

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dirincikan sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah (Perusahaan)
1.	Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015	533
	Dikurangi :	
2.	Laporan keuangan perusahaan dinyatakan dalam mata uang asing	(51)
3.	Perusahaan dengan data yang tidak lengkap	(376)
	Dikurangi :	
5.	Perusahaan selama rentang tahun 2013-2015 mengalami kerugian	(44)
6.	Perusahaan dengan <i>goodwill</i> negatif	(3)
6.	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan	59
7.	Jumlah tahun pengamatan	3
8.	<b>Jumlah sampel penelitian yang digunakan 59X3</b>	<b>177</b>

*Sumber: Hasil Analisis Data 2016*

Dari populasi penelitian sebanyak 533 perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia tahun 2015, terdapat 51 perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang asing yakni Dollar dan 376 perusahaan lainnya tidak menyajikan data penelitian secara lengkap. Dari

seleksi tersebut diperoleh 106 perusahaan dengan data penelitian yang lengkap. Namun, dari ke 106 perusahaan ini ternyata terdapat 44 perusahaan yang mengalami kerugian yang mana tidak sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya dan terdapat 3 perusahaan yang memiliki *goodwill* negatif sehingga jumlah perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan adalah 59 perusahaan *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2015. Jumlah tahun pengamatan yang ditetapkan yakni selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2013, 2014, dan 2015, maka jumlah sampel penelitian yang digunakan yakni 177 sampel.

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 4.2**

### Statistik Deskriptif Variabel penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Median	Mean	Standar Deviasi
Harga saham	177	74	94.000	1.410	4.634,85	10948,28
Operating Cash Flow	177	-0,64	847,01	0,11	10,13	88,80
Goodwill	177	0,00	2,22	0,01	0,06	0,18
Book Value Per Share	177	0,00	631,37	0,96	8,36	61,95
Earning Per Share	177	0,01	776,80	0,11	18,12	113,22
Total Aset	177	314.988.024	301.128.000.000.000	13.696.417.381,00	73.833.911.822,71	349.861.686.113,40
Valid N (listwise)	177					

Sumber: Output SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan variabel harga saham memiliki standar deviasi 10.948,28, nilai maximum Rp.94.000,- yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna Tbk., nilai minimum Rp. 74,- yang dimiliki oleh PT. Nusantara Infrastruktur Tbk. Nilai rata-rata Rp. 4.634,85 > median Rp. 1.410,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham perusahaan *go publik* cenderung cukup tinggi.

Variabel *Operating Cash Flow* memiliki standar deviasi 88,80, nilai minimum -0,64 yang dimiliki oleh bank BTPN, nilai maximum 847,01 dimiliki oleh PT Unilever IndonesiaTbk, serta nilai rata-rata 10,13 > median 0,11 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai *Operating cash flow* yang tinggi.

Variabel *Goodwill* memiliki nilai standar deviasi 0,18. Nilai rata-rata 0,06 > median 0,01 yang berarti perusahaan *go publik* memiliki nilai *goodwill* yang cukup tinggi. Nilai maximum 2,22 dimiliki oleh PT Telkom sedangkan nilai minimum 0,00 dimiliki oleh enam perusahaan yakni PT Sidomuncul, Bank Woori Saudara, Bank Viktoria, Bank BTPN, PT kawasan Industri Jababeka Tbk, dan PT Charoen Pokphand IndonesiaTbk.

Variabel *Book Value Per Share* memiliki nilai standar deviasi 61,95 dengan nilai rata-rata 8,36 > median 0,96 yang berarti sebagian besar perusahaan penelitian memiliki nilai BVPS yang tinggi. Nilai maximum BVPS 631,37 dimiliki oleh PT. Unilever sedangkan nilai minimum 0,00 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia.

Variabel *Earning Per Share* memiliki standar deviasi 113,22 dengan rata-rata 18,12 > median 0.11 yang menunjukkan EPS tinggi. Nilai maximum 776,80 ini juga dimiliki oleh PT Unilever Indonesiasedangkan nilai minimum 0,01 dimiliki oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.

Variabel kontrol yakni ukuran perusahaan (Total Aset) memiliki standar deviasi 349.861.686.113,4 . Nilai maximum 3.011.280.000.000 yang dimiliki oleh PT Express Transindo Utama Tbk dan nilai minum 313.988.024 dimiliki oleh PT Champion Pasific IndonesiaTbk. Nilai rata-rata 73833911822,71 > median 13.696.417.381,00 menunjukkan bahwa total aset perusahaan cukup tinggi pula.

