

## **BAB IV**

### **HASIL DAN ANALISIS**

#### **4.1. Uji Asumsi Klasik**

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 hasil dan penjelasan untuk masing-masing pengujian tersebut.

##### **4.1.1. Uji Normalitas**

Pengujian normalitas dimaksudkan untuk mendeteksi apakah data yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis merupakan sampel dari populasi yang memenuhi hakikat naturalistik/ normal. Hakikat naturalistik menganut faham bahwa fenomena (gejala) yang terjadi di alam ini berlangsung secara wajar (Murniati dkk; 2013:62). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan normal jika nilai probabilitas (sig) Kolmogorov-Smirnov  $> 0,05$  (Murniati; 2013:82).

**Tabel 4.1. Hasil Uji Normalitas (Sebelum Normal)**

No	Model	n	Sig. KS	Ket
1	$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ALK} + \alpha_2 \text{ATK} + \alpha_3 \text{ATBK} + \varepsilon$	207	0,000	Belum
2	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ALK} + \beta_2 \text{ATK} + \beta_3 \text{ATBK} + \beta_4 \text{NBEK} + \beta_5 \text{ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ATBK.NBEK} + \varepsilon$	207	0,000	Belum
3	$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ALK} + \gamma_2 \text{ATK} + \gamma_3 \text{ATBK} + \gamma_4 \text{LOK} + \gamma_5 \text{ALK.LOK} + \gamma_6 \text{ATK.LOK} + \gamma_7 \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	207	0,000	Belum
4	$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 \text{ALK} + \delta_2 \text{ATK} + \delta_3 \text{ATBK} + \delta_4 \text{NBEK} + \delta_5 \text{LOK} + \delta_6 \text{ALK.NBEK} + \delta_7 \text{ATK.NBEK} + \delta_8 \text{ATBK.NBEK} + \delta_9 \text{ALK.LOK} + \delta_{10} \text{ATK.LOK} + \delta_{11} \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	207	0,000	Belum

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.1., nilai Sig. *Kolmogorov-Smirnov* untuk masing-masing model penelitian adalah  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk masing-masing model belum normal. Untuk menormalkan data, data ekstrim (*outliers*) dihilangkan dan masing-masing model penelitian diuji ulang normalitas untuk melihat apakah data penelitian sudah normal.

**Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas (Sesudah Normal)**

No	Model	n	Sig. KS	Ket
1	$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ALK} + \alpha_2 \text{ATK} + \alpha_3 \text{ATBK} + \varepsilon$	177	0,200	Normal
2	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ALK} + \beta_2 \text{ATK} + \beta_3 \text{ATBK} + \beta_4 \text{NBEK} + \beta_5 \text{ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ATBK.NBEK} + \varepsilon$	174	0,200	Normal
3	$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ALK} + \gamma_2 \text{ATK} + \gamma_3 \text{ATBK} + \gamma_4 \text{LOK} + \gamma_5 \text{ALK.LOK} + \gamma_6 \text{ATK.LOK} + \gamma_7 \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	168	0,200	Normal
4	$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 \text{ALK} + \delta_2 \text{ATK} + \delta_3 \text{ATBK} + \delta_4 \text{NBEK} + \delta_5 \text{LOK} + \delta_6 \text{ALK.NBEK} + \delta_7 \text{ATK.NBEK} + \delta_8 \text{ATBK.NBEK} + \delta_9 \text{ALK.LOK} + \delta_{10} \text{ATK.LOK} + \delta_{11} \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	167	0,200	Normal

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.2., nilai Sig. *Kolmogorov* tiap model penelitian sebesar  $0,200 > 0,05$  sehingga disimpulkan bahwa data penelitian untuk masing-masing model telah normal.

**Tabel 4.3. Ringkasan Uji Normalitas**

<b>Model</b>	<b>Observasi Sebelum Normal</b>	<b>Observasi Sesudah Normal</b>	<b>Dibuang</b>
1	207	177	30
2	207	180	27
3	207	168	39
4	207	167	40

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.3., diketahui ringkasan jumlah observasi masing-masing model penelitian sebelum dan sesudah data normal beserta jumlah data ekstrim (*outliers*) yang dihilangkan.

#### **4.1.2. Uji Heteroskedastisitas**

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas yaitu jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas yaitu situasi dimana keragaman variabel independen bervariasi pada data yang kita miliki (Murniati; 2013:65). Data dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika ( $\text{sig}$ ) koefisien regresi ( $\beta$ ) dari masing-masing variabel independen lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  (Murniati dkk; 2013:89).

**Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

No	Model	Var Independen	Sig	Ket
1	$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ALK} + \alpha_2 \text{ATK} + \alpha_3 \text{ATBK} + \varepsilon$	ALK	0,144	Bebas
		ATK	0,738	Bebas
		ATBK	0,513	Bebas
2	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ALK} + \beta_2 \text{ATK} + \beta_3 \text{ATBK} + \beta_4 \text{NBEK} + \beta_5 \text{ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ATBK.NBEK} + \varepsilon$	ALK	0,225	Bebas
		ATK	0,742	Bebas
		ATBK	0,915	Bebas
		NBEK	0,906	Bebas
		ALK.NBEK	0,491	Bebas
		ATK.NBEK	0,626	Bebas
		ATBK.NBEK	0,513	Bebas
3	$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ALK} + \gamma_2 \text{ATK} + \gamma_3 \text{ATBK} + \gamma_4 \text{LOK} + \gamma_5 \text{ALK.LOK} + \gamma_6 \text{ATK.LOK} + \gamma_7 \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	ALK	0,553	Bebas
		ATK	0,290	Bebas
		ATBK	0,759	Bebas
		LOK	0,179	Bebas
		ALK.LOK	0,155	Bebas
		ATK.LOK	0,066	Bebas
4	$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 \text{ALK} + \delta_2 \text{ATK} + \delta_3 \text{ATBK} + \delta_4 \text{NBEK} + \delta_5 \text{LOK} + \delta_6 \text{ALK.NBEK} + \delta_7 \text{ATK.NBEK} + \delta_8 \text{ATBK.NBEK} + \delta_9 \text{ALK.LOK} + \delta_{10} \text{ATK.LOK} + \delta_{11} \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	ALK	0,839	Bebas
		ATK	0,343	Bebas
		ATBK	0,885	Bebas
		NBEK	0,949	Bebas
		LOK	0,111	Bebas
		ALKxNBEK	0,137	Bebas
		ATKxNBEK	0,257	Bebas
		ATBKxNBEK	0,794	Bebas
		ALKxLOK	0,119	Bebas
		ATKxLOK	0,056	Bebas
		ATBKxLOK	0,873	Bebas

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.4., masing-masing variabel independen untuk masing-masing model penelitian memiliki nilai Sig. > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel untuk masing-masing model telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

### 4.1.3. Uji Autokorelasi

Kasus autokorelasi umumnya banyak terjadi pada data *time series* artinya kondisi sekarang dipengaruhi oleh waktu yang lalu (Murniati; 2013:67). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. 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 adalah  $dU < DW < 4 - dU$  (Murniati dkk; 2013:70).

**Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi**

No	Model	du	DW	4-du	Ket
1	$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ALK} + \alpha_2 \text{ATK} + \alpha_3 \text{ATBK} + \varepsilon$	1,7197	2,172	2,2114	Bebas
2	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ALK} + \beta_2 \text{ATK} + \beta_3 \text{ATBK} + \beta_4 \text{NBEK} + \beta_5 \text{ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ATBK.NBEK} + \varepsilon$	1,6761	1,919	2,1626	Bebas
3	$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ALK} + \gamma_2 \text{ATK} + \gamma_3 \text{ATBK} + \gamma_4 \text{LOK} + \gamma_5 \text{ALK.LOK} + \gamma_6 \text{ATK.LOK} + \gamma_7 \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	1,6618	1,836	2,1650	Bebas
4	$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 \text{ALK} + \delta_2 \text{ATK} + \delta_3 \text{ATBK} + \delta_4 \text{NBEK} + \delta_5 \text{LOK} + \delta_6 \text{ALK.NBEK} + \delta_7 \text{ATK.NBEK} + \delta_8 \text{ATBK.NBEK} + \delta_9 \text{ALK.LOK} + \delta_{10} \text{ATK.LOK} + \delta_{11} \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	1,6089	1,850	2,1113	Bebas

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.5., nilai *Durbin-Watson* untuk masing-masing model penelitian berada di antara  $d_u$  dan  $4 - d_u$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk masing-masing model telah terbebas dari masalah autokorelasi.

#### 4.1.4. Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinearitas yaitu tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen. Multikolinearitas menyebabkan penyimpangan besar (Murniati dkk; 2013:71). Variabel terbebas dari multikolinearitas jika nilai *tolerance* tidak ada yang lebih besar dari 1 dan VIF tidak ada yang lebih besar dari 10 (Murniati dkk; 2013:99).

