

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai 2016. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan jumlah sampel perusahaan untuk model 1 (2010-2016) sebanyak 742 perusahaan, pada model 2 (2010-2014) sebanyak 513 perusahaan dan pada model 3 (2012-2016) sebanyak 590 perusahaan yang memenuhi kriteria. Adapun pemilihan sampel yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

TABEL 4.1.
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Model 1 (2010-2016)	Model 2 (POST1-IFRS 2010-2014)	Model 3 (POST2-IFRS 2012-2016)
Jumlah seluruh perusahaan yang ada di BEI	3.885	2.775	2.775
Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, <i>property</i> dan <i>real estate</i>	(1.134)	(810)	(810)
Perusahaan dengan nilai laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi minus	(993)	(629)	(776)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(743)	(603)	(446)
Data <i>outliers</i>	(272)	(220)	(153)
Total sampel	742	513	590

B. Uji Kualitas Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran mengenai jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*) dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel dependen dan variabel independen. Tabel berikut menunjukkan hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini.

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif

Model 1 (Tahun 2010-2016)						
	N	Minimum	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	Median	Std. <i>Deviation</i>
EPS	742	-1	41,0724	0,39859	0,0268	2,4262235
BVPS	742	-0,9999	13,6154	0,18084	0,0843	1,1287346
CFO	742	-7,9948	89,8095	0,69979	0,0594	4,1193498
RETURN	742	-0,5168	1,10213	-0,0275	-0,0304	0,2294857
Model 2 (POST1-IFRS 2010-2014)						
	N	Minimum	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	Median	Std. <i>Deviation</i>
EPS	513	-1	14,0448	0,26609	0,0348	1,4351794
BVPS	513	-0,9999	3,44878	0,0725	0,0805	0,4974165
CFO	513	-0,9995	20,2516	0,64872	0,0019	2,5512001
RETURN	513	-0,5615	0,8	-0,0102	-0,0083	0,2433298
Model 3 (POST2-IFRS 2012-2016)						
	N	Minimum	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	Median	Std. <i>Deviation</i>
EPS	590	-1	41,0724	0,28122	0,0003	2,5415159
BVPS	590	-0,9999	13,6154	0,14895	0,0757	1,1364516
CFO	590	-8,3387	89,8095	0,73435	0,0243	4,6818528
RETURN	590	-0,5637	1,10213	-0,0564	-0,0668	0,2432903

Pada model 1 diketahui bahwa variabel laba akuntansi (EPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,39859 > nilai median 0,0268, artinya EPS memiliki nilai yang tinggi. Variabel nilai buku ekuitas (BVPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,18084 > nilai median 0,0843, artinya BVPS memiliki nilai yang tinggi. Variabel arus kas operasi (CFO) memiliki nilai *mean* sebesar 0,69979 > nilai median 0,0594, artinya CFO memiliki nilai yang tinggi. Variabel *return* saham (RETURN) memiliki nilai *mean* sebesar -0,0275 > nilai median -0,0304, artinya *return* saham perusahaan *go public* di BEI memiliki nilai yang tinggi.

Pada model 2 diketahui bahwa variabel laba akuntansi (EPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,26609 > nilai median 0,0348, artinya EPS memiliki nilai yang tinggi. Variabel nilai buku ekuitas (BVPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,0725 < nilai median 0,0805, artinya BVPS memiliki nilai yang cukup rendah. Variabel arus kas operasi (CFO) memiliki nilai *mean* sebesar 0,64872 > nilai median 0,0019, artinya CFO memiliki nilai yang tinggi. Variabel *return* saham (RETURN) memiliki nilai *mean* sebesar -0,0102 < -0,0083, artinya *return* saham perusahaan *go public* di BEI memiliki nilai yang cukup rendah pada periode pra adopsi IFRS sampai adopsi IFRS tahap 1.

