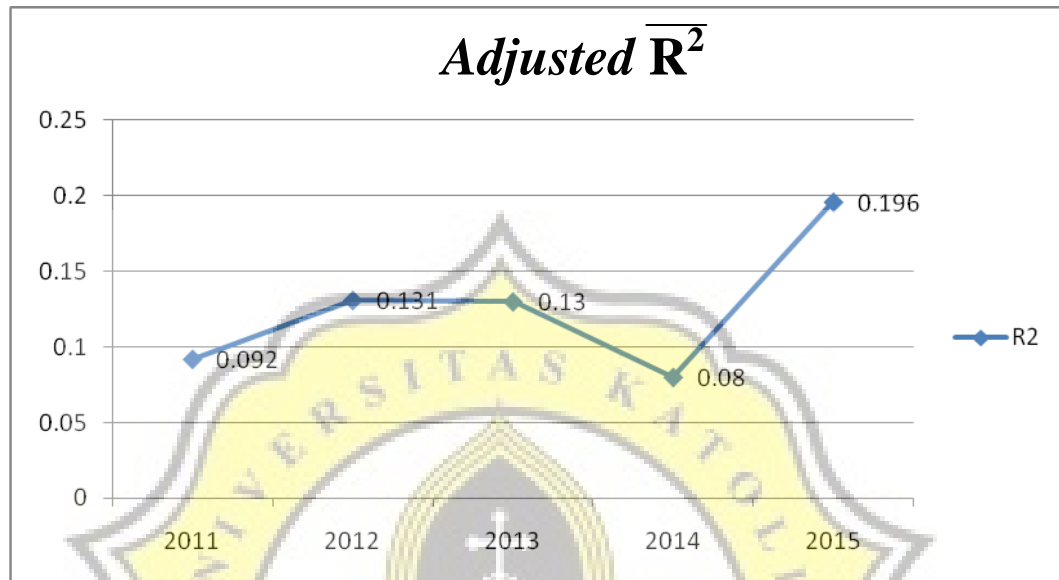
Pada variabel BK (β_6), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.100 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.253 serta nilai signifikansi sebesar 0.802 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.335 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.512 serta nilai signifikansi sebesar 0.139 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar -0.975 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.614 serta nilai signifikansi sebesar 0.117 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.126 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.949 serta nilai signifikansi sebesar 0.352 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.166 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.051 serta nilai signifikansi sebesar 0.307 dan memiliki relevansi nilai sebesar 19,6% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa BK (β_6) pada tahun 2011, 2012, 2013, dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2014 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel BK menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -

0.023 dengan nilai t sebesar -0.241 serta nilai signifikansi sebesar 0.981 dan memiliki relevansi nilai sebesar 3,8% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LOK (β_7), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.220 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.796 serta nilai signifikansi sebesar 0.086 dan memiliki relevansi nilai sebesar 9,2% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.173 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar 0.2000 serta nilai signifikansi sebesar 0.053 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar -0.210 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.493 serta nilai signifikansi sebesar 0.146 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.000 dengan nilai t sebesar 0.003 serta nilai signifikansi sebesar 0.997 dan memiliki relevansi nilai sebesar 8% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.054 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.353 serta nilai signifikansi sebesar 0.728 dan memiliki relevansi nilai sebesar 19,6% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LOK (β_7) pada tahun 2012 dan 2013 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011 dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Dan untuk tahun 2014 tidak berpengaruh terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LOK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.029 dengan nilai t sebesar 0.571 serta nilai signifikansi sebesar 0.569 dan memiliki relevansi nilai sebesar 3,8% untuk nilai pasar saham.

Gambar 4.2

Tren elemen – elemen laporan keuangan pada perusahaan yang tidak memiliki ATB memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar 4.2 memperlihatkan bahwa hasil relevansi nilai per tahun pada H_1 berfluktuasi dari tahun ke tahun. Setiap tahunnya relevansi nilai elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham mengalami penurunan dari tahun per tahun, hanya pada tahun 2012 dan 2015 yang mengalami peningkatan.

Secara umum, hasil-hasil studi *value relevance* melaporkan bahwa informasi laporan keuangan (LK) memiliki relevansi nilai untuk pasar saham. Namun berkaitan dengan tren dan besaran relevansi nilai informasi LK dari waktu ke waktu, studi-studi tersebut melaporkan bukti-bukti empiris yang saling bertentangan.

Untuk hasil studi *value relevance* di AS, baik studi-studi yang menggunakan pendekatan studi asosiasi dan model harga maupun studi-studi yang menggunakan studi asosiasi dan model return, kesimpulan yang disajikan saling bertentangan. **Pertama**, untuk studi *value relevance* yang menggunakan studi asosiasi dan model harga, ada dua kesimpulan yang saling bertentangan. Collins et al. (1997), Francis dan Schipper (1999) dan Brief dan Zarowin (2002) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi LK tidak menurun dari waktu ke waktu. Namun, Brown et al. (1999) dan Core et al. (2003) justru melaporkan bukti sebaliknya. **Kedua**, untuk studi menggunakan studi asosiasi dan model return, kesimpulan yang dilaporkan Lev dan Zarowin (1999) dan Francis dan Schipper (1999) sudah konklusif. Dilaporkan bahwa relevansi nilai dari informasi LK sedang menurun dari waktu ke waktu.

Sementara riset-riset terbaru di sejumlah negara anggota *International Accounting Standard Committee* (IASC) memberikan hasil yang agak berbeda dengan hasil-hasil riset di AS. Ali dan Hwang (2000) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi untuk negara-negara yang menganut *bank-oriented systems* dan negara-negara penganut sistem *Continental* lebih rendah dibanding AS dan Inggris yang menganut *market-oriented*. Bodnar et al. (2002) yang menguji relevansi nilai dari *geographical earnings disclosures* dari perusahaan emiten yang tercatat dan berdomisili di Australia, Canada, dan Inggris melaporkan bahwa relevansi laba *foreign* untuk tiga negara itu berbeda dari laba domestik. Jaggi dan Li (2002) yang menguji relevansi nilai laba berbasis IAS untuk 35 negara anggota IASC melaporkan bahwa laba berbasis IAS lebih relevan

dibanding laba berbasis GAAP untuk perusahaan Jerman, Italia dan Swiss; namun laba berbasis GAAP domestik lebih relevan untuk perusahaan Perancis.