### C. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Tabel berikut ini akan menyajikan hasil uji normalitas:

**Tabel 4. 3**  
**Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		177
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,42567724
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,050
	Negative	-,046
Kolmogorov-Smirnov Z		,659
Asymp. Sig. (2-tailed)		,778

Sumber: Output SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) mempunyai nilai  $0,778 > \alpha 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel berikut akan menyajikan hasil pengujian heteroskedastisitas.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-,409	1,014		-,403	,687
	OPERATING CASH FLOW	,000	,001	,024	,212	,832
	GOODWILL	-,635	,386	-,124	-1,646	,102
	BOOK VALUE PER SHARE	,000	,002	,007	,063	,950
	EARNING PER SHARE	-,001	,001	-,159	-1,206	,229
	TOTAL ASET	,155	,101	,116	1,537	,126

a. Dependent Variable: RES\_2

*Sumber: Output SPSS 15.0*

Dari tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai Sig dari semua variabel  $> 0.05$  yang mana dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi ini layak untuk digunakan sebagai alat analisis data.

## 3. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5 diberikut ini akan menunjukkan hasil uji multikolinearitas

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multokolnearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,061	1,620		,655	,513		
	OPERATING CASH FLOW	,001	,002	,051	,471	,638	,430	2,327
	GOODWILL	-,161	,617	-,019	-,261	,794	,981	1,019
	BOOK VALUE PER SHARE	,002	,003	,060	,573	,567	,444	2,252
	EARNING PER SHARE	,003	,002	,187	1,501	,135	,320	3,121
	TOTAL ASET	,610	,161	,270	3,794	,000	,979	1,022

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

*Sumber: Output SPSS 15.0*

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai VIF semua variabel Independen yakni *Operating Cash Flow*, *Goodwiil*, *Book Value Per Share*, *Earning Per Share*, dan variabel kontrol *Ukuran Perusahaan (Total Aset)* memiliki nilai  $VIF < 10$  dan  $tolerance > 0,1$  yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini.

#### 4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6 berikut ini akan menyajikan hasil uji autokorelasi.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,392 <sup>a</sup>	,154	,129	1,44637	2,307

a. Predictors: (Constant), TOTAL ASET , BOOK VALUE PER SHARE , GOODWILL, OPERATING CASH FLOW, EARNING PER SHARE

b. Dependent Variable: HARGA SAHAM

*Sumber: Output SPSS 15.0*

Dari tabel diatas nilai DW sebesar 2,307 dengan  $d_{\text{tabel}}$  pada  $\alpha = 0.05$  dan  $N = 59$ ,  $k = 4$  diperoleh nilai  $dL = 1,246$ ,  $dU = 1,548$ , dan nilai  $4-dU = 2,452$ . Nilai  $du$   $1,548 < dw$   $2,307 < 4-du$   $2,452$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data pengamatan.

#### **D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)**

##### 1. Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) yang terlihat pada tabel 4.7 berikut akan menunjukkan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.7**  
**Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,392 <sup>a</sup>	,154	,129	1,44637

Sumber : Output SPSS 15.0

Besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) yang terlihat pada tabel diatas adalah 0,129 atau 12,9%. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen *Operating Cash Flow*, *Goodwill*, *Book Value Per Share*, dan *Earning Per Share*, secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen harga saham sebesar 12,9%. Sedangkan sisanya yakni 87,1% (100%-12,9%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

## 2. Uji Nilai F

Tabel 4.8 berikut ini akan menyajikan hasil uji nilai F.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Pengaruh Simultan**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	64,903	5	12,981	6,205	,000 <sup>a</sup>
	Residual	357,730	171	2,092		
	Total	422,633	176			

a. Predictors: (Constant), TOTAL ASET, BOOK VALUE PER SHARE, GOODWILL, OPERATING CASH FLOW, EARNING PER SHARE

b. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Sumber : Output SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa nilai  $F$  nilai signifikan  $0.000 < \alpha 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Operating Cash Flow*, *Goodwill*, *Book Value Per Share*, dan *Earning Per Share* secara simultan berpengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat yakni harga saham.

### 3. Uji Nilai $t$

Hasil uji  $t$  dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.9 berikut :

**Tabel 4.9**  
**Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik  $t$ )**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,061	1,620		,655	,513
	OPERATING CASH FLOW	,001	,002	,051	,471	,638
	GOODWILL	-,161	,617	-,019	-,261	,794
	BOOK VALUE PER SHARE	,002	,003	,060	,573	,567
	EARNING PER SHARE	,003	,002	,187	1,501	,135
	TOTAL ASET	,610	,161	,270	3,794	,000

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Sumber : Output SPSS 15.0

Dari data diatas maka rumus regresi dalam penelitian ini menjadi:

$$P = \alpha + 0,051 \text{ OCF} - 0,019 \text{ GW} + 0,06 \text{ BVPS} + 0,187 \text{ EPS} + 0,270 \text{ TA} + e$$

#### 1) Pengujian Hipotesis pertama ( $H_1$ )

Hipotesis pertama *Operating Cash Flow* memiliki relevansi nilai. Berdasarkan tabel diatas nilai sig  $0,638 > 0,05$  yang artinya *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa *Operating Cash Flow* tidak memiliki relevansi nilai sehingga  $H_1$  **ditolak**.