Pada model 3 diketahui bahwa variabel laba akuntansi (EPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,28122 > nilai median 0,0003, artinya EPS memiliki nilai yang tinggi. Variabel nilai buku ekuitas (BVPS) memiliki nilai *mean* sebesar 0,14895 > nilai median 0,0757, artinya BVPS memiliki nilai yang tinggi. Variabel arus kas operasi (CFO) memiliki nilai *mean* sebesar 0,73435 > nilai

median 0,0243, artinya CFO memiliki nilai yang tinggi. Variabel *return* saham (RETURN) memiliki nilai *mean* sebesar $-0,0564 >$ nilai median $-0,0668$, artinya *return* saham perusahaan *go public* di BEI memiliki nilai yang cukup tinggi pada periode adopsi IFRS tahap 1 sampai adopsi IFRS tahap 2.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam model regresi penelitian ini mencakup uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample* Kolmogorov Smirnov, jika nilai $\text{sig} > \alpha$ (0,05) artinya residual data berdistribusi normal. Tabel berikut menunjukkan hasil uji normalitas pada penelitian ini.

TABEL 4.3.
Uji Normalitas

Model	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Model 1 (2010-2016)	742	1,073598841	0,199274034	Berdistribusi normal
Model 2 (POST1-IFRS 2010-2014)	513	0,582013496	0,887165248	Berdistribusi normal
Model 3 (POST2-IFRS 2012-2016)	590	1,021799173	0,247361499	Berdistribusi normal

Berdasarkan tabel 4.3 diatas terlihat bahwa hasil uji normalitas untuk model 1 jumlah sampel sebanyak 742 dengan nilai Kolmogorov-Smirnov Z 1,073598841 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,199274034 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model 1 asumsi normalitas terpenuhi atau residual data berdistribusi normal. Pada model 2 terdapat jumlah sampel sebanyak 513 dengan nilai Kolmogorov-Smirnov Z 0,582013496 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,887165248 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model 2 asumsi normalitas terpenuhi atau residual data berdistribusi normal. Pada model 3 terdapat jumlah sampel sebanyak 590 dengan nilai Kolmogorov-Smirnov Z 1,021799173 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,247361499 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model 3 asumsi normalitas terpenuhi atau residual data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mencari tahu apakah ada korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Guna mengetahui keberadaan multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi, bisa dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF) dengan kriteria apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka bisa dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Model yang baik adalah model yang tidak terkena multikolinearitas. Tabel berikut menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini.

TABEL 4.4.
Uji Multikolinearitas

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Model 1 (2010-2016)	EPS	0,998	1,002	Non Multikolinearitas
	BVPS	0,993	1,007	Non Multikolinearitas
	CFO	0,993	1,007	Non Multikolinearitas
Model 2 (POST 1 IFRS 2010-2014)	EPS	0,636	1,572	Non Multikolinearitas
	BVPS	0,231	4,327	Non Multikolinearitas
	CFO	0,317	3,150	Non Multikolinearitas
	POST1	0,819	1,221	Non Multikolinearitas
	POST1Xeps	0,647	1,545	Non Multikolinearitas
	POST1XBVPS	0,235	4,252	Non Multikolinearitas
	POST1xCFO	0,312	3,202	Non Multikolinearitas
Model 3 (POST 2 IFRS 2012-2016)	EPS	0,877	1,14	Non Multikolinearitas
	BVPS	0,813	1,23	Non Multikolinearitas
	CFO	0,805	1,243	Non Multikolinearitas
	POST2	0,942	1,062	Non Multikolinearitas
	POST2Xeps	0,869	1,151	Non Multikolinearitas
	POST2xBVPS	0,801	1,249	Non Multikolinearitas
	POST2xCFO	0,799	1,251	Non Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 4.4 diatas terlihat bahwa seluruh variabel dari semua model yaitu baik model 1, model 2 maupun model 3 memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa baik model 1, model 2, maupun model 3 tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan guna mencari tahu apakah terdapat hubungan antar residual saat periode ke-t dengan residual saat periode ke t-1 dalam model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi autokorelasi antar residual dalam model regresi tersebut. Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*) pada signifikansi

5%. Apabila d berada diantara dU dan $4-dU$ ($dU < d < 4-dU$) maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Tabel berikut menunjukkan hasil uji autokorelasi pada penelitian ini.