**Tabel 4.6. Hasil Uji Multikolinearitas**

No	Model	Var Independen	Tol	VIF	Ket
1	$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ALK} + \alpha_2 \text{ATK} + \alpha_3 \text{ATBK} + \varepsilon$	ALK	0.964	1.038	Bebas
		ATK	0.969	1.032	Bebas
		ATBK	0.995	1.005	Bebas
2	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ALK} + \beta_2 \text{ATK} + \beta_3 \text{ATBK} + \beta_4 \text{NBEK} + \beta_5 \text{ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ATBK.NBEK} + \varepsilon$	ALK	0.795	1.257	Bebas
		ATK	0.659	1.517	Bebas
		ATBK	0.830	1.204	Bebas
		NBEK	0.393	2.542	Bebas
		ALK.NBEK	0.168	5.961	Bebas
		ATK.NBEK	0.128	7.839	Bebas
3	$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ALK} + \gamma_2 \text{ATK} + \gamma_3 \text{ATBK} + \gamma_4 \text{LOK} + \gamma_5 \text{ALK.LOK} + \gamma_6 \text{ATK.LOK} + \gamma_7 \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	ALK	0.827	1.209	Bebas
		ATK	0.636	1.572	Bebas
		ATBK	0.974	1.027	Bebas
		LOK	0.562	1.778	Bebas
		ALK.LOK	0.340	2.944	Bebas
		ATK.LOK	0.382	2.617	Bebas
4	$R_{it} = \delta_0 + \delta_1 \text{ALK} + \delta_2 \text{ATK} + \delta_3 \text{ATBK} + \delta_4 \text{NBEK} + \delta_5 \text{LOK} + \delta_6 \text{ALK.NBEK} + \delta_7 \text{ATK.NBEK} + \delta_8 \text{ATBK.NBEK} + \delta_9 \text{ALK.LOK} + \delta_{10} \text{ATK.LOK} + \delta_{11} \text{ATBK.LOK} + \varepsilon$	ATBK.LOK	0.909	1.100	Bebas
		ALK	0.668	1.497	Bebas
		ATK	0.593	1.685	Bebas
		ATBK	0.766	1.306	Bebas
		NBEK	0.209	4.795	Bebas
		LOK	0.531	1.884	Bebas
		ALK.NBEK	0.372	2.688	Bebas
		ATK.NBEK	0.320	3.125	Bebas
		ATBK.NBEK	0.426	2.350	Bebas
		ALK.LOK	0.335	2.986	Bebas
		ATK.LOK	0.366	2.731	Bebas
ATBK.LOK	0.846	1.181	Bebas		

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.6., masing-masing variabel independen untuk masing-masing model penelitian memiliki nilai *tolerance* < 1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel untuk masing-masing model telah terbebas dari masalah multikolinearitas.

## 4.2. Statistik Deskriptif

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, tahap selanjutnya 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.

### 4.2.1. Statistik Deskriptif H<sub>1</sub>

**Tabel 4.7. Statistik Deskriptif Periode H<sub>1</sub>**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
RETURN	177	-0.78571	1.48305	0.05458
ALK	177	-0.47851	1.44355	0.09986
ATK	177	-0.52634	1.33043	0.12324
ATBK	177	-0.90131	4.58933	0.11064

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.7., variabel return saham (Rt) memiliki nilai minimum -0.78571 dan nilai maksimum 1.48305. Nilai minimum -0.78571 mengindikasikan bahwa nilai terendah penurunan return saham perusahaan sebesar 78,571%. Nilai maksimum 1.48305 menunjukkan bahwa kenaikan return saham tertinggi pada perusahaan sebesar 148,305%. Rata-rata return saham (Rt)

dari 177 perusahaan sampel sebesar 0.05458. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan return saham sebesar 5,458%.

Variabel aset lancar kejutan (ALK) memiliki nilai minimum -0.47851 dan nilai maksimum 0,144355. Nilai minimum -0,47851 mengindikasikan bahwa penurunan aset lancar kejutan terendah sebesar 47,851%. Nilai maksimum 0,144355 menunjukkan bahwa kenaikan aset lancar kejutan tertinggi sebesar 14,4355%. Rata-rata aset lancar kejutan (ALK) dari 177 perusahaan sampel sebesar 0.09986. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset lancar kejutan sebesar 9,986%.

Variabel aset tetap kejutan (ATK) memiliki nilai minimum -0,52634 dan nilai maksimum 1.33043. Nilai minimum -0,52634 mengindikasikan bahwa penurunan aset tetap kejutan terendah sebesar 52,634%. Nilai maksimum 1.33043 menunjukkan bahwa kenaikan aset tetap kejutan tertinggi sebesar 133,043%. Rata-rata aset tetap kejutan (ATK) dari 177 perusahaan sampel sebesar 0.12324. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tetap kejutan sebesar 12.324%.

Variabel aset tidak berwujud kejutan (ATBK) memiliki nilai minimum -0.90131 dan nilai maksimum 4.58933. Nilai minimum -0.90131 mengindikasikan bahwa penurunan aset tidak berwujud kejutan terendah sebesar 90,131%. Nilai maksimum 4.58933 menunjukkan bahwa kenaikan aset tidak berwujud kejutan tertinggi sebesar 458,933%. Rata-rata aset tidak berwujud kejutan (ATBK) dari 177 perusahaan sampel sebesar 0,11064. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-



rata perusahaan mengalami kenaikan aset tidak berwujud kejutan sebesar 11,064%.

#### 4.2.2. Statistik Deskriptif H<sub>2a</sub>

**Tabel 4.8. Statistik Deskriptif Periode H<sub>2a</sub>**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
RETURN	180	-0.78571	0.75	0.03811
ALK	180	-0.81506	0.79274	0.08787
ATK	180	-0.42438	2.09574	0.15218
ATBK	180	-0.90131	4.58933	0.14433
NBEK	180	-2.45265	3.7257	0.08272
ALKxNBEK	180	-0.23	2.44	0.0353
ATKxNBEK	180	-1.03	7.81	0.0577
ATBKxNBEK	180	-0.26	2.97	0.0486

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.8., variabel return saham (Rt) memiliki nilai minimum -0,78571 dan nilai maksimum 0,7500. Nilai minimum -0,78571 mengindikasikan bahwa nilai terendah penurunan return saham perusahaan sebesar 78,571%. Nilai maksimum 0,7500 menunjukkan bahwa kenaikan return saham tertinggi pada perusahaan sebesar 75,00%. Rata-rata return saham (Rt) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0,03811. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan return saham sebesar 3,811%.

Variabel aset lancar kejutan (ALK) memiliki nilai minimum -0,81506 dan nilai maksimum 0,79274. Nilai minimum -0,81506 mengindikasikan bahwa penurunan aset lancar kejutan terendah sebesar 81,506%. Nilai maksimum 0,79274 menunjukkan bahwa kenaikan aset lancar kejutan tertinggi sebesar 79,274%. Rata-rata aset lancar kejutan (ALK) dari 180 perusahaan sampel sebesar

0,08787. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset lancar kejutan sebesar 8,787%.

Variabel aset tetap kejutan (ATK) memiliki nilai minimum -0,42438 dan nilai maksimum 2,09574. Nilai minimum -0,42438 mengindikasikan bahwa penurunan aset tetap kejutan terendah sebesar 42,438%. Nilai maksimum 2,09574 menunjukkan bahwa kenaikan aset tetap kejutan tertinggi sebesar 209,574%. Rata-rata aset tetap kejutan (ATK) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0,15218. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tetap kejutan sebesar 15,218%.

Variabel aset tidak berwujud kejutan (ATBK) memiliki nilai minimum -0,90131 dan nilai maksimum 4,58933. Nilai minimum -0,90131 mengindikasikan bahwa penurunan aset tidak berwujud kejutan terendah sebesar 90,131%. Nilai maksimum 4,58933 menunjukkan bahwa kenaikan aset tidak berwujud kejutan tertinggi sebesar 458,933%. Rata-rata aset tidak berwujud kejutan (ATBK) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0,14433. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tidak berwujud kejutan sebesar 14,433%.

Variabel nilai buku ekuitas kejutan (NBEK) memiliki nilai minimum -2,45265 dan nilai maksimum 3,7257. Nilai minimum -2,45265 mengindikasikan bahwa penurunan nilai buku ekuitas terendah sebesar 245,265%. Nilai maksimum 3,7257 menunjukkan bahwa kenaikan nilai buku ekuitas tertinggi sebesar 372,57%. Rata-rata nilai buku ekuitas kejutan (NBEK) dari 180 perusahaan

sampel sebesar 0,08272. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan nilai buku ekuitas sebesar 8,272%.

Variabel relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) memiliki nilai minimum -0.23 dan nilai maksimum 2.44. Nilai minimum -0.23 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) terendah sebesar 23%. Nilai maksimum 2.44 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) tertinggi sebesar 244%. Rata-rata relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0.0353. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) sebesar 3,53%.