4.3.2. Pengujian Hipotesis Model 2b (Hipotesis 2)

Pengujian hipotesis 2 pada model 2b (H_2) untuk mengetahui relevansi nilai informasi elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ATB. Pengujian hipotesis kedua dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Hipotesis 2 Memiliki ATB
 $RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} LOK_{it} + \beta_{14} BK_{it} + \varepsilon_{it}$

Tahun	Variabel	N	β	t	Sig.	Adjusted R2
2011	AK	20	0.231	0.666	0.517	0,171
	LK	20	-0.063	-0.136	0.894	
	NBEK	20	0.029	0.082	0.936	
	PK	20	0.860	1.678	0.117	
	BK	20	-0.367	-0.704	0.494	
	LOK	20	-0.040	-0.170	0.868	
2012	AK	13	-2.185	-3.531	0.012	0,654
	LK	13	1.706	3.723	0.010	
	NBEK	13	1.214	2.927	0.026	
	PK	13	-0.539	-1.853	0.113	
	BK	13	0.149	0.806	0.451	
	LOK	13	0.163	0.913	0.397	
2013	AK	13	0.097	0.272	0.795	0,019
	LK	13	0.626	1.411	0.208	
	NBEK	13	-0.142	-0.489	0.642	
	PK	13	-0.038	-0.094	0.928	
	BK	13	0.125	0.398	0.704	
	LOK	13	0.359	1.129	0.302	
2014	AK	14	1.825	1.257	0.249	-0,165
	LK	14	0.033	0.063	0.951	
	NBEK	14	-1.393	-1.253	0.251	
	PK	14	-0.590	-0.920	0.388	
	BK	14	-0.061	-0.141	0.892	
	LOK	14	0.175	0.305	0.769	
2015	AK	12	-0.159	-0.462	0.663	0,101
	LK	12	-0.041	-0.117	0.911	
	NBEK	12	-0.632	-1.713	0.147	
	PK	12	0.038	0.078	0.941	
	BK	12	0.037	0.104	0.921	
	LOK	12	0.492	1.147	0.303	
PANEL	AK	72	0.084	0.594	0.554	0,133
	LK	72	0.236	1.533	0.130	
	NBEK	72	-0.263	-1.914	0.060	
	PK	72	0.200	1.280	0.205	
	BK	72	0.061	0.493	0.624	
	LOK	72	0.166	1.441	0.154	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.10 memperlihatkan bahwa hasil relevansi nilai per tahun pada H_2 ini jauh lebih besar dari hasil relevansi nilai per tahun pada H_1 . Dengan

memasukkan Variabel ATB ini terbukti dapat meningkatkan relevansi nilai ATB untuk nilai pasar saham. Setiap tahunnya relevansi nilai ATB mengalami peningkatan dari tahun per tahun.

Tabel 4.10 melaporkan *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham dan trendnya terus meningkat selama 2011-2015. Tampak *Adjusted R²* relevansi elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham secara gabungan berkisar -16,5%-65,4%. *Adjusted R²* tertinggi terjadi pada tahun 2012 (66,4%) sementara nilai terendah terjadi pada tahun 2014 (-16,5%). Secara panel relevansi nilai informasi ATB hanya 13,3% yang berarti 86,7% perubahan dalam return saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar *Adjusted R²* elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham.

Pada variabel AK (β_9), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.231 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.666 serta nilai signifikansi sebesar 0.517 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -2.185 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -3.531 serta nilai signifikansi sebesar 0.012 dan memiliki relevansi nilai sebesar 65,4% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.097 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.272 serta nilai signifikansi sebesar 0.795 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 1.825 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.257 serta nilai signifikansi sebesar 0.249 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.159 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.462 serta nilai signifikansi sebesar 0.663 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa AK (β_9) pada tahun 2013 dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, 2012, dan 2014 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel AK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.084 dengan nilai t sebesar 0.594 serta nilai signifikansi sebesar 0.554 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LK (β_{10}), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.063 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.136 serta nilai signifikansi sebesar 0.894 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 1.706 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 3.723 serta nilai signifikansi sebesar 0.010 dan memiliki relevansi nilai sebesar 65,4% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.626 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.411 serta nilai signifikansi sebesar 0.208 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.033 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.063 serta nilai signifikansi sebesar 0.951 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.041 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.117 serta nilai signifikansi sebesar 0.911 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LK (β_{10}) pada tahun 2011, dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2012, 2013, dan 2014 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.236 dengan nilai t sebesar 1.533 serta nilai signifikansi sebesar 0.130 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel NBEK (β_{11}), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.029 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.082 serta nilai signifikansi sebesar 0.936 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 1.214 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 2.927 serta nilai signifikansi sebesar 0.026 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar -0.142 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.489 serta nilai signifikansi sebesar 0.642 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -1.393 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.253 serta nilai signifikansi sebesar 0.251 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar -0.632 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.713 serta nilai signifikansi sebesar 0.147 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa NBEK (β_{11}) pada tahun 2013, 2014 dan 2015 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011 dan 2012 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel NBEK menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -0.263 dengan nilai t sebesar -1.914 serta nilai signifikansi sebesar 0.060 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel PK (β_{12}), untuk tahun 2011 adalah sebesar 0.860 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.678 serta nilai signifikansi sebesar 0.117 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar -0.539 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.853 serta nilai signifikansi sebesar 0.113 dan memiliki relevansi nilai sebesar 65,4% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar -0.038 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.094 serta nilai signifikansi sebesar

0.928 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.590 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.920 serta nilai signifikansi sebesar 0.388 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.038 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.078 serta nilai signifikansi sebesar 0.941 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa PK (β_{12}) pada tahun 2012, 2013, dan 2014 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2011, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel PK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.200 dengan nilai t sebesar 1.280 serta nilai signifikansi sebesar 0.205 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