TABEL 4.5.
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	dU	4-Du	Keterangan
Model 1	1,896	1,88156	2,1184	Tidak terjadi autokorelasi
Model 2	2,028	1,87337	2,12553	Tidak terjadi autokorelasi
Model 3	1,922	1,88612	2,11388	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan tabel 4.5 pada model 1 (2010-2016) terlihat bahwa nilai DW (Durbin-Watson) sebesar 1,896 dan nilai dU yang didapat dari tabel Durbin Watson $\alpha = 5\%$ sebesar 1,88156. Maka dapat disimpulkan bahwa uji autokorelasi berada pada daerah dU $1,88156 < DW$ $1,896 < 4-dU$ $2,1184$ artinya pada model 1 tidak terdapat autokorelasi. Pada model 2 (POST 1 IFRS 2010-2014) terlihat bahwa nilai DW sebesar 2,028 dan nilai dU yang didapat dari tabel Durbin Watson $\alpha = 5\%$ sebesar 1,87337. Maka dapat disimpulkan bahwa uji autokorelasi berada pada daerah dU $1,87337 < DW$ $2,028 < 4-dU$ $2,12553$ artinya tidak terdapat autokorelasi pada model 2. Pada model 3 (POST 2 IFRS 2012-2016)) terlihat bahwa nilai DW sebesar 1,922 dan nilai dU yang didapat dari tabel Durbin Watson $\alpha = 5\%$ sebesar 1,88612. Maka dapat disimpulkan bahwa uji autokorelasi berada pada daerah dU $1,88612 < DW$ $1,922 < 4-dU$ $2,11388$ artinya tidak terdapat autokorelasi pada model 3.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mencari tahu apakah dalam model regresi terdapat perbedaan varian dari residual pada pengamatan yang satu dengan residual pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji glejser untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian :

TABEL 4.6.
Uji Heteroskedastisitas

Model 1 (2010-2016)		
Variabel	Sig.	Kesimpulan
EPS	0,056	Homoskedastisitas
BVPS	0,791	Homoskedastisitas
CFO	0,692	Homoskedastisitas
Model 2 (POST 1 IFRS 2010-2014)		
Variabel	Sig.	Kesimpulan
EPS	0,558	Homoskedastisitas
BVPS	0,393	Homoskedastisitas
CFO	0,132	Homoskedastisitas
POST1	0,464	Homoskedastisitas
POST1xEPS	0,059	Homoskedastisitas
POST1xBVPS	0,189	Homoskedastisitas
POST1xCFO	0,859	Homoskedastisitas
Model 3 (POST 2 IFRS 2012-2016)		
Variabel	Sig.	Kesimpulan
EPS	0,8	Homoskedastisitas
BVPS	0,318	Homoskedastisitas
CFO	0,618	Homoskedastisitas
POST2	0,317	Homoskedastisitas
POST2xEPS	0,705	Homoskedastisitas
POST2xBVPS	0,419	Homoskedastisitas
POST2xCFO	0,57	Homoskedastisitas

Berdasarkan tabel 4.6 terlihat bahwa pada semua model penelitian masing-masing variabel pada penelitian ini memiliki nilai $\text{sig} > \alpha$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model 1, model 2 maupun model 3 dalam penelitian ini.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Metode analisis regresi berganda ini digunakan untuk mencari tahu pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian dengan menggunakan program SPSS 15.0. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis meliputi tiga bagian yaitu uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), uji signifikansi F dan uji signifikansi *t*.

1. Hasil Pengujian Hipotesis Model 1 (H₁, H₂, H₃)

Tabel 4.6.
Hasil Pengujian Hipotesis Model 1 (H₁, H₂, H₃)

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	P Value	Kesimpulan
Konstanta	-0,038	-4,533	0,000	
EPS	0,017	4,902	0,000	H1 diterima
BVPS	-0,013	-1,839	0,066	H2 ditolak
CFO	0,01	4,836	0,000	H3 diterima
Adj R Square	0,061			
F hitung	16,926			
Probabilitas (F Statistik)	0,000			

a. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Berdasarkan tabel 4.7, Model 1 memiliki nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,061 atau 6,1%. Artinya variabel-variabel independen yaitu laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 6,1%, dan sisanya 93,9% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

b. Uji Signifikansi Nilai F (F test)