Variabel relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) memiliki nilai minimum -1.03 dan nilai maksimum 7.81. Nilai minimum -1.03 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) terendah sebesar 103%. Nilai maksimum 7.81 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) tertinggi sebesar 781%. Rata-rata relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0.0577. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) sebesar 5,77 %.

Variabel relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) memiliki nilai minimum -0.26 dan nilai maksimum 2.97. Nilai minimum -0.26 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) terendah sebesar 26%. Nilai maksimum 2.97 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) tertinggi sebesar 297%. Rata-rata relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) dari 180 perusahaan sampel sebesar 0.0486. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) sebesar 4,86 %.

#### 4.2.3. Statistik Deskriptif H<sub>2b</sub>

**Tabel 4.9. Statistik Deskriptif Periode H<sub>2b</sub>**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
RETURN	168	-0.78571	1.48305	0.06704
ALK	168	-0.33726	0.79274	0.09142
ATK	168	-0.42438	1.37662	0.12586
ATBK	168	-0.90131	4.58933	0.16937
LOK	168	-5.1161	4.97618	0.08776
ALKxLOK	168	-0.94	3.87	0.0651
ATKxLOK	168	-0.82	4.52	0.1046
ATBKxLOK	168	-2.14	11.59	0.0863

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.9., variabel return saham (Rt) memiliki nilai minimum -0,78571 dan nilai maksimum 1,48305. Nilai minimum -0,78571 mengindikasikan bahwa nilai terendah penurunan return saham perusahaan

sebesar 78,571%. Nilai maksimum 1,48305 menunjukkan bahwa kenaikan return saham tertinggi pada perusahaan sebesar 148,305%. Rata-rata return saham (Rt) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0,06704. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan return saham sebesar 6,704%.

Variabel aset lancar kejutan (ALK) memiliki nilai minimum -0,33726 dan nilai maksimum 0,79274. Nilai minimum -0,33726 mengindikasikan bahwa penurunan aset lancar kejutan terendah sebesar 33,726%. Nilai maksimum 0,79274 menunjukkan bahwa kenaikan aset lancar kejutan tertinggi sebesar 79,274%. Rata-rata aset lancar kejutan (ALK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0,09142. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset lancar kejutan sebesar 9,142%.

Variabel aset tetap kejutan (ATK) memiliki nilai minimum -0,42438 dan nilai maksimum 1,37662. Nilai minimum -0,42438 mengindikasikan bahwa penurunan aset tetap kejutan terendah sebesar 42,438%. Nilai maksimum 1,37662 menunjukkan bahwa kenaikan aset tetap kejutan tertinggi sebesar 137,662%. Rata-rata aset tetap kejutan (ATK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0,12586. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tetap kejutan sebesar 12,586%.

Variabel aset tidak berwujud kejutan (ATBK) memiliki nilai minimum -0,90131 dan nilai maksimum 4,58933. Nilai minimum -0,90131 mengindikasikan bahwa penurunan aset tidak berwujud kejutan terendah sebesar 90,131%. Nilai maksimum 4,58933 menunjukkan bahwa kenaikan aset tidak berwujud kejutan

tertinggi sebesar 458,933%. Rata-rata aset tidak berwujud kejutan (ATBK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0.16937. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tidak berwujud kejutan sebesar 16,937%.

Variabel laba operasi kejutan (LOK) memiliki nilai minimum -5,11610 dan nilai maksimum 4,97618. Nilai minimum -5,11610 mengindikasikan bahwa penurunan laba operasi terendah perusahaan sebesar 511,610%. Nilai maksimum 4,97618 menunjukkan bahwa kenaikan laba operasi tertinggi sebesar 497,618%. Rata-rata laba operasi kejutan (LOK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0,08409. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan laba operasi sebesar 8,409%.

Variabel relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) memiliki nilai minimum -0.94 dan nilai maksimum 3.87. Nilai minimum -0.94 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) terendah sebesar 94%. Nilai maksimum 3.87 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) tertinggi sebesar 387%. Rata-rata relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0.06251. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) sebesar 6,251%.

Variabel relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) memiliki nilai minimum -0.82 dan nilai maksimum 4.52. Nilai minimum -0.82

mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) terendah sebesar 82%. Nilai maksimum 4.52 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) tertinggi sebesar 452%. Rata-rata relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0.1046. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) sebesar 10,46 %.

Variabel relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) memiliki nilai minimum -2.14 dan nilai maksimum 11.59. Nilai minimum -2.14 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) terendah sebesar 214%. Nilai maksimum 11.59 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) tertinggi sebesar 1159%. Rata-rata relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) dari 168 perusahaan sampel sebesar 0.0863. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) sebesar 8,63 %.

#### 4.2.4. Statistik Deskriptif H<sub>2c</sub>

**Tabel 4.10. Statistik Deskriptif Periode H<sub>2c</sub>**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
RETURN	167	-0.78571	1.48305	0.063937
ALK	167	-0.33726	0.79274	0.092718
ATK	167	-0.42438	1.37662	0.128378
ATBK	167	-0.90131	4.58933	0.171021
NBEK	167	-2.45265	1.51671	0.068725
LOK	167	-5.1161	4.97618	0.081384
ALKxNBEK	167	-0.23	0.71	0.02
ATKxNBEK	167	-1.03	0.73	0.0105
ATBKxNBEK	167	-0.19	2.65	0.0374
ALKxLOK	167	-0.94	3.87	0.0641
ATKxLOK	167	-0.82	4.52	0.1053
ATBKxLOK	167	-2.14	11.59	0.0868

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.10., variabel return saham (Rt) memiliki nilai minimum -0,78571 dan nilai maksimum 1,48305. Nilai minimum -0,78571 mengindikasikan bahwa nilai terendah penurunan return saham perusahaan sebesar 78,571%. Nilai maksimum 1,48305 menunjukkan bahwa kenaikan return saham tertinggi pada perusahaan sebesar 148,305%. Rata-rata return saham (Rt) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0,06394. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan return saham sebesar 6,394%.

Variabel aset lancar kejutan (ALK) memiliki nilai minimum -0,33726 dan nilai maksimum 0,79274. Nilai minimum -0,33726 mengindikasikan bahwa penurunan aset lancar kejutan terendah sebesar 33,726%. Nilai maksimum 0,79274 menunjukkan bahwa kenaikan aset lancar kejutan tertinggi sebesar 79,274%. Rata-rata aset lancar kejutan (ALK) dari 167 perusahaan sampel sebesar



0,09272. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset lancar kejutan sebesar 9,272%.

Variabel aset tetap kejutan (ATK) memiliki nilai minimum -0,42438 dan nilai maksimum 1,37662. Nilai minimum -0,42438 mengindikasikan bahwa penurunan aset tetap kejutan terendah sebesar 42,438%. Nilai maksimum 1,37662 menunjukkan bahwa kenaikan aset tetap kejutan tertinggi sebesar 137,662%. Rata-rata aset tetap kejutan (ATK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0,128378. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tetap kejutan sebesar 12,8378%.

Variabel aset tidak berwujud kejutan (ATBK) memiliki nilai minimum -0,90131 dan nilai maksimum 4,58933. Nilai minimum -0,90131 mengindikasikan bahwa penurunan aset tidak berwujud kejutan terendah sebesar 90,131%. Nilai maksimum 4,58933 menunjukkan bahwa kenaikan aset tidak berwujud kejutan tertinggi sebesar 458,933%. Rata-rata aset tidak berwujud kejutan (ATBK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0,171021. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan aset tidak berwujud kejutan sebesar 17,1021%.

Variabel nilai buku ekuitas kejutan (NBEK) memiliki nilai minimum -2,45265 dan nilai maksimum 1,51671. Nilai minimum -2,45265 mengindikasikan bahwa penurunan nilai buku ekuitas terendah sebesar 245,265%. Nilai maksimum 1,51671 menunjukkan bahwa kenaikan nilai buku ekuitas tertinggi sebesar 151,671%. Rata-rata nilai buku ekuitas kejutan (NBEK) dari 167 perusahaan

sampel sebesar 0,068725. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan nilai buku ekuitas sebesar 6,8725 %.

Variabel laba operasi kejutan (LOK) memiliki nilai minimum -5,11610 dan nilai maksimum 4,97618. Nilai minimum -5,11610 mengindikasikan bahwa penurunan laba operasi terendah perusahaan sebesar 511,610%. Nilai maksimum 4,97618 menunjukkan bahwa kenaikan laba operasi tertinggi sebesar 497,618%. Rata-rata laba operasi kejutan (LOK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0,081384. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan laba operasi sebesar 8,1384%.

Variabel relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) memiliki nilai minimum -0.23 dan nilai maksimum 0.71. Nilai minimum -0.23 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) terendah sebesar 23%. Nilai maksimum 0.71 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) tertinggi sebesar 71%. Rata-rata relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.0202. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan nilai buku ekuitas (ALKxNBEK) sebesar 2,02%.