2) Pengujian Hipotesis kedua ( $H_2$ )

Hipotesis kedua *Goodwill* memiliki relevansi nilai. nilai sig  $0,794 > 0,05$  yang artinya *Goodwill* tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan demikian disimpulkan bahwa *Goodwill* tidak memiliki relevansi nilai sehingga  $H_2$  **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis ketiga ( $H_3$ )

Hipotesis ketiga *Book Value Per Share* memiliki relevansi, memiliki sig  $0,567 > 0,05$  yang artinya *Book Value Per Share* tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa BVPS tidak memiliki relevansi nilai dengan demikian  $H_3$  **ditolak**.

4) Pengujian Hipotesis keempat ( $H_4$ )

Hipotesis keempat *Earning Per Share* memiliki relevansi nilai. *Earning Per Share* menunjukkan nilai sig  $0,135 < 0,05$  yang artinya *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga informasi EPS ini memiliki relevansi nilai dengan demikian  $H_4$  **ditolak**.

5) Pengujian variabel kontrol Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai sig  $0,00 < 0,05$  dan koefisien 0,27 (positif) maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan ini berpengaruh positif terhadap harga saham artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula harga saham yang dimilikinya dengan demikian ukuran perusahaan ini memiliki relevansi nilai.

## E. Pembahasan

### 1. Relevansi nilai informasi *operating cash flow*

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham yang artinya OCF tidak memiliki relevansi nilai. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat arus kas operasi sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi. Kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara *profitable* yakni menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayarkan dividen dan melakukan investasi baru tidak dibaca oleh investor melalui arus kas operasi. Demikian dapat disimpulkan informasi arus kas ini tidak memiliki relevansi nilai bagi investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Adhani dan Subroto (2014), bahwa OCF tidak berpengaruh dengan harga saham, sehingga dapat disimpulkan OCF ini tidak memiliki relevansi nilai. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2014) bahwa OCF berpengaruh terhadap harga saham serta penelitian yang dilakukan oleh Murniati (2009) juga menemukan bahwa variabel OCF paling tepat digunakan untuk memprediksi harga saham pada masa yang akan datang karena menghasilkan prediksi yang cenderung mendekati harga saham yang terjadi, sehingga dapat disimpulkan bahwa OCF ini memiliki relevansi nilai.

## 2. Relevansi nilai informasi *Goodwill*

*Goodwill* merupakan aset berwujud yang memiliki manfaat masa yang akan datang. *Goodwill* diperlakukan sebagai beban yang dikapitalisasi dan diuji penurunan nilainya setiap tahun. Penurunan nilai ini akan menjadi beban nonkas yang berdampak pada laporan laba rugi. Karena sifatnya yang tak berwujud dan manfaat yang tidak dapat diestimasi kapan manfaatnya dapat dirasakan dan sampai kapan manfaat tersebut diperoleh *goodwill* menjadi sulit diukur dengan handal. Informasi yang terkandung dalam *goodwill* pun menjadi bias. Hal inilah yang kemudian menyebabkan para investor tidak menggunakan informasi nilai *goodwill* sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *goodwill* tidak memiliki relevansi nilai.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Purnamasari (2014) bahwa *goodwill* ini tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham yang artinya *goodwill* tidak memiliki relevansi nilai. Penelitian yang dilakukan oleh Suryandari dan Yunita (2011) menemukan bahwa laba per saham sebelum amortisasi *goodwill* tidak lebih berguna daripada laba yang dilaporkan (yang melibatkan amortisasi *goodwill*) sebagai indikator penilaian saham dan amortisasi *goodwill* mengandung relevansi nilai inkremental. Artinya, keberadaan amortisasi *goodwill* dalam hubungan antara laba akuntansi dan nilai saham memberi "kontribusi unik" pada kegunaan informasi laba. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2014)

bahwa Goodwill memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang artinya goodwill ini memiliki relevansi nilai.