Berdasarkan tabel 4.7, Model 1 memiliki nilai F hitung sebesar 16,926 > F tabel 8,53 (df1 3(4-1), df2 738 (742-4)) dan nilai probabilitas (sig F) 0,000 < 0,05. Artinya secara simultan semua variabel independen (laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi) mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) dalam penelitian.

c. Uji Signifikansi Nilai t (t test)

1) Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.7 untuk Model 1 yang digunakan untuk mencari tahu pengaruh variabel laba akuntansi (EPS) terhadap variabel *return* saham dengan *alpha* 0,05 terlihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,017 dengan arah positif dan nilai P Value (sig) 0,000 < *alpha* 0,05. Artinya variabel laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H₁ yang berbunyi laba akuntansi memiliki relevansi nilai **diterima**.

2) Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.7 untuk model 1 yang digunakan untuk mencari tahu pengaruh variabel nilai buku ekuitas (BVPS) terhadap variabel *return* saham dengan *alpha* 0,05 terlihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,013 dengan arah negatif dan *P Value* (sig) 0,066 > *alpha* 0,05. Artinya variabel nilai buku ekuitas tidak berpengaruh terhadap variabel *return*. Maka dapat disimpulkan bahwa H_2 yang berbunyi nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.7 untuk model 1 yang digunakan untuk mencari tahu pengaruh variabel arus kas operasi (CFO) terhadap variabel *return* saham dengan *alpha* 0,05 terlihat bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,01 dengan arah positif dan *P Value* (sig) 0,000 < *alpha* 0,05. Artinya variabel arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *return*. Maka dapat disimpulkan bahwa H_3 yang berbunyi arus kas operasi memiliki relevansi nilai **diterima**.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Model 2 dan Model 3 (H_{4a} , H_{4b} , H_{4c})

Tabel 4.7.
Hasil Pengujian Hipotesis Model 2

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	P Value	Kesimpulan
Konstanta	0,098	5,321	0,000	
EPS	0,008	0,926	0,355	
BVPS	-0,033	-0,848	0,397	
CFO	0,033	5,031	0,000	
POST1	-0,185	-8,437	0,000	
POST1xEPS	0,047	3,304	0,001	H_{4a} diterima
POST1xBVPS	0,034	0,761	0,447	H_{4b} ditolak
POST1xCFO	-0,028	-3,523	0,000	H_{4c} ditolak
Adj R Square	0,221			
F hitung	21,759			
Probabilitas (F Statistik)	0,000			

Tabel 4.8.
 Hasil Pengujian Hipotesis Model 3 (H_{4a} , H_{4b} , H_{4c})

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Nilai P Value	Kesimpulan
Konstanta	-0,073	-5,829	0,000	
EPS	0,007	1,777	0,076	
BVPS	-0,021	-2,269	0,024	
CFO	0,011	4,957	0,000	
POST2	0,024	1,190	0,235	
POST2xEPS	0,047	4,028	0,000	H_{4a} diterima
POST2xBVPS	0,005	0,205	0,837	H_{4b} ditolak
POST2xCFO	-0,017	-3,311	0,001	H_{4c} ditolak
Adj R Square	0,081			
F hitung	8,446			
Probabilitas (F Statistik)	0,000			

a. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Berdasarkan tabel 4.8, pada model 2 diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,221 atau 22,1%. Artinya variabel-variabel independen yaitu laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 22,1%, dan sisanya 77,9% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

Berdasarkan tabel 4.9, pada model 3 diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,081 atau 8,1%. Artinya variabel-variabel independen yaitu laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi

mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 8,1%, dan sisanya 91,9% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

d. Uji Signifikansi Nilai F (*F test*)

Berdasarkan tabel 4.8, model 2 memiliki nilai F hitung sebesar 21,759 > F tabel 3,67 (df1 6(7-1), df2 506 (513-4)) dan nilai probabilitas (sig F) 0,000 < 0,05. Artinya secara simultan semua variabel independen (laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi) mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) dalam penelitian.

