

PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP RETURN SAHAM: PERTIMBANGAN UKURAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Edo Setiawan

Rochmawati Daud

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

Abstract

This research investigates six financial ratios (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) as accounting information that being influence to stock return (measured by average abnormal return), and how these effect simultanly and partially by considering the firm size that based on total assets. Investigation is primarily focused on the value relevance of accounting information from 125 manufacturing firms at the Jakarta Stock Exchange in 2004 and 2005. The t and F tests in multiple regression models are used to test hypotheses.

The result of testing show that in 2004 there is no a significant effect but in 2005 accounting information only explain stock return variation about 4.3%. Partially, in 2005 there are only EPS and BVS have significant value under 10%. Testing by considering the firm size show that significant value is only showed by third group in 2004 (19.2%) and 2005 (17%). Partially, in 2004 and 2005, TAT (third group) inclined to become investor's attention and other variables show various result.

Keywords: *accounting information, financial ratios, firm size, stock return, value relevance.*

PENDAHULUAN

Rasio-rasio keuangan merupakan pengukur kinerja perusahaan yang penting yang umumnya digunakan. Rasio keuangan ini menyederhanakan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini dapat dinilai hubungan pos yang sebelumnya dan dapat membandingkannya dengan rasio keuangan lain sehingga dapat dinilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Rasio keuangan yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah *Current ratio (CR)*, *Debt to equity Ratio (DER)*, *Total asset turnover (TAT)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earnings per share (EPS)*, dan *Book value per share (BVS)*.

Beberapa penelitian terkait *value relevance of accounting information* menunjukkan hasil yang beragam. Studi

empiris *value relevance* pada sampel *compustat firms* di Amerika Serikat (AS), Lev dan Zarowin (1999) memberikan bukti empiris bahwa relevansi nilai informasi akuntansi cenderung menurun dari waktu ke waktu (1978-1996). Sejumlah studi empiris *value relevance* di negara lain termasuk di Amerika Serikat melaporkan bukti-bukti empiris yang bertentangan. Studi Brief dan Zarowin (2002) pada industry kimia dan farmasi di Amerika Serikat justru melaporkan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham tidak menurun dari waktu ke waktu (1978-1997). Vázquez (2006) menguji *value relevance* menggunakan model Ohlson dengan data dari *Mexican Stock Market* dengan periode penelitian tahun 1991 hingga 2003. Ia menyimpulkan bahwa nilai buku dan laba bersih memiliki

relevansi pada pasar saham Mexico dan hanya nilai buku yang memiliki relevansi di bawah *Ordinary Least Square Regression Analysis*. Cañibano (1999) melakukan pengujian menggunakan data di *Madrid Stock Exchange* mengenai apakah informasi akuntansi telah kehilangan relevansinya (1983-1997). Cañibano menyimpulkan bahwa meskipun nilai buku ekuitas kehilangan relevansinya dalam penilaian ekuitas, namun nilai laba bersih menjadi informasi penting dalam menilai perusahaan.

Beberapa studi di atas menunjukkan *value relevance* untuk pasar saham di beberapa negara, lalu bagaimana dengan relevansi informasi laporan keuangan untuk pasar saham Indonesia? Bukti empiris dari hasil studi Warsidi, (2002); Arsyah, 2003; dan Suwardi, 2005 (Lako, 2006) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terkait dengan besaran dan tren relevansi nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu dilaporkan bahwa relevansi informasi laporan keuangan (laba dan nilai buku) cenderung meningkat dari waktu ke waktu yaitu berkisar 15%-75% selama periode 1990-2001, namun menurun secara drastis pada tahun 1998.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan sebagai