Variabel relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) memiliki nilai minimum -1.03 dan nilai maksimum 0.73. Nilai minimum -1.03 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tetap kejutan

dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) terendah sebesar 103%. Nilai maksimum 0.73 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) tertinggi sebesar 73%. Rata-rata relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.0105. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATKxNBEK) sebesar 1,05 %.

Variabel relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) memiliki nilai minimum -0.19 dan nilai maksimum 2.65. Nilai minimum -0.19 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) terendah sebesar 19%. Nilai maksimum 2.65 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) tertinggi sebesar 265%. Rata-rata relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.0374. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan nilai buku ekuitas (ATBKxNBEK) sebesar 3,74 %.

Variabel relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) memiliki nilai minimum -0.94 dan nilai maksimum 3.87. Nilai minimum -0.94 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) terendah sebesar 94%. Nilai maksimum 3.87 menunjukkan

bahwa kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) tertinggi sebesar 387%. Rata-rata relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.0641. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset lancar kejutan dengan laba operasi (ALKxLOK) sebesar 6.41%.

Variabel relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) memiliki nilai minimum -0.82 dan nilai maksimum 4.52. Nilai minimum -0.82 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) terendah sebesar 82%. Nilai maksimum 4.52 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) tertinggi sebesar 452%. Rata-rata relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.1053. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tetap kejutan dengan laba operasi (ATKxLOK) sebesar 10,53 %.

Variabel relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) memiliki nilai minimum -2.14 dan nilai maksimum 11.59. Nilai minimum -2.14 mengindikasikan bahwa penurunan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) terendah sebesar 214%. Nilai maksimum 11.59 menunjukkan bahwa kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) tertinggi sebesar 1159%. Rata-rata relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) dari 167 perusahaan sampel sebesar 0.0868. Hal ini menunjukkan

bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami kenaikan relasi antar aset tidak berwujud kejutan dengan laba operasi (ATBKxLOK) sebesar 8,68 %.

### 4.3. Uji Hipotesis

#### 4.3.1. Pengujian H<sub>1</sub>

Pengujian H<sub>1</sub> menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui apakah terdapat relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan ATB untuk keputusan investor pasar saham. Hasil pengujian H<sub>1</sub> diringkas pada Tabel 4.11. Tabel 4.11. menyajikan nilai koefisien  $\alpha$ , t-test dan signifikansi untuk masing-masing variabel. Selain itu disajikan pula nilai *Adj. R*<sup>2</sup>.

**Tabel 4.11. Hasil Pengujian H<sub>1</sub>**

	<b>B</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
(Constant)	0,006	0,243	0,808
ALK ( $\alpha_1$ )	0,332	3,544	0,001
ATK ( $\alpha_2$ )	0,076	0,848	0,398
ATBK ( $\alpha_3$ )	0,056	1,819	0,071
F-test		6,383	
Sig. F		0,000	
R <sup>2</sup>		1,00	
<i>Adj. R</i> <sup>2</sup>		0,084	

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.11., didapat nilai F-test sebesar 6,383 dengan Sig. F 0,000. Karena Sig. F H<sub>1</sub> signifikan pada level 1%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen: return saham.

ALK memiliki nilai koefisien ( $\alpha_1$ )  $0,332 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,001$  artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level  $1\%$  terhadap return saham. ATK memiliki nilai koefisien ( $\alpha_2$ )  $0,076 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,398$  artinya bahwa ATK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. ATBK ( $\alpha_3$ ) memiliki nilai koefisien  $0,056 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,071$  artinya bahwa ATBK berpengaruh positif signifikan pada level  $10\%$  terhadap return saham.

Dari sisi relevansi nilai, nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (7) adalah  $0,084 > 0$ . Oleh karena relevansi nilai laporan keuangan diukur berdasarkan nilai *R<sup>2</sup> / Adj. R<sup>2</sup>* (Lako, 2007), maka aset lancar, aset tetap, aset tak berwujud (ATB) memiliki relevansi nilai untuk investor pasar saham. Karena itu, pernyataan  $H_1$  yang mengatakan bahwa aset lancar, aset tetap, aset tak berwujud (ATB) memiliki relevansi nilai untuk investor pasar saham **terdukung secara empiris**.

Aset merupakan sentral di dalam suatu perusahaan, tanpa adanya aset perusahaan tidak bisa berjalan. Aset lancar digunakan sebagai modal kerja dalam kegiatan operasional entitas baik untuk periode berjalan maupun periode kedepannya, memenuhi kewajiban yang jatuh tempo serta untuk melakukan investasi. Aset tetap memiliki peran penting dengan kegiatan operasional perusahaan karena fungsinya yang digunakan dalam proses produksi/ penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain dan untuk tujuan administratif (SAK,2016). Aset tak berwujud (ATB) merupakan pencipta nilai (*value creator*) bagi perusahaan dan memiliki peran yang sangat penting dalam

meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga peranan aset sangat penting dan inilah yang tentunya menarik perhatian investor pasar saham terhadap informasi mengenai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud dalam pengambilan keputusan bisnisnya.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Lev dan Thiagarajam (1993) serta Darsono (2012) yang mendapatkan bukti bahwa aset lancar berasosiasi dengan harga pasar saham. Kerstein dan Kim (1995) serta Darsono (2012) aset tetap mampu meningkatkan nilai pasar saham. Hasil penelitian Lev (1996) dan Lako (2006) mendapatkan bukti bahwa relevansi nilai informasi akuntansi dari entitas yang memiliki aset tak berwujud lebih di respon oleh investor pasar saham.

#### **4.3.2. Pengujian H<sub>2a</sub>**

Pengujian H<sub>2a</sub> menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk mengetahui apakah terdapat relevansi nilai aset lancar, aset tetap dan ATB untuk keputusan investor pasar saham dengan nilai buku ekuitas sebagai variabel pemoderasi. Hasil pengujian H<sub>2a</sub> diringkas pada Tabel 4.12. Tabel 4.12. menyajikan nilai koefisien  $\alpha$ , t-test dan signifikansi untuk masing-masing variabel. Selain itu disajikan pula nilai *Adj. R*<sup>2</sup>.

**Tabel 4.12. Hasil Pengujian H<sub>2a</sub>**

Model Penelitian	B	t	Sig.
(Constant)	-0,016	-0,767	0,444
ALK ( $\beta_1$ )	0,443	4,383	0,000
ATK ( $\beta_2$ )	0,047	0,666	0,507
ATBK ( $\beta_3$ )	0,034	1,285	0,201
NBEK ( $\beta_4$ )	0,080	1,248	0,214
ALKxNBEK ( $\beta_5$ )	0,327	1,613	0,109
ATKxNBEK ( $\beta_6$ )	-0,217	-2,654	0,009
ATBKxNBEK ( $\beta_7$ )	-0,015	-0,169	0,866
$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ALK} + \beta_2 \text{ ATK} + \beta_3 \text{ ATBK} + \beta_4 \text{ NBEK} + \beta_5 \text{ ALK.NBEK} + \beta_6 \text{ ATK.NBEK} + \beta_7 \text{ ATBK.NBEK} + \varepsilon \dots (8)$			
F-test		5,448	
Sig. F		0,000	
R <sup>2</sup>		0,187	
Adj. R <sup>2</sup>		0,153	

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.12., didapat nilai F-test sebesar 5,448 dengan Sig. F 0,000. Karena Sig. F H<sub>2a</sub> signifikan pada level 1%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen: return saham. Nilai Sig. F H<sub>1</sub> juga signifikan pada level 1%, hal ini berarti model setelah ada variabel pemoderasi dengan sebelum ada variabel pemoderasi sama-sama memberikan nilai Sig. F yang signifikan.

ALK memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ ) 0,443 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>2a</sub> (0,443) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>1</sub> (0,332).

ATK memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) 0,047 > 0 dan nilai signifikansi 0,507 artinya bahwa ATK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.



Nilai koefisien ATK di  $H_{2a}$  (0,047) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di  $H_1$  (0,076).

ATBK memiliki nilai koefisien ( $\beta_3$ ) 0,034 > 0 dan nilai signifikansi 0,201 artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2a}$  (0,034) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_1$  (0,056).