Berdasarkan tabel 4.9, model 3 memiliki nilai F hitung sebesar 8,446 > F tabel 3,67 (df1 6(7-1), df2 583 (590-4)) dan nilai probabilitas (sig F) 0,000 < 0,05 artinya secara simultan semua variabel independen (laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi) mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) dalam penelitian.

e. Uji Signifikansi Nilai t (*t test*)

1) Pengujian Hipotesis 4a

Berdasarkan tabel 4.8 untuk model 2 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 1 dengan laba akuntansi (POST1xEPS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,047 dengan arah positif dan P *Value* (sig) sebesar 0,001 < *alpha* 0,05, artinya terdapat peningkatan relevansi nilai laba akuntansi setelah adopsi IFRS tahap 1. Kemudian Berdasarkan tabel 4.9 untuk model 3 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 2 dengan laba akuntansi (POST2xEPS) memiliki koefisien regresi

sebesar 0,047 dengan arah positif dan *P Value* (sig) sebesar $0,000 < \alpha$ 0,05, artinya terdapat peningkatan relevansi nilai laba akuntansi setelah adopsi IFRS tahap 2. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa relevansi nilai laba akuntansi mengalami peningkatan baik pada tahap pra adopsi ke tahap 1 adopsi IFRS, maupun pada tahap 1 adopsi IFRS ke tahap 2 adopsi IFRS. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{4a} yang berbunyi relevansi nilai laba akuntansi mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS **diterima.**

2) Pengujian Hipotesis 4b

Berdasarkan tabel 4.8 untuk model 2 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 1 dengan nilai buku ekuitas (POST1xBVPS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,034 dengan arah positif dan *P Value* (sig) sebesar $0,447 > \alpha$ 0,05, artinya tidak terdapat peningkatan relevansi nilai nilai buku ekuitas setelah adopsi IFRS tahap 1. Kemudian Berdasarkan tabel 4.9 untuk model 3 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 2 dengan nilai buku ekuitas (POST2xBVPS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,005 dengan arah positif dan *P Value* (sig) sebesar $0,837 > \alpha$ 0,05, artinya tidak terdapat peningkatan relevansi nilai nilai buku ekuitas setelah adopsi IFRS tahap 2. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa relevansi nilai nilai buku ekuitas tidak mengalami peningkatan baik pada tahap pra adopsi ke tahap 1 adopsi IFRS, maupun pada tahap 1 adopsi IFRS ke tahap 2 adopsi IFRS. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa H_{4b} yang berbunyi relevansi nilai buku ekuitas mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis 4c

Berdasarkan tabel 4.8 untuk model 2 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 1 dengan arus kas operasi (POST1xCFO) memiliki koefisien regresi sebesar -0,028 dengan arah negatif dan *P Value* (sig) sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, artinya tidak terdapat peningkatan relevansi nilai arus kas operasi setelah adopsi IFRS tahap 1, karena walaupun signifikan namun nilai koefisien regresinya negatif. Kemudian Berdasarkan tabel 4.9 untuk model 3 diketahui bahwa variabel moderasi adopsi IFRS tahap 2 dengan arus kas operasi (POST2xCFO) memiliki koefisien regresi sebesar -0,017 dengan arah negatif dan *P Value* (sig) sebesar $0,001 < \alpha 0,05$, artinya tidak terdapat peningkatan relevansi nilai arus kas operasi setelah adopsi IFRS tahap 2, karena walaupun signifikan namun nilai koefisien regresinya negatif. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa relevansi nilai arus kas operasi tidak mengalami peningkatan baik pada tahap pra adopsi ke tahap 1 adopsi IFRS, maupun pada tahap 1 adopsi IFRS ke tahap 2 adopsi IFRS. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{4c} yang berbunyi relevansi nilai arus kas operasi mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS **ditolak**.

Tabel 4.9.
Ringkasan Hasil Penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Laba akuntansi memiliki relevansi nilai	Diterima
H ₂	Nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai	Ditolak
H ₃	Arus kas operasi memiliki relevansi nilai	Diterima
H _{4a}	Relevansi nilai laba akuntansi mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS	Diterima
H _{4b}	Relevansi nilai nilai buku ekuitas mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS	Ditolak
H _{4c}	Relevansi nilai arus kas operasi mengalami peningkatan pada setiap tahapan IFRS	Ditolak

D. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji relevansi nilai laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi pada setiap tahapan IFRS. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan terhadap semua hipotesis, hasil menunjukkan bahwa tidak semua variabel memiliki relevansi nilai pada setiap tahapan IFRS dan tidak semua variabel mengalami peningkatan relevansi nilai pada setiap tahapan IFRS. Berikut merupakan penjelasan terhadap hasil pengujian setiap hipotesis yang telah diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan alat uji SPSS 15.0.