LANDASAN TEORETIS

Informasi Posisi Keuangan

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Dalam laporan keuangan, informasi kinerja terutama disediakan dalam laporan laba rugi. Menurut PSAK

variabel kontrol. Hal ini karena berbagai keputusan seringkali mempertimbangkan ukuran perusahaan. Selain itu, studi Reinganum pada tahun 1981 (Rodoni, 2002) dengan sampel perusahaan dari NYSE dan Bursa Saham Amerika juga menemukan bahwa perusahaan kecil mendapat keuntungan yang lebih tinggi. Tahun penelitian yang digunakan yaitu tahun 2004 dan 2005. Penentuan ini disebabkan adanya keterbatasan sumber data bila digunakan tahun yang lebih lama. Data harga saham harian yang diperoleh dari situs resmi BEJ hanya menyajikan data tiga tahun terakhir (2004, 2005, 2006) sedangkan pada ICMD data hanya tersedia hingga tahun 2005. Oleh karena keterbatasan data ini, tahun 2004 dan 2005 ditentukan menjadi tahun penelitian.

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) dari laporan keuangan tahunan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2004 dan 2005, serta mengetahui pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham baik secara parsial maupun simultan dengan pertimbangan ukuran perusahaan (*firm size*).

No.1 (2007), laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Informasi perubahan posisi keuangan perusahaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi selama periode pelaporan. Dalam laporan keuangan, informasi perubahan posisi keuangan disajikan dalam laporan tersendiri.

Analisis Rasio Keuangan

Salah satu cara dalam mengatasi permasalahan dalam membandingkan perusahaan dengan ukuran yang berbeda adalah dengan menghitung dan membandingkan *financial ratios* (Ross, 2003). Keown (2004) mendefinisikan rasio keuangan adalah *penulisan ulang data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan*. Rasio keuangan (Wild, 2005) menyatakan hubungan matematis antara dua kuantitas. Analisis rasio keuangan adalah metode penilaian dan interpretasi dari rasio keuangan untuk menganalisa dan memonitor peforma perusahaan. Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan adalah suatu cara dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan melalui perbandingan angka-angka akuntansi (rasio keuangan) yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi pada periode tertentu.

Klasifikasi dan Manfaat Rasio Keuangan

Menurut Horne (1997), jenis atau klasifikasi rasio keuangan yang biasa digunakan terdiri dari dua jenis yaitu Rasio neraca, merupakan ringkasan dari beberapa aspek kondisi keuangan perusahaan pada satu waktu tertentu. Di samping itu, rasio keuangan dapat dibagi menjadi sub-sub divisi: rasio likuiditas, ukuran risiko (hutang) keuangan, rasio kecakupan (*coverage*), aktivitas, dan laba. Rasio laporan laba rugi atau rasio laporan laba rugi/neraca. Rasio laporan laba rugi membandingkan satu perkiraan dengan perkiraan lain pada laporan laba rugi.

Ross (2003), mengklasifikasikan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) *Short-Term Solvency Ratios*, misalnya: *current ratio*, *quick (or acid-test) ratio*, *cash ratio*, *net*

working capital to total assets, dan *interval measure*.

- 2) *Long-Term Solvency Ratios*, misalnya: *total debt ratio*, *debt-equity ratio*, *equity multiplier*, *long-term debt ratio*, *times interest earned*, dan *cash coverage*.
- 3) *Asset Utilization Ratios*, misalnya: *inventory turnover*, *days' sales in inventory*, *receivables turnover*, *days' sales in receivables*, *net working capital turnover*, *fixed asset turnover*, dan *total asset turnover*.
- 4) *Profitability Ratios*, misalnya: *profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*.
- 5) *Market Value Ratios*, misalnya: *earnings per share*, *price-earnings ratio*, dan *market-to-book ratio*.

Wild (2004) mengklasifikasikan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) Likuiditas (*Liquidity*), untuk mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- 2) Struktur Modal dan Solvabilitas (*Capital Structure and Solvency*), untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang.
- 3) Tingkat Pengembalian atas Investasi (*Return On Investment-ROI*), untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang.
- 4) Kinerja Operasi (*Operating Performance*), untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.
- 5) Pemanfaatan Aktiva (*Asset Utilization*), untuk menilai efektivitas dan intensitas aktiva dalam menghasilkan penjualan.
- 6) Ukuran Pasar (*Market Measure*), untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan (saham).