### 3. Relevansi nilai informasi *Book Value Per Share*

BVPS atau nilai buku saham merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan yang dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh oleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (*emiten*) dilikuidasi. Selain itu, untuk mengetahui nilai BVPS ini memerlukan pengamatan sendiri karena tidak semua perusahaan yang *go publik* mengungkapkan secara sukarela nilai BVPS pada laporan keuangannya, yang mana laporan keuangan ini menjadi salah satu media informasi investor untuk melaksanakan keputusan investasinya.

Hal ini menjadi bertentangan dengan *signalling theory* dimana emiten dirasakan memiliki informasi lain yang tidak diketahui oleh investor yang dapat menimbulkan perbedaan persepsi mengenai nilai BVPS serta kaitannya dengan perubahan harga saham. Ketika hal ini terjadi, investor kemudian akan cenderung untuk tidak mempertimbangkan nilai BVPS dalam mengambil keputusan investasinya karena tidak dapat mencerminkan nilai saham yang sesungguhnya dan secara teoritis informasi ini menjadi tidak termasuk dalam *decision usefulness*.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa BVPS tidak berpengaruh terhadap harga saham yang artinya BVPS tidak memiliki relevansi nilai

didukung pula oleh penelitian Adhani dan Subroto (2014), Kuswanto dkk. (2016), dan Permana (2015) bahwa BVPS memiliki relevansi nilai. Kusumo dan Subekti (2013) juga membuktikan bahwa relevansi nilai buku mengalami kenaikan setelah adanya adopsi IFRS sebagai standar keuangan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2014) bahwa BVPS tidak berpengaruh terhadap harga saham dan Suryatmi (2014) bahwa relevansi nilai buku ekuitas perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mengalami peningkatan pasca pengadopsian IFRS.

#### 4. Relevansi nilai informasi *Earning Per Share*

Berdasarkan teori *decision usefulness*, investor dikatakan sebagai pihak yang *risk averse* yakni untuk mengambil keputusan investasinya didasarkan pada pertimbangan *return* dan tingkat resiko yang akan dihadapi kedepannya. Untuk mengetahui kemungkinan *return* yang akan diperoleh ini juga tidaklah mudah apalagi pada keputusan investasi membeli ataupun menjual saham karena harga saham ini selalu berubah-ubah sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi. Untuk itu, baik investor maupun kreditor membutuhkan informasi laba masa lalu untuk memprediksi laba dan harga masa datang (Suwardjono, 2013:483).

Namun, kondisi masa yang akan datang yang tidak dapat diprediksi serta informasi internal perusahaan berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, strategi perusahaan dan lain sebagainya tidak tersedia secara publik dan hanya direfleksikan melalui angka laba. Hal ini kemudian

menyebabkan adanya perbedaan persepsi antara satu investor dan investor lainnya terhadap resiko dan *return* yang diharapkan sehingga sinyal yang dihasilkan pun dapat berbeda-beda untuk sekuritas yang sama. Maka dapat disimpulkan bahwa informasi laba ini tidak memiliki relevansi nilai, sehingga belum dapat memberikan pengaruh yang berarti pada proses pengambilan keputusan apabila nilainya belum dikaitkan dengan nilai sekarang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Permana (2015) bahwa relevansi EPS tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Kusumo dan Subekti (2013) dan Suryatmi (2014) juga menemukan bahwa relevansi nilai laba tidak mengalami kenaikan bahkan setelah IFRS diadopsi sebagai standar keuangan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Kuswanto dkk (2016), Adhani dan Subroto (2014) bahwa laba per saham (EPS) memiliki relevansi nilai. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Cahyonowati dan Ratmono (2012) bahwa peningkatan relevansi nilai akuntansi setelah adopsi IFRS hanya terjadi pada informasi laba bersih yang diproyeksikan dengan EPS.

#### 5. Relevansi nilai Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan

Investor di Indonesiakebanyakan tergolong dalam investor yang “*naive*” atau “*nonshopisticated*” artinya melakukan transaksi di pasar modal tidak didasarkan pada kualitas informasi yang ada dalam laporan keuangan. Informasi akuntansi sebagai nilai yang bermanfaat bagi investor khususnya investor individual, ternyata tidak menjadi dasar utama dalam pengambilan

keputusan bahkan penggunaan informasi akuntansi tidaklah mendominasi dalam proses pengambilan keputusan.

Hal ini membuktikan bahwa untuk berinvestasi, investor cenderung melihat *image* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. *Image* ini dapat terlihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Ketika perusahaan semakin besar maka memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut berada pada kondisi yang memungkinkan untuk melakukan kegiatan produksi yang lebih besar. Dampak dari kondisi tersebut membuat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga semakin meningkat sehingga diharapkan perusahaan dapat memberikan *return* yang diharapkan oleh investor.