1. Relevansi Nilai Laba Akuntansi

Berdasarkan tabel 4.7 Model 1, hasil pengujian hipotesis 1 (H_1) menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki relevansi nilai, artinya besar kecilnya laba suatu perusahaan dapat mempengaruhi perubahan dari *return* saham perusahaan tersebut. Dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 disebutkan bahwa informasi yang terkandung dalam laba berguna untuk menilai kinerja manajemen, memperkirakan laba jangka panjang dan meramalkan risiko investasi maupun kredit.

Fitri, dkk (2016) juga menyebutkan bahwa laba memiliki informasi dan berguna untuk penilaian sekuritas dan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan laba akuntansi akan diikuti pula oleh kenaikan harga saham atau *return* saham perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Purwanti, dkk (2015) menyebutkan bahwa laba akuntansi mampu mempengaruhi *return* saham karena bagian laba dari aktivitas operasi perusahaan pada akhirnya akan dibagikan kepada para investor sebagai imbalan atas investasi yang dilakukannya yang disebut dengan dividen. Semakin besar laba perusahaan maka akan semakin besar dividen (*return*) yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, laba akuntansi juga merupakan bagian dari laba ditahan yang dapat menambah jumlah struktur dana untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan.

Suwardjono (2013:490) menyebutkan bahwa *inside information* atau informasi dalam perusahaan terkait kebijakan dan rencana

manajemen, inovasi produk serta *business strategy* perusahaan yang tidak selalu tersedia untuk pengguna laporan keuangan eksternal pada akhirnya akan tercermin dalam angka laba yang dipublikasikan dalam laporan keuangan perusahaan. Artinya laba adalah sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik sehingga laba memiliki kandungan informasi yang penting bagi pasar modal yang dapat mempengaruhi keputusan investor (Suwardjono, 2013: 490). Hal tersebut sesuai dengan teori relevansi nilai informasi akuntansi didasari oleh *clean surplus theory* yang menyebutkan bahwa angka laba dalam laporan laba rugi mampu memprediksikan dan mempengaruhi harga/*return* saham (Ohlson, 1995).

Laba akan memberikan sinyal kepada para investor mengenai seberapa besar perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan kepada para investornya. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* yaitu ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan akan meningkat sebagai respon dari sinyal positif peningkatan laba perusahaan tersebut. Sehingga besarnya laba akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dan akibatnya respon investor tersebut (*demand and supply*) akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan yang akan tercermin dari perubahan/pergerakan harga/*return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fitri, dkk (2016), Purwanti, dkk (2015), Yocelyn dan Christiawan (2012), Agusti dan Rahman (2011), Pradhono dan

Christiawan (2004), Pertiwi dan Suhardianto (2015), Gunarso (2014) serta Suselo, dkk (2015) yang menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki relevansi nilai.

2. Relevansi Nilai Nilai Buku Ekuitas

Berdasarkan tabel 4.7 Model 1, hasil pengujian hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak memiliki relevansi nilai, artinya besar kecilnya nilai buku ekuitas suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi perubahan dari *return* saham perusahaan tersebut. Hal ini karena investor tidak menganggap bahwa informasi mengenai nilai buku ekuitas perusahaan merupakan informasi yang penting dan tidak mampu mempengaruhi keputusan investasinya.

Nilai buku ekuitas yang diperoleh dari laporan posisi keuangan/neraca hanya memberikan informasi mengenai seberapa besar nilai bersih sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sementara laba memiliki *explanatory power* dalam menggambarkan hasil dari penggunaan sumber daya perusahaan dan mampu mencerminkan bagaimana kinerja dari suatu perusahaan (Sari, 2004). Sehingga nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai yang rendah ketika perusahaan sedang menguntungkan atau ketika laba perusahaan sedang baik (Almilia & Sulistyowati, 2007).