Keown (2004) mengklasifikasikan rasio keuangan ke dalam kelompok-kelompok sebagai berikut: Likuiditas perusahaan, menilai seberapa tingkat

likuiditas perusahaan; Profitabilitas usaha, menilai apakah manajemen menghasilkan laba operasional yang cukup atas aktiva perusahaan yang ada; Keputusan pendanaan, menilai bagaimana perusahaan mendanai aktiva-aktivasnya; Pengembalian atas ekuitas,

menilai apakah pemilik mendapatkan pengembalian yang cukup atas investasi mereka, yakni rasio tingkat pengembalian ekuitas (ROE).

PENELITIAN TERDAHULU DAN HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan Ball dan Brown (1968) bertujuan untuk menilai kegunaan dari laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi laba, yaitu laba yang dilaporkan lebih besar daripada apa yang diharapkan pasar, atau kurang daripada apa yang diharapkan pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar merespon positif terhadap pengumuman laba *good news* dan bereaksi negatif terhadap pengumuman *bad news* pada periode pengumuman.

Hasil studi Lako (2006) pada tahun 2002 menunjukkan bahwa relevansi informasi laporan keuangan dari emiten manufaktur BEJ tidak menurun dan cenderung berfluktuasi dari waktu ke waktu. Meski demikian, secara gabungan informasi laporan keuangan (nilai buku ekuitas dan laba bersih) hanya menjelaskan sekitar 4,4% dari variasi *return* saham selama 1990-2002. Setyowati (2002) melakukan riset mengenai pengaruh kandungan informasi keuangan terhadap *abnormal return* saham sektor aneka industri di BEJ. Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa sepanjang periode studi 1998-2001, lima variabel independen yang digunakan (*assets, liability, equity, net sales* dan *income*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap *abnormal return* saham sektor aneka industri di BEJ, kecuali variabel *equity* yang secara parsial mampu memprediksi *abnormal return* saham pada level kurang dari 10% (0,095). Andrarini (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada

perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil pengujian menunjukkan secara simultan rasio keuangan (ROI, ROE, DER, CR, dan NPM) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan rasio keuangan ROI, ROE, dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Warsidi dan Baridwan (2002) menginvestigasi relevansi nilai informasi akuntansi di Indonesia dan perubahan relevansi nilai tersebut selama periode 1990-2000 dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa model yang diderivasi dari kerangka penilaian tersebut cukup kuat (*robust*) sehingga bisa digunakan untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi di Indonesia. Gumanti (2004) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara informasi akuntansi dengan nilai dari perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Hasil studi menunjukkan bahwa informasi akuntansi pada IPO memiliki pengaruh nilai yang relevan terhadap nilai pasar pada saat IPO. *Earnings per share* (EPS), *book value equity* (BVE), dan *financial leverage* memiliki hubungan yang signifikan terhadap level harga yang ditawarkan. Studi lain yang dilakukan oleh Sari (2004) dimotivasi oleh krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997. Hasil studinya mengindikasikan bahwa relevansi nilai dari laba akuntansi secara signifikan menurun dari sebelum periode krisis

(1995-1996) hingga periode krisis (1997-1998).

Database Industrial, Full Coverage, dan *Research Compustat* (Wild, 2005) mengemukakan kemampuan nilai buku untuk menjelaskan harga saham, baik secara terpisah maupun bersamaan dengan laba, untuk berbagai perusahaan sepanjang periode 30 tahun terakhir. Disimpulkan bahwa laba dan nilai buku (secara bersamaan) dapat menjelaskan 50% hingga 70% perilaku harga saham.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini karena berbagai keputusan seringkali mempertimbangkan ukuran perusahaan. Beberapa studi telah dilakukan pada tahun 1981 terkait pengaruh *size* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa ada pengaruh *size* terhadap *return* saham yakni bahwa investasi saham biasa dalam perusahaan-perusahaan kecil memperoleh suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan sederhana dan besar. Studi yang dilakukan oleh Banz (Rodoni, 2002) pada tahun 1981, dimana Banz membagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) kepada dua kelompok. Studi ini menemukan bahwa kelompok kedua memperoleh pendapatan 19,8 persen lebih daripada kelompok pertama. Selain itu, studi Reinganum pada tahun 1981 (Rodoni, 2002) dengan sampel perusahaan dari NYSE dan Bursa Saham Amerika juga menemukan bahwa perusahaan kecil mendapat keuntungan yang lebih tinggi.