NBEK memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ ) 0,080 > 0 dan nilai signifikansi 0,214 artinya bahwa NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. ALKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\beta_5$ ) 0,327 > 0 dan nilai signifikansi 0,109 artinya bahwa interaksi antara ALK dan NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. ATKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\beta_6$ ) -0,217 < 0 dan nilai signifikansi 0,009 artinya bahwa interaksi antara ATK dan NBEK berpengaruh negatif signifikan pada level 1% terhadap return saham. ATBKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\beta_7$ ) -0,015 < 0 dan nilai signifikansi 0,866 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Dari sisi relevansi nilai, nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (8) adalah 0,153 > nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (7) 0,084. Oleh karena relevansi nilai laporan keuangan diukur berdasarkan nilai  $R^2 / Adj. R^2$  (Lako, 2007), maka nilai buku ekuitas **memperkuat** relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham. Karena itu, pernyataan  $H_{2a}$  yang mengatakan bahwa nilai buku ekuitas merupakan variabel pemoderasi relevansi nilai aset

lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham **terdukung secara empiris.**

Dari beberapa penelitian terdahulu seperti Ohlson (1995), Lako (2006), Subekti (2010) mendapatkan bukti bahwa nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai dengan harga/ *return* saham. Nilai buku ekuitas mencerminkan hak residual pemilik atas sumber daya perusahaan setelah klaim pihak ketiga terpenuhi. Karena itu nilai buku ekuitas memperkuat relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud untuk keputusan investor pasar saham.

#### **4.3.3. Pengujian H<sub>2b</sub>**

Pengujian H<sub>2b</sub> menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk mengetahui apakah terdapat relevansi nilai aset lancar, aset tetap dan ATB untuk keputusan investor pasar saham dengan laba operasi sebagai variabel pemoderasi. Hasil pengujian H<sub>2b</sub> diringkas pada Tabel 4.13. Tabel 4.13. menyajikan nilai koefisien  $\alpha$ , t-test dan signifikansi untuk masing-masing variabel. Selain itu disajikan pula nilai *Adj. R*<sup>2</sup>.

**Tabel 4.13. Hasil Pengujian H<sub>2b</sub>**

Model Penelitian	B	T	Sig.
(Constant)	0,006	0,267	0,790
ALK ( $\gamma_1$ )	0,604	5,158	0,000
ATK ( $\gamma_2$ )	-0,028	-0,255	0,779
ATBK ( $\gamma_3$ )	0,028	1,026	0,306
LOK ( $\gamma_4$ )	0,016	0,728	0,468
ALKxLOK ( $\gamma_5$ )	-0,106	-1,341	0,182
ATKxLOK ( $\gamma_6$ )	0,101	1,739	0,084
ATBKxLOK ( $\gamma_7$ )	-0,011	-0,531	0,596
F-test		5,562	
Sig. F		0,000	
R <sup>2</sup>		0,196	
Adj. R <sup>2</sup>		0,161	

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.13., didapat nilai F-test sebesar 5,562 dengan Sig. F 0,000. Karena Sig. F H<sub>2b</sub> signifikan pada level 1%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen: return saham. Nilai Sig. F H<sub>1</sub> juga signifikan pada level 1%, hal ini berarti model setelah ada variabel pemoderasi dengan sebelum ada variabel pemoderasi sama-sama memberikan nilai Sig. F yang signifikan.

ALK memiliki nilai koefisien ( $\gamma_1$ ) 0,604 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>2b</sub> (0,604) mengalami peningkatan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>1</sub> (0,332).

ATK memiliki nilai koefisien ( $\gamma_2$ ) -0,028 < 0 dan nilai signifikansi 0,779 artinya bahwa ATK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Nilai koefisien ATK di  $H_{2b}$  (-0,028) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di  $H_1$  (0,076).

ATBK memiliki nilai koefisien ( $\gamma_3$ ) 0,028 > 0 dan nilai signifikansi 0,306 artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2b}$  (0,028) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_1$  (0,056).

LOK memiliki nilai koefisien ( $\gamma_{43}$ ) 0,016 > 0 dan nilai signifikansi 0,468 artinya bahwa LOK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. ALKxLOK memiliki nilai koefisien -0,106 < 0 dan nilai signifikansi 0,182 artinya bahwa interaksi antara ALK dan LOK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. ATKxLOK memiliki nilai koefisien 0,101 > 0 dan nilai signifikansi 0,084 artinya bahwa interaksi antara ATK dan LOK berpengaruh positif signifikan pada level 10% terhadap return saham. ATBKxLOK memiliki nilai koefisien -0,011 < 0 dan nilai signifikansi 0,596 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan LOK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Dari sisi relevansi nilai, nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (9) adalah 0,161 > nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (7) 0,084. Oleh karena relevansi nilai laporan keuangan diukur berdasarkan nilai *R<sup>2</sup> / Adj. R<sup>2</sup>* (Lako, 2007), maka laba operasi **memperkuat** relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham. Karena itu, pernyataan  $H_{2b}$  yang mengatakan bahwa laba operasi merupakan variabel pemoderasi relevansi nilai aset lancar, aset tetap,

dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham **terdukung secara empiris.**

Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja. Harahap (2011) menyatakan bahwa dalam mengukur prestasi manajemen yang lebih tepat adalah perhitungan laba atau rugi yang berasal dari kegiatan normal perusahaan (laba operasi). Hal ini sesuai dengan pengujian yang dilakukan Cheng et al (1993) yang mendapatkan bukti bahwa laba operasi memiliki relevansi nilai lebih tinggi dibandingkan laba bersih dan laba komprehensif. Oleh karena itu laba operasi memperkuat relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud untuk keputusan investor pasar saham

#### **4.3.4. Pengujian $H_{2c}$**

Pengujian  $H_{2c}$  menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk mengetahui apakah terdapat relevansi nilai aset lancar, aset tetap dan ATB untuk keputusan investor pasar saham dengan nilai buku ekuitas dan laba operasi sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian  $H_{2c}$  diringkas pada Tabel 4.14. Tabel 4.14. menyajikan nilai koefisien  $\alpha$ , t-test dan signifikansi untuk masing-masing variabel. Selain itu disajikan pula nilai *Adj. R*<sup>2</sup>.

**Tabel 4.14. Hasil Pengujian H<sub>2c</sub>**

Model Penelitian	B	t	Sig.
(Constant)	-0,001	-0,033	0,974
ALK ( $\delta_1$ )	0,572	4,354	0,000
ATK ( $\delta_2$ )	-0,013	-0,116	0,908
ATBK ( $\delta_3$ )	0,029	0,936	0,351
NBEK ( $\delta_4$ )	0,174	1,343	0,181
LOK ( $\delta_5$ )	0,012	0,522	0,603
ALKxNBEK ( $\delta_6$ )	0,020	-0,057	0,955
ATKxNBEK ( $\delta_7$ )	-0,268	-0,886	0,377
ATBKxNBEK ( $\delta_8$ )	-0,079	-0,592	0,554
ALK.LOK + $\delta_{10}$ ATK.LOK	0,102	-1,279	0,203
+ $\delta_{11}$ ATBK.LOK + $\varepsilon$ ..... (10)	0,109	1,831	0,069
ATBKxLOK ( $\delta_{11}$ )	-0,008	-0,376	0,707
F-test		3,924	
Sig. F		0,000	
R <sup>2</sup>		0,218	
Adj. R <sup>2</sup>		0,162	

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.14., didapat nilai F-test sebesar 3,924 dengan Sig. F 0,000. Karena Sig. F H<sub>2c</sub> signifikan pada level 1%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen: return saham. Nilai Sig. F H<sub>1</sub> juga signifikan pada level 1%, hal ini berarti model setelah ada variabel pemoderasi dengan sebelum ada variabel pemoderasi sama-sama memberikan nilai Sig. F yang signifikan.

ALK memiliki nilai koefisien ( $\delta_1$ ) 0,572 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>2c</sub> (0,572) mengalami peningkatan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>1</sub> (0,332).

ATK memiliki nilai koefisien ( $\delta_2$ )  $-0,013 < 0$  dan nilai signifikansi 0,908 artinya bahwa ATK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATK di  $H_{2c}$  ( $-0,013$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di  $H_1$  ( $0,076$ ).

ATBK memiliki nilai koefisien ( $\delta_3$ )  $0,029 > 0$  dan nilai signifikansi 0,351 artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2c}$  ( $0,029$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_1$  ( $0,058$ ).

NBEK memiliki nilai koefisien ( $\delta_4$ )  $0,174 > 0$  dan nilai signifikansi 0,181 artinya bahwa NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. LOK memiliki nilai koefisien ( $\delta_5$ )  $0,012 > 0$  dan nilai signifikansi 0,603 artinya bahwa LOK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.

ALKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\delta_6$ )  $0,020 > 0$  dan nilai signifikansi 0,955 artinya bahwa interaksi antara ALK dan NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. ATKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\delta_7$ )  $-0,268 < 0$  dan nilai signifikansi 0,377 artinya bahwa interaksi antara ATK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. ATBKxNBEK memiliki nilai koefisien ( $\delta_8$ )  $-0,079 < 0$  dan nilai signifikansi 0,544 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

ALKxLOK memiliki nilai koefisien ( $\delta_9$ )  $-0,102 < 0$  dan nilai signifikansi 0,203 artinya bahwa interaksi antara ALK dan LOK berpengaruh negatif tidak

signifikan terhadap return saham. ATKxLOK memiliki nilai koefisien ( $\delta_{10}$ ) 0,109 > 0 dan nilai signifikansi 0,069 artinya bahwa interaksi antara ATK dan LOK berpengaruh positif signifikan pada level 10% terhadap return saham. ATBKxLOK memiliki nilai koefisien ( $\delta_{11}$ ) -0,008 < 0 dan nilai signifikansi 0,707 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan LOK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Dari sisi relevansi nilai, nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (10) adalah 0,162 > nilai *Adj. R<sup>2</sup>* dari persamaan (7) 0,084. Oleh karena relevansi nilai laporan keuangan diukur berdasarkan nilai *R<sup>2</sup> / Adj. R<sup>2</sup>* (Lako, 2007), maka nilai buku ekuitas dan laba operasi **memperkuat** relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham. Karena itu, pernyataan  $H_{2c}$  yang mengatakan bahwa nilai buku ekuitas dan laba operasi merupakan variabel pemoderasi relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham **terdukung secara empiris**.

Penelitian ini merupakan perluasan dari model penelitian Ohlson (1995) yang menjelaskan nilai pasar saham dapat dijelaskan dari nilai buku ekuitas, laba dan informasi lainnya. Penelitian ini menggunakan dua ukuran utama laporan keuangan yaitu nilai buku ekuitas (mewakili neraca) dan laba operasi sebelum pos *extraordinary* (mewakili laba-rugi) sesuai dengan anjuran Lako dan Jogiyanto (2008). Mereka menganjurkan bahwa penggunaan *multiple signals* yang berasal dari angka-angka akuntansi fundamental selain laba, yang dapat memberi informasi yang lebih baik daripada hanya mengandalkan pada *single signal* dalam



menilai kinerja perusahaan karena sensitivitas dan persistensi dari variabel-variabel tersebut tidak dapat konsisten dan reliabel. Variabel-variabel akuntansi yang *multiple signals* tersebut memiliki peran tambahan terhadap laba ketika laba menjadi kurang informatif.

#### 4.3.5. Pengujian Z-test Cramer

Pengujian Z-test dari Cramer (1987) dalam Lako dan Jogiyanto (2008) antara kelompok sebelum adanya variabel pemoderasi dan kelompok sesudah adanya variabel pemoderasi untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham sebelum dan sesudah adanya variabel pemoderasi. Pengujian dilakukan dengan membandingkan Adj. R<sup>2</sup> dengan rumus:

$$Z = \frac{R_2^2 - R_1^2}{\sqrt{\frac{\theta^2(R_1^2) + \theta^2(R_2^2)}{\sum \mu_i^2}}} \dots\dots\dots(11)$$

$$\theta^2 = \frac{\sum \mu_i^2}{n - k} \dots\dots\dots(12)$$

Keterangan:

- $R_1^2$  = Adj.  $R_1^2$  dari model regresi pertama
- $R_2^2$  = Adj.  $R_2^2$  dari model regresi kedua
- $\theta^2$  = Varian dari masing-masing Adj.  $R^2$
- $\mu$  = Kesalahan residu (error)
- $k$  = Jumlah parameter termasuk intersept
- $n$  = Jumlah observasi

Untuk menentukan level signifikansinya, nilai  $Z$  ( $F$ -test) dibandingkan dengan nilai  $F$ -table. Perbandingan tersebut dimaksudkan untuk menentukan apakah secara statistik kenaikan (penurunan) relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham sebelum dan sesudah adanya variabel pemoderasi signifikan atau tidak signifikan (Lako dan Jogiyanto, 2008). Berikut adalah hasil uji  $Z$ -test dari Cramer.

**Tabel 4.15. Hasil Pengujian  $Z$ -test Cramer**

Uji	Adj. R <sup>2</sup> Sebelum	Adj. R <sup>2</sup> Sesudah	Adj. R <sup>2</sup> - Adj. R <sub>1</sub> <sup>2</sup>	Z	F tabel	Keterangan
H <sub>2a</sub>	0.084	0.153	0.069	2.140	2.060	Signifikan
H <sub>2b</sub>	0.084	0.161	0.077	2.312	2.060	Signifikan
H <sub>2c</sub>	0.084	0.162	0.078	2.316	1.850	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.15. dapat dilihat bahwa dari pengujian  $Z$ -test Cramer terlihat bahwa nilai  $Z$  sesudah adanya variabel pemoderasi untuk tiap hipotesis >  $F$  tabel sehingga secara statistik kenaikan (penurunan) relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud (ATB) untuk investor pasar saham sebelum dan sesudah adanya variabel pemoderasi **signifikan**.

#### 4.3.6. Uji Sensitivitas

Pengujian sensitivitas digunakan untuk membandingkan dengan model utama penelitian dengan model baru. Data model utama memiliki kriteria sampel seluruh perusahaan manufaktur yang melaporkan aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud sedangkan pada model baru perubahan sampel ATB menjadi ATB yang penurunannya tidak hanya faktor amortisasi saja. Penelitian H<sub>1</sub> dengan

menggunakan data utama sebesar 177 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 173 perusahaan. Penelitian H<sub>2a</sub> dengan menggunakan data utama sebesar 174 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 168 perusahaan. Penelitian H<sub>2b</sub> dengan menggunakan data utama sebesar 168 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 163 perusahaan. Penelitian H<sub>2c</sub> dengan menggunakan data utama sebesar 167 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 162 perusahaan. Seluruh model regresi yang menggunakan variabel independen baru di beri lambang  $x$  oleh peneliti.

**Tabel 4.16. Uji Sensitivitas H<sub>1</sub>**

H <sub>1</sub>				H <sub>1x</sub>			
N=177	B	t	Sig.	N=173	B	t	Sig.
(Constant)	0,006	0,243	0,808	(Constant)	0,005	0,206	0,837
ALK ( $\alpha_1$ )	0,332	3,544	0,001	ALK ( $\alpha_1$ )	0,326	3,440	0,001
ATK ( $\alpha_2$ )	0,076	0,848	0,398	ATK ( $\alpha_2$ )	0,096	1,046	0,297
ATBK ( $\alpha_3$ )	0,056	1,819	0,071	ATBK ( $\alpha_3$ )	0,056	1,778	0,077
F-test	6,383			F-test	6,307		
Sig. F	0,000			Sig. F	0,000		
R <sup>2</sup>	1,00			R <sup>2</sup>	1,01		
Adj. R <sup>2</sup>	0,084			Adj. R <sup>2</sup>	0,085		

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.16., ALK (H<sub>1</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\alpha_1$ ) 0,332 > 0 dan nilai signifikansi 0,001 sedangkan ALK (H<sub>1x</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\alpha_1$ ) 0,336 > 0 dan nilai signifikansi 0,001 artinya ALK sama-sama berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>1x</sub> (0,336) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>1</sub> (0,332). ATK (H<sub>1</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\alpha_2$ ) 0,076 > 0 dan nilai signifikansi

0,398 sedangkan ATK ( $H_{1x}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\alpha_2$ ) 0,096 > 0 dan nilai signifikansi 0,297 artinya bahwa ATK sama-sama berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di  $H_{1x}$  (0,096) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di  $H_1$  (0,076). ATBK ( $\alpha_3$ ) memiliki nilai koefisien 0,056 > 0 sedangkan ATBK ( $H_{1x}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\alpha_2$ ) 0,056 > 0 dan nilai signifikansi 0,077 artinya bahwa ATBK sama-sama berpengaruh positif signifikan pada level 10% terhadap return saham.

Dari hasil tabel 4.16 dapat di simpulkan bahwa model terbaru ( $H_{1x}$ ) lebih baik di bandingkan model sebelumnya ( $H_1$ ). Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar saham memiliki cara berpikir yang cerdas dalam membaca laporan keuangan. Para investor teliti dalam membaca laporan keuangan sehingga tidak terpengaruh pada ATB yang penurunannya di karenakan faktor amortisasi saja.