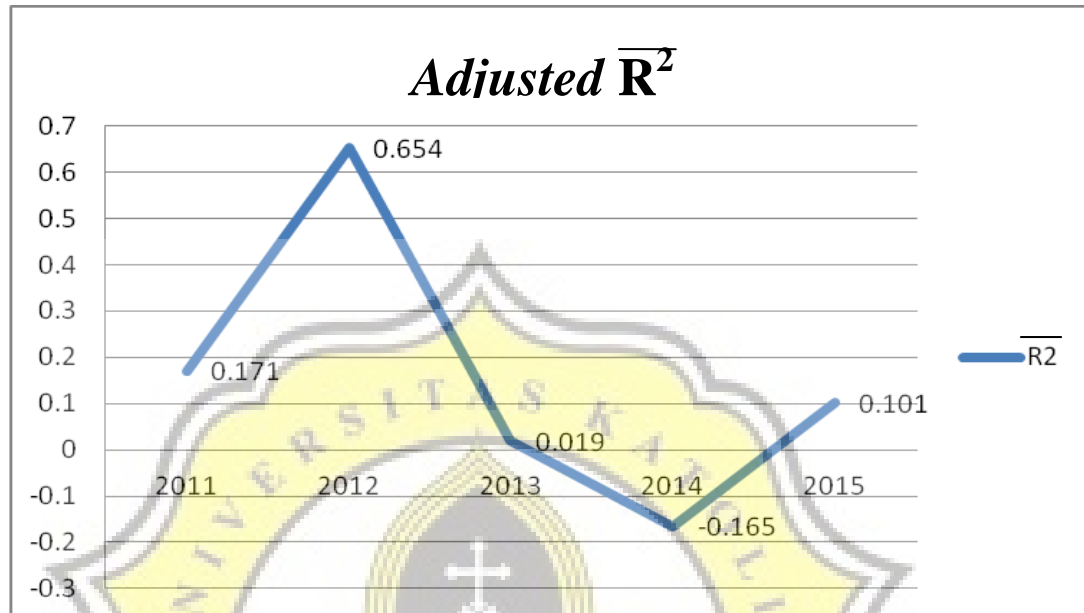
Pada variabel BK (β_{13}), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.367 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.704 serta nilai signifikansi sebesar 0.494 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 0.149 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.806 serta nilai signifikansi sebesar 0.451 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,1% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.125 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.398 serta nilai signifikansi sebesar 0.704 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar -0.061 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.141 serta nilai signifikansi sebesar 0.892 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.037 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.104 serta nilai signifikansi sebesar 0.921 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa BK (β_{13}) pada tahun 2011, dan 2014

berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2012, 2013, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel BK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.061 dengan nilai t sebesar 0.493 serta nilai signifikansi sebesar 0.624 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

Pada variabel LOK (β_{14}), untuk tahun 2011 adalah sebesar -0.040 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.170 serta nilai signifikansi sebesar 0.868 dan memiliki relevansi nilai sebesar 17,1% untuk nilai pasar saham. Kemudian di tahun 2012 memiliki nilai sebesar 0.163 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.913 serta nilai signifikansi sebesar 0.397 dan memiliki relevansi nilai sebesar 65,4% untuk nilai pasar saham. Tahun 2013 memiliki nilai sebesar 0.359 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.129 serta nilai signifikansi sebesar 0.302 dan memiliki relevansi nilai sebesar 1,9% untuk nilai pasar saham. Lalu pada tahun 2014 memiliki nilai sebesar 0.175 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.305 serta nilai signifikansi sebesar 0.769 dan memiliki relevansi nilai sebesar -16,5% untuk nilai pasar saham. Untuk tahun 2015 memiliki nilai sebesar 0.492 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.147 serta nilai signifikansi sebesar 0.303 dan memiliki relevansi nilai sebesar 10,1% untuk nilai pasar saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa LOK (β_{14}) pada tahun 2011 berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan di tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015 berpengaruh positif terhadap return saham. Kemudian untuk secara keseluruhan (2011-2015) koefisien variabel LOK menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.166 dengan nilai t sebesar 1.441 serta nilai signifikansi sebesar 0.154 dan memiliki relevansi nilai sebesar 13,3% untuk nilai pasar saham.

Gambar 4.3

Tren elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ATB

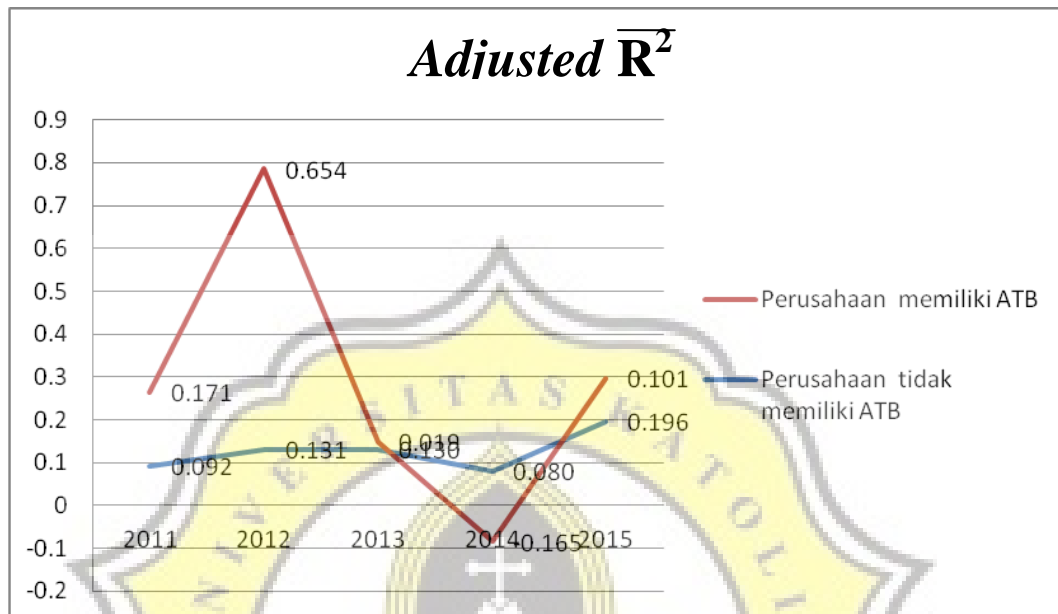


Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar 4.3 memperlihatkan bahwa hasil relevansi nilai per tahun pada H_2 berfluktuasi dari tahun ke tahun. Setiap tahunnya relevansi nilai elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham mengalami penurunan dari tahun per tahun, hanya pada tahun 2012 dan 2014 yang mengalami peningkatan.