Fama dan French (1992) meneliti hubungan antara ukuran perusahaan (*firm size*) dan nilai buku ekuitas (*book-to-market equity*) dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *size* menggambarkan hubungan yang berkebalikan (*reverse*) dengan *return* saham yakni semakin besar ukuran

perusahaan, maka semakin kecil *return* saham perusahaan tersebut. Studi Ball dan Bartov pada tahun 1996 (Asnawi, 2005) menguji hubungan informasi terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dengan membagi data dalam *portfolio size*. Hasil pengujian menunjukkan adanya perbedaan *adjusted R square* ($\text{adj } R^2$) baik pada tiap-tiap kelompok dan sampel secara keseluruhan, dimana *adjusted R²* pada kelompok besar lebih rendah dibandingkan kelompok lainnya sehingga disimpulkan bahwa perusahaan besar (*large size*) mendapatkan *expected return* yang lebih rendah. Manao dan Nur (2001) menguji asosiasi rasio keuangan dengan *return* saham dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan serta pengaruh krisis ekonomi di Indonesia. Hasil empiris yang diperoleh dari penelitian ini, menunjukkan bahwa faktor EPS secara konsisten berasosiasi secara positif dan signifikan terhadap *return* saham untuk semua ukuran perusahaan, baik sebelum maupun pada masa krisis ekonomi di Indonesia. Peneliti juga menyimpulkan bahwa kekuatan asosiasi antara *return* saham dengan rasio keuangan berbeda secara signifikan untuk berbagai ukuran perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa saham perusahaan kecil memiliki *return* yang lebih tinggi daripada saham perusahaan besar. Berdasarkan dari studi-studi sebelumnya ini, penulis menduga bahwa baik secara simultan maupun parsial, CR, DER, TAT, ROE, EPS, dan BVS berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, dan BVS) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₂ : Informasi *Current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

- H₃ : Informasi *Debt to equity Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H₄ : Informasi *Total asset turnover* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H₅ : Informasi *Return On Equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H₆ : Informasi *Earnings per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H₇ : Informasi *Book value per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian

Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2004-2006. Penentuan populasi penelitian ini didasarkan karena beberapa penelitian terdahulu ada yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian ini dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Prosedur Pemilihan Sampel

Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*), dengan tujuan agar dapat diperoleh sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh penulis.

Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Sampel adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2004 hingga 2006.
- Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2004-2005 dan memiliki data rasio keuangan yang lengkap (tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* 2007).

Kemudian penulis akan menguji hipotesis di atas untuk tiap-tiap ukuran perusahaan guna mengetahui apakah pengaruh informasi akuntansi terhadap *abnormal return* saham baik secara parsial maupun simultan berbeda berdasarkan ukuran perusahaan (*firm size*) yakni pada perusahaan kelompok 1, kelompok 2, dan kelompok 3. Hipotesis (H_a) yang diajukan adalah:

H₈ : Ada perbedaan tingkat signifikan pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* Saham di antara berbagai ukuran perusahaan (*firm size*) pada perusahaan manufaktur di BEJ