**Tabel 4.17. Uji Sensitivitas  $H_{2a}$**

$H_{2a}$				$H_{2ax}$			
N=174	B	t	Sig.	N=168	B	t	Sig.
(Constant)	-0,016	-0,767	0,444	(Constant)	-0,021	-0,997	0,321
ALK ( $\beta_1$ )	0,443	4,383	0,000	ALK ( $\beta_1$ )	0,452	4,389	0,000
ATK ( $\beta_2$ )	0,047	0,666	0,507	ATK ( $\beta_2$ )	0,050	0,693	0,489
ATBK ( $\beta_3$ )	0,034	1,285	0,201	ATBK ( $\beta_3$ )	0,035	1,292	0,198
NBEK ( $\beta_4$ )	0,080	1,248	0,214	NBEK ( $\beta_4$ )	0,074	1,136	0,258
ALKxNBEK ( $\beta_5$ )	0,327	1,613	0,109	ALKxNBEK ( $\beta_5$ )	0,342	1,678	0,095
ATKxNBEK ( $\beta_6$ )	-0,217	-2,654	0,009	ATKxNBEK ( $\beta_6$ )	-0,222	-2,694	0,008
ATBKxNBEK ( $\beta_7$ )	-0,015	-0,169	0,866	ATBKxNBEK ( $\beta_7$ )	-0,007	-0,083	0,934
F-test	5,448			F-test	5,437		
Sig. F	0,000			Sig. F	0,000		
R <sup>2</sup>	0,187			R <sup>2</sup>	0,192		
Adj. R <sup>2</sup>	0,153			Adj. R <sup>2</sup>	0,157		

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.17., Penelitian  $H_{2a}$  dengan menggunakan data utama sebesar 174 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 168 perusahaan. ALK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ )  $0,443 > 0$  dan nilai signifikansi 0,000 sedangkan ALK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ )  $0,452 > 0$  dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di  $H_{2ax}$  (0,452) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di  $H_{2a}$  (0,443). ATK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,047 > 0$  dan nilai signifikansi 0,507 sedangkan ATK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,050 > 0$  dan nilai signifikansi 0,489 artinya bahwa ATK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATK di  $H_{2ax}$  (0,050) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di  $H_{2a}$  (0,047).

ATBK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_3$ )  $0,034 > 0$  dan nilai signifikansi 0,201 sedangkan ATBK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_3$ )  $0,035 > 0$  dan nilai signifikansi 0,198 artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2ax}$  (0,035) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_{2a}$  (0,034). NBEK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ )  $0,080 > 0$  dan nilai signifikansi 0,214 sedangkan NBEK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ )  $0,074 > 0$  dan nilai signifikansi 0,258 artinya bahwa NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien NBEK di  $H_{2ax}$  (0,074) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien NBEK di  $H_{2a}$  (0,080).

ALKxNBEK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_5$ )  $0,327 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,109$  sedangkan ALKxNBEK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,342 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,095$  artinya bahwa interaksi antara ALK dan NBEK ( $H_{2ax}$ ) berpengaruh positif signifikan pada level 10% terhadap return saham. ATKxNBEK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_6$ )  $-0,217 < 0$  dan nilai signifikansi  $0,009$  sedangkan ATKxNBEK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,222 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,008$  artinya bahwa interaksi antara ATK dan NBEK berpengaruh negatif signifikan pada level 1% terhadap return saham. ATBKxNBEK ( $H_{2a}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_7$ )  $-0,015 < 0$  dan nilai signifikansi  $0,866$  sedangkan ATBKxNBEK ( $H_{2ax}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,007 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,934$  artinya bahwa interaksi antara ATBK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBKxNBEK di  $H_{2ax}$  ( $-0,007$ ) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBKxNBEK di  $H_{2a}$  ( $-0,015$ ).

**Dari hasil tabel 4.17 dapat di simpulkan bahwa model terbaru ( $H_{2ax}$ ) lebih baik di bandingkan model sebelumnya ( $H_{2a}$ ).** Adanya peningkatan signifikansi di beberapa variabel seperti ATK, ATBK, ALKxNBEK, dan ATKxNBEK. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar saham memiliki cara berpikir yang cerdas dalam membaca laporan keuangan. Para investor teliti dalam membaca laporan keuangan sehingga tidak terpengaruh pada ATB yang penurunannya di karenakan faktor amortisasi saja.

**Tabel 4.18. Uji Sensitivitas H<sub>2b</sub>**

H <sub>2b</sub>				H <sub>2bx</sub>			
N=168	B	t	Sig.	N=163	B	t	Sig.
(Constant)	0,006	0,267	0,790	(Constant)	0,002	0,101	0,920
ALK ( $\gamma_1$ )	0,604	5,158	0,000	ALK ( $\gamma_1$ )	0,608	5,069	0,000
ATK ( $\gamma_2$ )	-0,028	-0,255	0,779	ATK ( $\gamma_2$ )	0,007	0,063	0,950
ATBK ( $\gamma_3$ )	0,028	1,026	0,306	ATBK ( $\gamma_3$ )	0,027	0,972	0,332
LOK ( $\gamma_4$ )	0,016	0,728	0,468	LOK ( $\gamma_4$ )	0,012	0,559	0,577
ALKxLOK ( $\gamma_5$ )	-0,106	-1,341	0,182	ALKxLOK ( $\gamma_5$ )	-0,097	0,229	0,229
ATKxLOK ( $\gamma_6$ )	0,101	1,739	0,084	ATKxLOK ( $\gamma_6$ )	0,092	1,573	0,118
ATBKxLOK ( $\gamma_7$ )	-0,011	-0,531	0,596	ATBKxLOK ( $\gamma_7$ )	-0,011	0,592	0,592
F-test	5,562			F-test	5,516		
Sig. F	0,000			Sig. F	0,000		
R <sup>2</sup>	0,196			R <sup>2</sup>	0,199		
Adj. R <sup>2</sup>	0,161			Adj. R <sup>2</sup>	0,163		

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.18., Penelitian H<sub>2b</sub> dengan menggunakan data utama sebesar 168 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 163 perusahaan. ALK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ ) 0,604 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 sedangkan ALK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ ) 0,608 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>2bx</sub> (0,608) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>2b</sub> (0,604). ATK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) -0,028 > 0 dan nilai signifikansi 0,779 sedangkan ATK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) 0,007 > 0 dan nilai signifikansi 0,950 Nilai koefisien ATK di H<sub>2bx</sub> (0,007) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di H<sub>2b</sub> (-0,028).

ATBK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_3$ ) 0,028 > 0 dan nilai signifikansi 0,306 sedangkan ATBK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) 0,027 > 0 dan nilai

signifikansi 0,332 artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2bx}$  (0,332) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_{2b}$  (0,306). LOK ( $H_{2b}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ ) 0,016 > 0 dan nilai signifikansi 0,468 sedangkan LOK ( $H_{2bx}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) 0,012 > 0 dan nilai signifikansi 0,577 artinya bahwa LOK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien LOK di  $H_{2bx}$  (0,012) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien LOK di  $H_{2b}$  (0,016).

ALKxLOK ( $H_{2b}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_5$ ) -0,106 < 0 dan nilai signifikansi 0,182 sedangkan ALKxLOK ( $H_{2bx}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) -0,097 > 0 dan nilai signifikansi 0,229. Nilai koefisien ALKxLOK di  $H_{2bx}$  (-0,097) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ALKxLOK di  $H_{2b}$  (-0,106). ATKxLOK ( $H_{2b}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_6$ ) 0,101 > 0 dan nilai signifikansi 0,084 sedangkan ATKxLOK ( $H_{2bx}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) 0,092 > 0 dan nilai signifikansi 0,118 artinya bahwa interaksi antara ATK dan LOK berpengaruh positif tidak signifikan. ATBKxLOK ( $H_{2b}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_7$ ) -0,011 < 0 dan nilai signifikansi 0,596 sedangkan ATBKxLOK ( $H_{2bx}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) -0,011 > 0 dan nilai signifikansi 0,592 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan LOK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

**Dari hasil tabel 4.18 dapat di simpulkan bahwa model terbaru ( $H_{2bx}$ ) lebih baik di bandingkan model sebelumnya ( $H_{2b}$ ). Hal ini menunjukkan bahwa**



investor pasar saham memiliki cara berpikir yang cerdas dalam membaca laporan keuangan. Para investor teliti dalam membaca laporan keuangan sehingga tidak terpengaruh pada ATB yang penurunannya di karenakan faktor amortisasi saja.

**Tabel 4.19. Uji Sensitivitas H<sub>2c</sub>**

H <sub>2c</sub>				H <sub>2cx</sub>			
N=167	B	t	Sig.	N=162	B	t	Sig.
(Constant)	-0,001	-0,033	0,974	(Constant)	-0,005	-0,204	0,838
ALK ( $\delta_1$ )	0,572	4,354	0,000	ALK ( $\delta_1$ )	0,580	4,295	0,000
ATK ( $\delta_2$ )	-0,013	-0,116	0,908	ATK ( $\delta_2$ )	0,023	0,191	0,848
ATBK ( $\delta_3$ )	0,029	0,936	0,351	ATBK ( $\delta_3$ )	0,027	0,875	0,383
NBEK ( $\delta_4$ )	0,174	1,343	0,181	NBEK ( $\delta_4$ )	0,179	1,366	0,174
LOK ( $\delta_5$ )	0,012	0,522	0,603	LOK ( $\delta_5$ )	0,008	0,353	0,725
ALKxNBEK ( $\delta_6$ )	0,020	-0,057	0,955	ALKxNBEK ( $\delta_6$ )	-0,010	-0,029	0,977
ATKxNBEK ( $\delta_7$ )	-0,268	-0,886	0,377	ATKxNBEK ( $\delta_7$ )	-0,264	-0,870	0,386
ATBKxNBEK ( $\delta_8$ )	-0,079	-0,592	0,554	ATBKxNBEK ( $\delta_8$ )	-0,079	-0,583	0,561
ALKxLOK ( $\delta_9$ )	0,102	-1,279	0,203	ALKxLOK ( $\delta_9$ )	-0,100	-1,144	0,254
ATKxLOK ( $\delta_{10}$ )	0,109	1,831	0,069	ATKxLOK ( $\delta_{10}$ )	0,100	1,656	0,100
ATBKxLOK ( $\delta_{11}$ )	-0,008	-0,376	0,707	ATBKxLOK ( $\delta_{11}$ )	-0,008	-0,369	0,713
F-test		3,924		F-test		3,883	
Sig. F		0,000		Sig. F		0,000	
R <sup>2</sup>		0,218		R <sup>2</sup>		0,222	
Adj. R <sup>2</sup>		0,162		Adj. R <sup>2</sup>		0,165	