Temuan ini tidak konsisten dengan temuan Lako (2005) bahwa informasi LK selama periode krisis lebih *value relevant* dibanding sebelum krisis. Pada saat kondisi politik dan ekonomi nasional membaik, kegunaan informasi laporan keuangan (ATB) menjadi kurang informatif ketimbang pada saat terjadi krisis ekonomi. Dengan kata lain, pada saat terjadi krisis ekonomi global, informasi laporan keuangan lebih dicari untuk menilai kondisi perusahaan dan digunakan untuk mengambil kebijakan investor.

Gambar 4.4
Perbandingan Tren elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham
dari perusahaan yang memiliki informasi ATB dan yang
tidak memiliki informasi ATB



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar 4.4 memperlihatkan bahwa hasil relevansi nilai per tahun pada H_2 model 2a dan 2b berfluktuasi dari tahun ke tahun. Setiap tahunnya relevansi nilai elemen-elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham mengalami penurunan dari tahun ke tahun, hanya pada tahun 2012 dan 2015 yang mengalami peningkatan untuk perusahaan yang tidak memiliki ATB sedangkan pada perusahaan yang memiliki ATB juga mengalami peningkatan pada tahun 2012 dan 2015. Sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 terjadi penurunan.

Secara keseluruhan, hasil studi ini mengindikasikan bahwa besaran relevansi nilai untuk perusahaan yang memiliki ATB dengan nilai pasar saham Indonesia (BEI) hanya sebesar 13.3%. Ada beberapa faktor yang diduga menjadi penyebabnya. Pertama, studi ini menggunakan model return dan angka-angka akuntansi kejutan, bukan model harga dan angka-angka akuntansi nominal seperti

digunakan dalam banyak studi *value relevance* selama ini. Kedua, ada sumber-sumber informasi bersaing lainnya yang lebih relevan dan tepat waktu dibanding informasi laporan keuangan sehingga investor kurang memperhatikan informasi laporan keuangan (Lako, 2006).

Dari perspektif teori signaling, pelaporan dan pengungkapan informasi ATB seperti *goodwill*, *patent*, *brand*, *human capital*, pengembangan *software*, iklan dan promosi, R&D, pengembangan sistem dan teknologi, tanggung jawab sosial, dan aktivitas lainnya dalam membangun reputasi perusahaan dapat memengaruhi persepsi dan apresiasi stakeholder terhadap potensi *value of the firm* di masa mendatang.

Bagi korporasi publik, pelaporan ATB membawa sinyal ke pasar modal bahwa perusahaan memiliki *growth opportunity* yang besar di masa depan sehingga layak jadi fokus investasi. Nilai pasar saham dari korporasi yang melaporkan ATB diekspektasi akan meningkat secara berkelanjutan. Bagi korporasi privat, pelaporan ATB juga membawa sinyal dan akan diapresiasi stakeholder. Korporasi yang memiliki ATB dinilai memiliki komitmen kuat dalam membesarkan perusahaan, serta memiliki peluang bertumbuh dan IOS yang besar di masa depan (Lev, 2001).

Tabel 4.11
Uji Regresi *Timing*

Model	β	sig.
Perusahaan tidak memiliki ATB	0,053	0,094
Perusahaan memiliki ATB	0,123	0.010

Pada tabel 4.11 koefisien R^2 perusahaan yang memiliki ATB menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0,053 dengan nilai signifikansi 0.094. Sedangkan koefisien R^2 perusahaan yang tidak memiliki ATB menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0,123 dengan nilai signifikansi 0.010.

Berdasarkan nilai R^2 dari elemen-elemen laporan keuangan, tren analisis perusahaan yang memiliki ATB dan tidak memiliki ATB serta uji regresi *timing* dapat disimpulkan bahwa pernyataan H_1 yang menyatakan bahwa relevansi nilai elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki ATB menurun dari waktu ke waktu, sementara untuk tidak memiliki ATB meningkat dari waktu ke waktu **terdukung secara empiris**.

Semakin berkembangnya penerapan teknologi informasi menjadikan aset takberwujud menjadi determinan yang penting dari nilai perusahaan (Lev, 2001 dalam Oliveira et al. 2010). Pertanyaan-pertanyaan banyak bermunculan mengenai relevansi nilai atas ukuran akuntansi yang digunakan dalam pencatatan akuntansi untuk aset takberwujud (Francis dan Schipper, 1999; Lev dan Zarowin, 1999). Beberapa penelitian telah menyimpulkan bahwa relevansi nilai dari informasi akuntansi telah mengalami penurunan yang diakibatkan oleh peningkatan aset takberwujud yang tidak dilaporkan (Lev dan Zarowin, 1999; Brown et al, 1999 dalam Oliveira et al, 2010).

Informasi dikatakan memiliki relevansi nilai adalah ketika informasi tersebut berhubungan dengan penilaian investor terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Namun, aset takberwujud memiliki sifat khusus yaitu tidak dapat diverifikasi (*unverifiable*) dan tidak pasti (Wyatt,

2008). Oleh karena itu, regulator dan beberapa peneliti cenderung untuk menetapkan syarat tentang pengungkapan keuangan atas aset takberwujud, termasuk analisis biaya dan manfaat bagi perusahaan dan keandalan (*reliability*) bagi investor.

Aset takberwujud juga merupakan pusat kesenjangan informasi yang muncul dari aktivitas perusahaan yang bersifat melihat ke depan (*forward looking*) dan aktivitas ekonomi yang bersifat tidak pasti. Dalam kenyataannya, semua investasi perusahaan, baik berwujud atau takberwujud secara definisi bersifat tidak pasti, karena investasi merupakan pengeluaran perusahaan untuk mengantisipasi manfaat di masa depan (Fisher, 1930 dalam Wyatt, 2008). Namun, perbedaan mendasarnya adalah aset berwujud cenderung distandardisasi dengan hak pengendalian dan arus kas masuk yang dapat diprediksi atas penggunaan aset berwujud tersebut, sedangkan aset takberwujud cenderung bersifat heterogen dan tidak pasti sehingga akan membutuhkan periode pengembangan yang panjang tanpa adanya hak pengendalian (Webster, 1999 dalam Wyatt, 2008). Ketidakpastian ini mengikat manajer dan investor dalam suatu pencarian yang konstan atas informasi untuk meyakinkan pandangan dan keputusannya.