Dari kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh penulis, diperoleh data bahwa dari 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar selama periode 2004-2006, terdapat 125 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Kemudian, perusahaan-perusahaan tersebut dikelompokkan berdasarkan total aset secara proporsional, yaitu perusahaan kelompok 1 dengan aktiva lebih dari Rp998.118.000.000 (2004) dan Rp1.063.888.000.000 (2005) sebanyak 41 emiten, perusahaan kelompok 2 dengan aktiva antara Rp992.230.000.000 hingga Rp321.984.000.000 (2004) dan Rp1.036.533.000.000 hingga Rp364.794.000.000 (2005) sebanyak 43 emiten, dan perusahaan kelompok 3 dengan aktiva kurang dari Rp321.769.000.000 (2004) dan Rp357.786.000.000 (2005) sebanyak 41 emiten.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini berupa data sekunder yakni data yang sudah diolah dan bersumber dari www.jsx.co.id (BEJ), Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007, dan Pusat Data Pasar Modal Indonesia.

Teknik Analisis Data

Alat analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Guna menguji pengaruh CR, DER, TAT, ROE, BVS, EPS secara simultan (menguji H_{01}). Metode OLS yang digunakan harus dapat memberikan

koefisien regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) atau mempunyai sifat yang linier, tidak bias, dan varian minimum, sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik model regresi berganda, yaitu uji asumsi klasik multikolinieritas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik: Sampel Tahun 2004 dan 2005

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik multikolinieritas, semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) menunjukkan nilai VIF kurang dari 10 dan nilai TOL yang mendekati 1. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Hasil pengujian terhadap uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa tidak dijumpai gejala heteroskedastisitas pada model regresi

yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menunjukkan berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji terhadap gejala autokorelasi dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi positif ataupun negatif.

**Hasil Pengujian Hipotesis
 Pengujian Hipotesis: Sampel Tahun 2004**

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan secara simultan (Uji-F) dan secara parsial (Uji-T) dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil pengujian terhadap sampel tahun 2004 dengan $\alpha = 10\%$ ditunjukkan pada tabel 5.

**Tabel 1
 Hasil Uji Regresi: Sampel Tahun 2004**

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstanta	-423,816	-2,036	0,044
CR	0,548	0,298	0,766
DER	-3,361	-1,103	0,272
TAT	155,449	0,906	0,367
ROE	-0,110	-0,213	0,832
EPS	0,140	0,883	0,379
BVS	0,002	0,051	0,960
R² = 0,044	Adjusted R² = -0,004	F-hitung = 0,913	Sig. = 0,488

Sumber: Data Olahan

Tabel 1 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,488. Artinya bahwa dengan $\alpha = 10\%$ maka uji regresi yang dihasilkan adalah tidak signifikan. Oleh karena itu, hasil uji regresi yang diperoleh menyimpulkan bahwa variabel CR, DER, TAT, ROE, EPS, dan BVS

tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* tahun 2005.

Tabel 2, Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Uji Hipotesis	Simpulan
Simultan	H ₁	Ditolak
CR	H ₂	Ditolak
DER	H ₃	Ditolak
TAT	H ₄	Ditolak
ROE	H ₅	Ditolak
EPS	H ₆	Ditolak
BVS	H ₇	Ditolak

Sumber: Data Olahan

Pengujian Hipotesis: Sampel Tahun 2005

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan secara simultan (Uji-F) dan secara parsial (Uji-T) dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Hasil pengujian terhadap sampel tahun 2005 dengan $\alpha = 10\%$ ditunjukkan pada tabel 2. Tabel 2 menunjukkan nilai R Square sebesar 0,090 yang berarti bahwa dari model regresi yang terbentuk, variabel independen hanya mampu

menjelaskan variasi perubahan variabel dependen sebesar 4,3%, sedangkan sisanya sebesar 95,7% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai koefisien determinasi berganda yang telah disesuaikan dengan banyaknya variabel bebas dan banyaknya observasi elemen sampel (*adjusted r square*) menunjukkan bahwa kelima variabel CR, DER, TAT, ROE, EPS, dan BVS memiliki tingkat pengaruh yang sangat rendah dalam menjelaskan variasi perubahan *return* saham.