Ketika perusahaan sedang mengalami keuntungan investor lebih mengutamakan informasi laba akuntansi dan arus kas operasi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien regresi (B) untuk laba dan arus kas operasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai koefisien regresi (B) nilai buku

ekuitas, dimana laba juga memiliki nilai koefisien regresi tertinggi dibandingkan dengan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas. Artinya untuk mendukung pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi, investor lebih mengutamakan nilai laba sehingga investor tidak menggunakan nilai buku ekuitas yang disajikan dalam laporan posisi keuangan/neraca sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sugijanto dan Sitinjak (2016) serta Cahyonowati dan Ratwono (2012) yang menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak memiliki relevansi nilai.

3. Relevansi Nilai Arus Kas Operasi

Berdasarkan tabel 4.7 Model 1, hasil pengujian hipotesis 3 (H_3) menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai, artinya besar kecilnya arus kas operasi suatu perusahaan dapat mempengaruhi perubahan dari *return* saham perusahaan tersebut. Arus kas operasi merupakan cerminan kompetensi perusahaan dalam menyediakan dana untuk mendukung kegiatan operasi perusahaan agar dapat menghasilkan laba yang tinggi di masa depan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki arus kas operasi tinggi akan lebih menarik bagi investor.

Rizal (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi yang cukup dinilai dapat memenuhi kebutuhan internal dan kewajibannya tanpa harus mengandalkan bantuan kas dari pihak eksternal. Investor juga dapat mempercayakan dananya kepada perusahaan yang

memiliki arus kas operasi yang baik, bahwa dana yang diinvestasikan pada saham perusahaan tersebut juga akan dikelola dengan baik oleh perusahaan tersebut. Tingginya arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan meningkatkan permintaan investor akan saham yang akan terlihat dari adanya pergerakan atau perubahan harga/*return* saham dari perusahaan tersebut.

Pradhono dan Christiawan (2004) menyebutkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap tinggi rendahnya harga saham. Sesuai dengan *signalling theory*, arus kas dari aktivitas operasi merupakan sinyal untuk mengalirkan dividen sesuai dengan harapan investor sehingga investor dapat menggunakan informasi arus kas dari aktivitas operasi untuk mengambil keputusan investasi (Brigham dkk, 1997).

PSAK No 2 Tahun 2009 menjelaskan bahwa arus kas operasi diharapkan dapat menambah informasi yang bermanfaat untuk mengukur kinerja perusahaan dengan lebih rinci. Investor dapat memanfaatkan informasi arus kas operasi dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Pradhono dan Christiawan (2004), Adhitya (2016), Rizal (2014) serta Sugijanto dan Sitinjak (2016) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai.

4. Relevansi Nilai Laba Akuntansi pada Setiap Tahapan IFRS

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9, hasil pengujian hipotesis 4a (H_{4a}) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan relevansi nilai laba akuntansi pada setiap tahapan IFRS. Laba akuntansi merupakan salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi pada suatu perusahaan. Barth, dkk (2008) mengungkapkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi akan meningkat setelah adopsi IFRS. Hal tersebut dikarenakan adopsi IFRS yang memiliki tiga karakteristik fundamental yaitu berbasis prinsip (*principles based*), nilai wajar (*fair value*) dan *full disclosure* dipandang akan dapat meningkatkan relevansi nilai laba akuntansi dibandingkan dengan sebelum mengadopsi IFRS.

Martani (2012) memaparkan bahwa pengukuran yang menggunakan *fair value*, *full disclosure* serta *principle based* yang lebih mengedepankan *professional judgement* akan lebih mampu menggambarkan realitas posisi dan kinerja ekonomi perusahaan pada saat ini dan dengan lebih rinci. Adanya tiga karakteristik fundamental IFRS tersebut dapat meningkatkan relevansi nilai dan kualitas dari informasi akuntansi yang dapat meningkatkan kepercayaan dan membantu investor dalam membuat keputusan investasi. Sehingga dengan meningkatnya kualitas laporan keuangan, relevansi nilai dari laba akuntansi juga dapat meningkat pada setiap tahapan IFRS. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Suprihatin dan Tresnaningsih (2013), Wulandari dan Adiaty (2015), Lestari dan Takada (2014), Sinarso dan Christiawan (2014) dan

Clarkson, dkk, (2011) yang menunjukkan bahwa relevansi nilai laba akuntansi mengalami peningkatan setelah adopsi IFRS.