Penelitian mengenai relevansi nilai dari ukuran akuntansi telah dilakukan secara luas (Brown et al, 1999; Collins et al, 1997; Francis dan Schipper, 1999; Lev dan Zarowin, 1999). Relevansi nilai dari informasi akuntansi, termasuk komponen spesifik dari pengungkapan yang terkait dengan aset takberwujud telah dipertanyakan dengan kuat (Wyatt, 2008). Standar akuntansi internasional yang mengatur pengakuan, pengukuran, penyajian dan pengungkapan aset takberwujud

adalah *International Accounting Standard* (IAS) 38. Tujuan dari standar ini adalah untuk mengatur perlakuan akuntansi untuk tidak berwujud aset yang tidak ditangani secara khusus dalam Standar lain. Standar ini mensyaratkan suatu entitas untuk mengakui aset tidak berwujud jika dan hanya jika, kriteria yang ditentukan terpenuhi. Standar juga menetapkan bagaimana mengukur nilai tercatat aktiva tidak berwujud dan mensyaratkan pengungkapan tertentu tentang aset tidak berwujud.

Penelitian yang berfokus pada relevansi estimasi nilai wajar dari aset takberwujud (Barth, Beaver dan Landsman, 2001) menyimpulkan bahwa beberapa tipe dari intangible adalah relevan bagi investor, yaitu: (a) Biaya *software* yang dikapitalisasi (Aboody dan Lev, 1998); (b) *Goodwill* (Higson, 1998); (c) Research and Development (Bublitz dan Ettredge, 1989; Lev dan Sougiannis, 1996; Sougiannis, 1994); (d) Paten (Hirshey, Richardson dan Scholz, 2001); (e) Brands (Barth et al, 1998; Kallapur dan Kwan, 2004); dan (f) Pengeluaran iklan (Shah, Stark dan Akbar, 2009).

Penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa estimasi yang tersedia untuk aset tak berwujud mencerminkan nilai yang telah diukur oleh investor, dan estimasi tersebut memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Lev dan Zarowin (1999) menyatakan bahwa informasi akuntansi keuangan mempunyai nilai yang terbatas bagi investor ketika menilai perusahaan-perusahaan berbasis jasa dan teknologi yang melakukan investasi dalam aktiva aktiva tidak berwujud (*intangibles*), misalnya riset dan pengembangan. Proporsi jumlah perusahaan-perusahaan dalam kelompok jasa (yang diduga mempunyai

relevansi nilai informasi akuntansi lebih rendah dibanding kelompok industri) juga tampak sedikit bergerak naik. Hal ini berarti bahwa penurunan relevansi nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu disebabkan oleh meningkatnya proporsi karakteristik perusahaan yang mempunyai relevansi-nilai informasi akuntansi yang rendah. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan Lev dan Zarowin (1999) memberikan bukti empiris bahwa relevansi nilai dari informasi akuntansi (*earnings* dan *book equity value*) mengalami penurunan yang disebabkan peningkatan aset tak berwujud yang tidak dilaporkan.

Wyatt (2005) menemukan bahwa aset tak berwujud teridentifikasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, kecuali aset *Research and Development*. Aboody dan Lev (1998) memberikan bukti empiris bahwa aset *software* yang dilaporkan berdasarkan SFAS No. 86 adalah *value-relevant*. Penelitian yang menguji mengenai relevansi nilai dari goodwill dan aset takberwujud teridentifikasi dilakukan oleh Kallapur dan Kwan (2004) hasilnya adalah *goodwill* dan aset takberwujud di perusahaan-perusahaan di UK adalah *value-relevant* dimana *brand assets* merupakan komponen yang terbesar dari aset takberwujud. Selain itu, Barth et al (1998) menguji relevansi nilai dari perubahan nilai brand, hasilnya adalah perubahan nilai brand berpengaruh positif signifikan terhadap market value of equity.

4.2.3. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui perusahaan yang memiliki informasi ATB mampu memoderasi hubungan antara relevansi elemen-elemen laporan keuangan dengan *Return Saham Kejutan*. Berikut ini adalah hasil pengujian model 3 untuk hipotesis 3).

Tabel 4.12
Hasil Pengujian Hipotesis 3

Model	Variabel	N	β	t	Sig.	Adj.R ²
SEBELUM MODERASI $RSK_{it} = \beta_8 + \beta_9 AK_{it} + \beta_{10} LK_{it} + \beta_{11} NBEK_{it} + \beta_{12} PK_{it} + \beta_{13} BK_{it} + \beta_{14} LOK_{it} + \varepsilon_{it}$	AK	72	0.084	0.594	0.554	0.133
	LK	72	0.236	1.533	0.130	
	NBEK	72	-0.263	-1.914	0.060	
	PK	72	0.200	1.280	0.205	
	LOK	72	0.061	0.493	0.624	
	BK	72	0.166	1.441	0.154	
SETELAH MODERASI $RSK_{it} = \beta_{16} + \beta_{17} AK_{it} + \beta_{18} LK_{it} + \beta_{19} NBEK_{it} + \beta_{20} PK_{it} + \beta_{21} BK_{it} + \beta_{22} LOK_{it} + \beta_{23} ATB_{it} + \beta_{24} AK_{it} * ATB_{it} + \beta_{25} LK_{it} * ATB_{it} + \beta_{26} NBEK_{it} * ATB_{it} + \beta_{27} PK_{it} * ATB_{it} + \beta_{28} BK_{it} * ATB_{it} + \beta_{29} LOK_{it} * ATB_{it} + \varepsilon_{it}$	(Constant)	72	0.112	2.280	0.026	0.234
	Asset	72	0.216	0.973	0.335	
	Hutang	72	0.127	0.966	0.338	
	Modal	72	-0.376	-2.126	0.038	
	Pendapatan	72	0.102	0.483	0.631	
	Biaya	72	0.311	1.785	0.079	
	Laba	72	0.167	2.031	0.047	
	ATB	72	-0.186	-1.648	0.105	
	Asset * ATB	72	0.140	0.385	0.701	
	Hutang * ATB	72	0.455	1.689	0.097	
	Modal * ATB	72	-0.202	0.585	0.561	
	Pendapatan * ATB	72	0.370	0.710	0.481	
	Biaya * ATB	72	0.286	1.239	0.220	
Laba * ATB	72	-0.219	-1.904	0.062		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dalam penelitian terdahulu Lestari dan Baridwan (2008) menemukan bahwa laba sebelum amortisasi ATB lebih mampu menjelaskan distribusi harga saham observasian daripada laba dengan ATB. Amortisasi ATB mengandung

relevansi nilai inkremental, tidak konsisten dengan temuan Lestari dan Baridwan (2008). Mereka menyimpulkan bahwa amortisasi ATB hanya merupakan informasi pengganggu dan bukan sumber informasi yang berguna.