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.19., Penelitian H<sub>2c</sub> dengan menggunakan data utama sebesar 167 perusahaan sedangkan untuk pengujian sensitivitas sebesar 162 perusahaan. ALK (H<sub>2c</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ ) 0,572 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 sedangkan ALK (H<sub>2cx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_1$ ) 0,580 > 0 dan nilai signifikansi 0,000 artinya bahwa ALK berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap return saham. Nilai koefisien ALK di H<sub>2cx</sub> (0,580) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ALK di H<sub>2c</sub> (0,572). ATK (H<sub>2a</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ ) -0,013 > 0 dan nilai signifikansi 0,908

sedangkan ATK ( $H_{2cX}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,023 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,848$ . Nilai koefisien ATK di  $H_{2cX}$  ( $0,023$ ) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATK di  $H_{2c}$  ( $-0,013$ ).

ATBK ( $H_{2c}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_3$ )  $0,029 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,351$  sedangkan ATBK ( $H_{2cX}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,027 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,383$  artinya bahwa ATBK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien ATBK di  $H_{2cX}$  ( $0,027$ ) mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai koefisien ATBK di  $H_{2c}$  ( $0,029$ ). NBEK ( $H_{2c}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ )  $0,174 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,181$  sedangkan NBEK ( $H_{2cX}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,179 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,174$  artinya bahwa NBEK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien NBEK di  $H_{2cX}$  ( $0,179$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien NBEK di  $H_{2c}$  ( $0,174$ ). LOK ( $H_{2c}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_4$ )  $0,012 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,603$  sedangkan LOK ( $H_{2cX}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,008 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,725$  artinya bahwa LOK berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Nilai koefisien LOK di  $H_{2cX}$  ( $0,008$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien LOK di  $H_{2c}$  ( $0,012$ ).

ALKxNBEK ( $H_{2c}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_5$ )  $0,020 > 0$  dan nilai signifikansi  $0,955$  sedangkan ALKxNBEK ( $H_{2cX}$ ) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,010 < 0$  dan nilai signifikansi  $0,977$  artinya bahwa interaksi antara ALK dan NBEK ( $H_{2cX}$ ) Nilai koefisien ALKxNBEK di  $H_{2cX}$  ( $-0,010$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ALKxNBEK di  $H_{2c}$  ( $0,020$ ). ATKxNBEK

(H<sub>2c</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_6$ )  $-0,268 < 0$  dan nilai signifikansi 0,377 sedangkan ATKxNBEK (H<sub>2cx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,264 < 0$  dan nilai signifikansi 0,386 artinya bahwa interaksi antara ATK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan. ATBKxNBEK (H<sub>2c</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_7$ )  $-0,079 < 0$  dan nilai signifikansi 0,554 sedangkan ATBKxNBEK (H<sub>2cx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,079 > 0$  dan nilai signifikansi 0,561 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan NBEK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

ALKxLOK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_5$ )  $0,102 > 0$  dan nilai signifikansi 0,203 sedangkan ALKxLOK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,100 < 0$  dan nilai signifikansi 0,254. Nilai koefisien ALKxLOK di H<sub>2bx</sub> ( $-0,100$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ALKxLOK di H<sub>2b</sub> ( $0,102$ ). ATKxLOK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_6$ )  $0,109 > 0$  dan nilai signifikansi 0,069 sedangkan ATKxLOK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $0,100 > 0$  dan nilai signifikansi 0,100 artinya bahwa interaksi antara ATK dan LOK berpengaruh positif signifikan. Nilai koefisien ATKxLOK di H<sub>2bx</sub> ( $0,100$ ) mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai koefisien ATKxLOK di H<sub>2b</sub> ( $0,109$ ). ATBKxLOK (H<sub>2b</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_7$ )  $-0,008 < 0$  dan nilai signifikansi 0,707 sedangkan ATBKxLOK (H<sub>2bx</sub>) memiliki nilai koefisien ( $\beta_2$ )  $-0,008 < 0$  dan nilai signifikansi 0,713 artinya bahwa interaksi antara ATBK dan LOK berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Dari hasil tabel 4.19 dapat di simpulkan bahwa model terbaru ( $H_{2cx}$ ) lebih baik di bandingkan model sebelumnya ( $H_{2b}$ ). Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar saham memiliki cara berpikir yang cerdas dalam membaca laporan keuangan. Para investor teliti dalam membaca laporan keuangan sehingga tidak terpengaruh pada ATB yang penurunannya di karenakan faktor amortisasi saja.

#### 4.3.7. Relevansi Nilai Setelah Konvergensi IFRS

Penelitian ini meneliti pada periode waktu tahun 2013-2017 setelah PSAK ke *IFRS* secara penuh (*full adoption*) telah diimplementasikan karena konvergensi *IFRS* telah membuat banyak peraturan PSAK terkait aset lancar, aset tetap dan aset tidak berwujud berubah.

Konvergensi PSAK dengan *IFRS/IAS* merupakan salah satu komitmen dari Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) yang telah bergabung dengan *International Federation of Accountants (IFAC)*. Diharapkan konvergensi PSAK ke dalam *IFRS* akan meningkatkan fungsi pasar modal global dengan menyediakan informasi yang lebih dapat diperbandingkan dan berkualitas tinggi kepada investor (Barth, 2008). Selain itu *IFRS* menjanjikan tersedianya informasi keuangan yang lebih akurat, komprehensif dan tepat waktu dibandingkan standar akuntansi nasional yang banyak dipengaruhi oleh hukum negara, politik dan perpajakan di negara tersebut. Indonesia mulai melaksanakan konvergensi *International Financial Reporting Standards (IFRS)* terhadap Standar Akuntansi

Keuangan pada tahun 2008. Konvergensi ini dilakukan secara bertahap dengan target pertama penerapan *IFRS* dapat diselesaikan pada tahun 2012.

**Gambar 4.1. Relevansi Nilai Setelah Konvergensi IFRS**



Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Gambar 4.1. memperlihatkan bahwa relevansi nilai aset lancar, aset tetap dan aset tidak berwujud untuk keputusan investor pasar saham dengan nilai buku ekuitas dan laba operasi sebagai variabel pemoderasi setelah konvergensi IFRS memiliki kecenderungan meningkat dari waktu ke waktu. Relevansi nilai aset lancar, aset tetap dan aset tidak berwujud untuk keputusan investor pasar saham dari tahun 2013 (0,096), mengalami peningkatan di tahun 2014 (0,104), lalu mengalami peningkatan signifikan di tahun 2015 (0,0178). Selanjutnya mengalami peningkatan signifikan yaitu 0,255 di tahun 2016 dan 0,303 di tahun 2017. Hasil peningkatan relevansi nilai aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud untuk keputusan investor pasar saham dari tahun 2013 (0,096) sampai

2017 (0,303) sebesar 20,7%. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ayunda (2015) menyatakan bahwa konvergensi *IFRS* meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi.

Penggunaan SAK (konvergensi *IFRS*) sebagai *accounting standard* bagi negara yang mengadopsinya nantinya akan mengarah ke komparatif yang lebih tinggi dengan biaya transaksi yang lebih rendah, meningkatkan investasi internasional, relevansi laporan akuntansi akan meningkat karena lebih banyak menggunakan *fair value* (Maulana dan Mukhlisin, 2011).

Terdapat penelitian sebelumnya yang membuktikan relevansi nilai informasi akuntansi meningkat setelah diberlakukan konvergensi *IFRS* pada PSAK. Peningkatan relevansi nilai ini terjadi dikarenakan penggunaan *fair value* dalam *IFRS* yang dapat menggambarkan kondisi ekonomi suatu perusahaan. Chua (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan *IFRS* hubungan antara informasi akuntansi dengan data pasarnya lebih kuat. Penerapan *IFRS* berdampak positif terhadap ekspektasi investor pasar saham sesudah perusahaan menerapkan *IFRS* (Febrianti, 2017). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Gong dan Wang (2016); Ji dan Lu (2014); Kim (2013) yaitu relevansi nilai aset untuk investor pasar saham sesudah konvergensi *IFRS* meningkat dari waktu ke waktu.