5. Relevansi Nilai Nilai Buku Ekuitas pada Setiap Tahapan IFRS

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9, hasil pengujian hipotesis 4b (H_{4b}) menunjukkan bahwa tidak terdapat peningkatan relevansi nilai nilai buku ekuitas pada setiap tahapan IFRS. Nilai buku ekuitas yang diperoleh dari laporan posisi keuangan/neraca hanya memberikan informasi mengenai seberapa besar nilai bersih sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sementara laba memiliki *explanatory power* dalam menggambarkan hasil dari penggunaan sumber daya perusahaan dan mampu mencerminkan bagaimana kinerja dari suatu perusahaan (Sari, 2004).

Almilia dan Sulistyowati (2007) mengungkapkan bahwa nilai buku ekuitas memiliki relevansi nilai yang rendah ketika perusahaan sedang menguntungkan atau ketika laba perusahaan sedang baik. Sehingga investor menganggap bahwa nilai buku ekuitas dalam laporan keuangan bukanlah informasi utama yang mempengaruhi keputusan investasinya, walaupun telah menerapkan PSAK berbasis IFRS. Oleh karena itu, relevansi nilai nilai buku ekuitas tidak mengalami peningkatan meskipun perusahaan telah mengadopsi PSAK berbasis IFRS. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Suprihatin dan Tresnaningsih (2013), Suryatmi (2014) dan Hayati (2016) yang menunjukkan bahwa relevansi nilai nilai buku ekuitas tidak mengalami peningkatan setelah adopsi IFRS.

6. Relevansi Nilai Arus Kas Operasi pada Setiap Tahapan IFRS

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9, hasil pengujian hipotesis 4c (H_{4c}) menunjukkan bahwa tidak terdapat peningkatan relevansi nilai arus kas operasi pada setiap tahapan IFRS. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa walaupun variabel arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan, tetapi nilai koefisien regresinya (B) memiliki nilai negatif, yang artinya semakin tinggi nilai arus kas operasi suatu perusahaan maka semakin rendah harga ataupun *return* saham dari perusahaan tersebut. Hal tersebut tidak sesuai dengan *clean surplus theory* yang menyatakan bahwa angka-angka dalam laporan keuangan seperti laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi yang merupakan informasi akuntansi memiliki relevansi nilai bagi para pengguna laporan keuangan, terutama para investor (Yuliarini, 2010), dimana seharusnya semakin relevan nilai suatu informasi akuntansi semakin tinggi juga harga ataupun *return* saham dari perusahaan tersebut.

Hasil pengujian ini juga tidak sesuai dengan teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi yang cukup dinilai dapat memenuhi kebutuhan internal dan kewajibannya tanpa harus mengandalkan bantuan kas dari pihak eksternal, sehingga investor dapat mempercayakan dananya kepada perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, bahwa dana yang diinvestasikan pada saham perusahaan tersebut juga akan dikelola dengan baik oleh perusahaan tersebut (Rizal, 2014). Sehingga semakin tinggi nilai arus kas operasi

suatu perusahaan, seharusnya semakin tinggi pula harga/*return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa relevansi nilai arus kas operasi tidak mengalami peningkatan meskipun perusahaan telah mengadopsi PSAK berbasis IFRS karena para investor lebih memperhatikan informasi laba akuntansi dibandingkan dengan informasi nilai buku ekuitas dan arus kas operasi setelah adopsi IFRS. Hal tersebut tercermin dari nilai koefisien regresi laba akuntansi memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku ekuitas dan arus kas operasi. Sehingga walaupun telah mengadopsi IFRS relevansi nilai dari arus kas operasi tidak mengalami peningkatan karena investor tidak menganggap bahwa arus kas operasi merupakan informasi utama yang mempengaruhi keputusan investasinya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Clacher, dkk (2013) serta Syagata dan Daljono (2014) yang menunjukkan bahwa relevansi nilai arus kas operasi mengalami peningkatan setelah adanya adopsi IFRS.