Hasil penelitian tentang aset tidak berwujud yang dilakukan di Indonesia tidak menunjukkan aset tidak berwujud sebagai komponen nilai pasar perusahaan yang signifikan, tetapi lebih menekankan relevansi nilai yang tercatat pada aset tidak berwujud, terutama goodwill. Artinya, belum ada penekanan terhadap aset tidak berwujud sebagai unexplained value atau hidden reserve (Goh dan Lim, 2004).

Salah satu contohnya adalah nilai software yang disajikan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan nilai aset tidak berwujud yang sebenarnya karena masih ada unexplained value yang tidak dijelaskan dalam laporan keuangan. Unexplained value tersebut berupa pengeluaran saat proses menghasilkan software, yang mungkin lebih besar daripada nilai software yang diakui dalam laporan keuangan, namun nilai tersebut tidak diakumulasikan dalam nilai software. Hal tersebut dapat mendistorsi pengukuran pendapatan perusahaan dan penilaian perusahaan (Siegel dan Borgia, 2007). Hasilnya adalah aset tidak berwujud, yang diukur melalui ada tidaknya aktivitas penelitian dan pengembangan, tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan di luar negeri oleh Gleason K. dan Klock (2006) yang menyatakan bahwa aktivitas penelitian dan pengembangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.1 Analisis Efek Pemoderasi ATB Terhadap Nilai Elemen-Elemen Laporan Keuangan Untuk Pasar Saham

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai adjusted R Square (R^2) sebelum informasi ATB sebagai pemoderasi nilai elemen-elemen laporan keuangan memiliki nilai sebesar 0.133 atau bisa dikatakan memiliki nilai relevansi sebesar 13,3%. Selanjutnya setelah variabel ATB masuk sebagai pemoderasi memiliki nilai 0.234, dapat dikatakan bahwa nilai relevansi ATB sebagai pemoderasi meningkat menjadi 23,4%. Artinya variabilitas variabel Tren elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB dan yang tidak memiliki informasi ATB mampu menjelaskan kualitas *return* saham sebesar 23,4%, sedangkan sisanya sebesar 76,6% dipengaruhi oleh variabilitas variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4.1.1 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Asset Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Asset terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{24} Asset sebesar 0.140 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.385 serta nilai signifikansi sebesar 0.701. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak mampu memoderasi hubungan antara Asset terhadap return saham kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB**

mampu memoderasi hubungan antara Asset terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.

4.4.1.2 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Liabilitas Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Hutang terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{25} Liabilitas sebesar 0.455 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.689 serta nilai signifikansi sebesar 0.097. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak mampu memoderasi hubungan antara hutang terhadap return saham kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB mampu memoderasi hubungan antara Liabilitas terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

4.4.1.3 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Ekuitas Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Modal terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{26} Ekuitas sebesar -0.202 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0,585 serta nilai signifikansi sebesar 0.561 Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak mampu memoderasi hubungan antara Asset terhadap return saham

kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB mampu memoderasi hubungan antara Ekuitas terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

4.4.1.4 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Pendapatan Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Pendapatan terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{27} Pendapatan sebesar 0.370 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0,710 serta nilai signifikansi sebesar 0.481. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak mampu memoderasi hubungan antara Asset terhadap return saham kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB mampu memoderasi hubungan antara Pendapatan terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

4.4.1.5 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Biaya Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Biaya terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{28} Biaya sebesar 0,286 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.239 serta nilai signifikansi sebesar 0.220. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak

mampu memoderasi hubungan antara Biaya terhadap return saham kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB mampu memoderasi hubungan antara Biaya terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

4.4.1.6 Pengaruh ATB dalam memoderasi hubungan antara Laba Terhadap Return Saham Kejutan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui pengaruh Laba terhadap return saham kejutan dengan ATB sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien β_{29} Laba sebesar -0,219 (bertanda negative) dengan nilai t sebesar -1,904 serta nilai signifikansi sebesar 0.062 Hasil tersebut menunjukkan bahwa ATB tidak mampu memoderasi hubungan antara Asset terhadap return saham kejutan. **Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ATB mampu memoderasi hubungan antara Laba terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Temuan ini konsisten dengan temuan Lako (2005) bahwa informasi LK selama periode krisis lebih *value relevant* dibanding sebelum krisis. Pada saat kondisi politik dan ekonomi nasional membaik, kegunaan informasi laporan keuangan (ATB) menjadi kurang informatif ketimbang pada saat terjadi krisis ekonomi. Dengan kata lain, pada saat terjadi krisis ekonomi global, informasi laporan keuangan lebih dicari untuk menilai kondisi perusahaan dan digunakan untuk mengambil kebijakan investor.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Lev, Nissim dan Thomas (2005); Taufil et. al (2004); Zhao (2002); dan Abraham dan Sindhu (1998). Lev, Nissim dan Thomas (2005) mengevaluasi peningkatan potensial dalam kegunaan informasi laba dan nilai buku terhadap harga saham ketika R&D dikapitalisasi dan diamortisasi selama umur ekonomis. Hasil riset pada tahun 1983-2000 tersebut dilaporkan bahwa laba dan nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham.

Taufil et. al (2004) menginvestigasi relevansi nilai dari pelaporan investasi R&D pada 126 perusahaan Bursa Malaysia Main Board Companies tahun 2000 dan 2001. Dilaporkan bahwa investasi R&D memiliki daya penjas terhadap harga saham, investasi R&D dan EPS serta nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Zhao (2002) mengukur relevansi nilai dari pelaporan investasi R&D dengan reaksi investor pada pengungkapan informasi investasi R&D dalam hubungannya dengan laba dan nilai buku di Perancis, Jerman, UK dan US pada tahun 1990-1999. Jerman dan US mengharuskan membiayakan seluruh pengeluaran R&D sementara Perancis dan UK memperbolehkan perusahaan untuk mengkapitalisasi R&D. Riset tersebut menemukan bahwa relevansi nilai perusahaan yang mengkapitalisasi R&D lebih tinggi daripada yang tidak mengkapitalisasinya serta laba dan nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham. Investor akan bereaksi pada informasi R&D jika

memiliki relevansi nilai dan reaksi mereka dapat ditangkap dalam harga saham.

Abraham dan Sindhu (1998) melihat pengaruh investasi R&D pada perusahaan di Australia Stock Exchange tahun 1996. Di Australia, perusahaan diperbolehkan untuk mengkapitalisasi R&D apabila memenuhi persyaratan tertentu. Riset tersebut menemukan bahwa investasi R&D berhubungan positif dengan harga saham. Dari hasil riset perusahaan Australia selama 25 tahun 1975-1999, Goodwin (2002) juga melaporkan relevansi nilai perusahaan yang mengkapitalisasi R&D lebih tinggi daripada yang tidak mengkapitalisasinya serta laba berpengaruh positif terhadap return saham

4.4.3 Uji Z – Cramer

Analisis Z-Cramer merupakan pengujian untuk mengetahui perbedaan antara relevansi nilai informasi elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ATB (Lako, 2007). Analisa Z-Cramer dilakukan dengan cara menghitung nilai Z (F-test) dan membandingkannya dengan nilai yang tersaji dalam F tabel. Perhitungan Z-Cramer secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 26. Berikut ini adalah ringkasan hasil perhitungan Z-Cramer pada penelitian ini :

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Z-Cramer

Tahun	<i>Adjusted R² H₁</i>	<i>Adjusted R² H₂</i>	<i>Adjusted R₂² - Adjusted R₁²</i>	Z	F tabel
PANEL	0.133	0.234	0.1010	3.84987	2,22

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.13 diatas, menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan rumus Z-Cramer (*F-test*) diperoleh nilai Z (*F-test*) sebesar 11.98769 dan nilai F tabel dengan menggunakan $df_1 = 6$ dan $df_2 = 72$ sebesar 2,22. Nilai Z (*F-test*) ini kemudian dibandingkan dengan nilai F tabel agar dapat memberikan kesimpulan apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang memiliki informasi ATB dan tidak memiliki informasi ATB. Berikut ini adalah tabel perbandingannya pada table 4.11.

Tabel 4.14
Perbandingan R² dan Adjusted R²

Ket.	Non ATB	ATB	Z-Cramer (F test)	F tabel	Hasil
R ²	0.206	0.374	3.84987	2.22	signifikan
<i>Adj R²</i>	0.133	0.234			
F hitung	2.819	2.670			
F Sig.	0.017	0.005			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang memiliki informasi ATB dan tidak memiliki informasi ATB. Hal ini karena, nilai Z (F -test) $>$ F tabel yaitu 3.84987. Nilai Adj. R^2 menunjukkan adanya peningkatan, perusahaan yang tidak memiliki informasi ATB menunjukkan nilai 0.133 dan meningkat menjadi 0.234 setelah adanya informasi ATB sebagai variabel pemoderasi, hal ini mengindikasikan bahwa ATB secara keseluruhan memperkuat hubungan antara elemen-elemen laporan keuangan untuk pasar saham dari perusahaan yang memiliki informasi ATB dan tidak memiliki informasi ATB.

Aktiva tidak berwujud atau *intangible asset* memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, dan sama berharganya dengan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Simamora (2000:320) menyatakan bahwa *intangible asset* merupakan aktiva tidak lancar (*noncurrent asset*) dan tidak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya seperti hak paten, merek dagang, waralaba, dan hak cipta intelektual, serta *goodwill*. Erawati dan Sudana (2005) dalam Gamayuni (2015) menambahkan bahwa aktiva tetap dengan aktiva tidak berwujud secara bersama-sama adalah satu kesatuan yang menentukan return saham dan kinerja keuangan perusahaan. *Intangible asset* ini tidak dapat diabaikan oleh perusahaan, karena akan menciptakan *cash flow* bagi perusahaan dimasa mendatang. Barton (2005) dalam Setijawan (2011) menyatakan bahwa perusahaan, para analisis keuangan, investor,

perumus kebijakan akuntansi kini menaruh perhatian lebih terhadap *intangible asset*, karena hal ini mempengaruhi nilai buku dengan nilai pasar suatu perusahaan.

Aktiva tidak berwujud merupakan aset yang tidak memiliki bentuk namun tetap memiliki nilai tersendiri bagi perusahaan. *Intangible asset* juga dikatakan sebagai modal intelektual yang digambarkan sebagai sebuah salah satu aset yang berkontribusi sebagai keunggulan kompetitif dari sebuah organisasi untuk bersaing. Gamayuni (2015) menyatakan bahwa modal intelektual juga dikatakan sebagai faktor utama yang dapat meningkatkan nilai pasar yang kemudian meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Setijawan (2011) juga menambahkan bahwa investor memahami bahwa arus kas di masa datang (*cash flow*) berhubungan dengan nilai *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan mereka juga sangat menilai dan memperhatikan kapitalisasi *goodwill* diatas nilai bukunya ketika menentukan nilai pasar perusahaan. Cardoza *et al.* (2006) dalam Setijawan (2011) menyatakan bahwa dalam teori signaling aktiva tidak berwujud milik perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal positif bagi investor karena nilai aktiva ini dianggap mencerminkan nilai modal intelektual sebuah perusahaan. dan investor juga akan menganggap bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga dapat menaikkan harga saham. Semakin tinggi *intangible asset* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Pernyataan sejalan dengan penelitian dari Gamayuni (2015), Nien-Su Shih (2016), Gama *et al.*

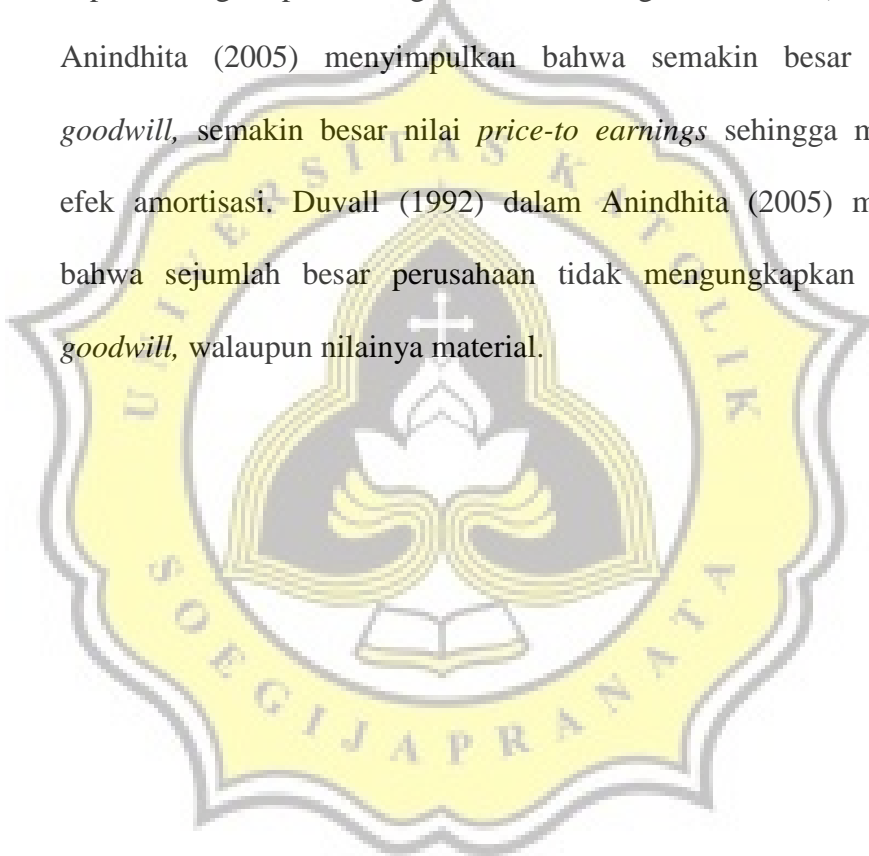
(2014) dan Setijawan *et al.*(2015) yang menyatakan bahwa *intangible asset* berpengaruh positif terhadap return saham .

Aktiva tidak berwujud telah menjadi focus perhatian dari perusahaan, para analis keuangan, investor, perumus kebijakan akuntansi untuk mengetahui dan memperkecil kesenjangan antaranilai buku dan nilai pasar perusahaan (Barton, 2005). Aktiva tidak berwujud memainkan peran yang semakin penting bagi perusahaan saat ini, akan tetapi relevansi dan dampaknya belum banyak diteliti secara menyeluruh dalam perumusan teori keuangan dan praktis (Lev, 2001 dalam Shahwan, 2002). Bagi kebanyakan perusahaan, muncul kerancuan dalam kerangka manajemen keuangan ketika sampai pada pengakuan dan penilaian dari nilai aktiva tidak berwujud yang sebenarnya. Hal ini di sisi lain mendorong munculnya hasil yang tidak akurat dalam beberapa kunci pengukuran kinerja keuangan termasuk pengukuran biaya modal (*cost of capital*) perusahaan, yang dianggap sebagai penghubung penting antara pembiayaan perusahaan (*corporate financing*) dan keputusan investasi (*investing decisions*). (Doppegieter , 2004).

Hasil penelitian Shahwan, 2002, menunjukkan investor memahami bahwa arus kas masa ating (*future cash flows*) berhubungan dengan nilai *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan mereka juga sangat menilai dan memperhatikan kapitalisasi *goodwill* di atas nilai bukunya ketika menentukan nilai pasar perusahaan (*firm market value*). Shahwan juga menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif

dan signifikan antara nilai buku *goodwill* dan aktiva tidak berwujud yang dilaporkan dengan nilai pasar ekuitas.

Vincent (1997) dalam Anindhita (2005) menemukan bahwa investor menyesuaikan angka akuntansi terhadap perusahaan-perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dan *poolingofinterest* sehingga dapat saling diperbandingkan. Lindenberg & Ross (1999) dalam Anindhita (2005) menyimpulkan bahwa semakin besar amortisasi *goodwill*, semakin besar nilai *price-to earnings* sehingga meniadakan efek amortisasi. Duvall (1992) dalam Anindhita (2005) menemukan bahwa sejumlah besar perusahaan tidak mengungkapkan amortisasi *goodwill*, walaupun nilainya material.



4.5. Ringkasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh data sebanyak 239 perusahaan yang telah lolos uji asumsi klasik dan kemudian diuji hipotesis menggunakan regresi linier berganda. Maka, secara keseluruhan ringkasan hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 4.15

Tabel 4.15

Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Arah	Hasil Uji Regresi		
				Arah	Hasil	Penerimaan
H ₁	Asset	Return Saham Kejutan			Setiap tahunnya relevansi nilai elemen – elemen laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham mengalami penurunan dari tahun per tahun, hanya pada tahun 2014 saja yang mengalami peningkatan	Tdk didukung secara empiris
	Hutang					
	Modal					
	Pendapatan					
	Biaya					
	Laba					
H ₂	Asset	Return Saham Kejutan			Hasil relevansi nilai per tahun pada H ₂ ini jauh lebih besar dari hasil relevansi nilai per tahun pada H ₁ . Dengan memasukkan Variabel ATB ini terbukti dapat meningkatkan relevansi nilai ATB untuk nilai pasar saham. Setiap tahunnya relevansi nilai ATB mengalami peningkatan dari tahun per tahun.	Didukung secara empiris
	Hutang					
	Modal					
	Pendapatan					
	Biaya					
	Laba					
	ATB					
H ₃	Asset	Return Saham Kejutan	+	+	Tidak signifikan	Tdk didukung secara empiris
	Hutang					
	Modal					
	Pendapatan					
	Biaya					
	Laba					
	ATB					
	Asset * ATB	Return Saham Kejutan	+	+	Tidak moderasi	Tdk didukung secara empiris
	Hutang * ATB					
	Modal * ATB					
	Pendapatan * ATB					
	Biaya * ATB					
	Laba * ATB					