**Tabel 3
 Hasil Uji Regresi: Sampel Tahun 2005**

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstanta	-435,621	-2,207	0,029
CR	-15,788	-0,352	0,725
DER	4,960	1,613	0,109
TAT	190,041	1,422	0,158
ROE	-2,015	-1,152	0,252
EPS	-0,359	-1,983	0,050
BVS	0,061	2,284	0,024
R² = 0,090	Adjusted R² = 0,043	F-hitung = 1,934	Sig. = 0,081

Sumber: Data Olahan

**Tabel 4
 Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Uji Hipotesis	Keputusan
Simultan	H ₁	Diterima
CR	H ₂	Ditolak
DER	H ₃	Ditolak

TAT	H ₄	Ditolak
ROE	H ₅	Ditolak
EPS	H ₆	Diterima
BVS	H ₇	Diterima

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3, menunjukkan bahwa pengujian secara simultan menghasilkan F-hitung sebesar 1,934 dengan tingkat signifikan sebesar 0,081. Dengan demikian hipotesis 1 diterima, yang berarti bahwa informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel CR menghasilkan t-hitung sebesar -0,352 dengan tingkat signifikan 0,725. Dengan demikian maka hipotesis 2 ditolak yang berarti bahwa informasi akuntansi *current ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel DER menghasilkan t-hitung sebesar 1,613 dengan tingkat signifikan 0,109. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak yang berarti bahwa informasi akuntansi *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel TAT menghasilkan t-hitung sebesar 1,422 dengan tingkat signifikan 0,158. Dengan demikian hipotesis 4 ditolak yang berarti

bahwa informasi akuntansi *total asset turnover* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel ROE menghasilkan t-hitung sebesar -1,152 dengan tingkat signifikan 0,252. Dengan demikian hipotesis 5 ditolak yang berarti bahwa informasi akuntansi *return on equity* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel EPS menghasilkan t-hitung sebesar -1,983 dengan tingkat signifikan 0,050. Dengan demikian hipotesis 6 diterima yang berarti bahwa informasi akuntansi *earnings per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pengujian terhadap variabel BVS menghasilkan t-hitung sebesar 2,284 dengan tingkat signifikan 0,024. Dengan demikian hipotesis 7 diterima yang berarti bahwa informasi akuntansi *book value per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.

Pengujian Hipotesis Berdasarkan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap *Return* Saham Secara Simultan Berdasarkan *Firm Size*

Tabel 5
Hasil Pengujian pada Berbagai Ukuran Perusahaan

Sampel (<i>Firm Size</i>)	R Square	Adj. R Square	Sig.
Kelompok 1-2004	0,074	-0,089	0,838
Kelompok 2-2004**	0,328	0,216	0,020
Kelompok 3-2004*	0,313	0,192	0,036
Kelompok 1-2005	0,244	0,110	0,124
Kelompok 2-2005	0,204	0,072	0,193
Kelompok 3-2005	0,295	0,170	0,051

*dilakukan transformasi variabel, **gagal uji asumsi klasik

Sumber: lampiran

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis

	Keputusan	Uji Hipotesis
Kelompok 1-2004	Tolak	H ₁
Kelompok 2-004	*	H ₁
Kelompok 3-2004	Terima	H ₁
Kelompok 1-2005	Tolak	H ₁
Kelompok 2-2005	Tolak	H ₁
Kelompok 3-2005	Terima	H ₁

*gagal uji asumsi klasik

Sumber: diolah sendiri

Tabel 5 menunjukkan hasil dari pengujian pengaruh informasi akuntansi secara simultan (CR, DER, TAT, ROE, EPS, dan BVS) terhadap *return* saham menunjukkan hasil uji hipotesis (H₁). Pada tabel 9 menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen untuk perusahaan manufaktur kelompok 1 dan 2 pada tahun 2004 dan 2005 adalah tidak signifikan, kecuali pada kelompok 2 tahun 2004, meskipun signifikan namun model regresi tidak lulus uji asumsi klasik sehingga diduga koefisien regresi yang dihasilkan tidak BLUE. Namun pada perusahaan manufaktur kelompok 3, variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan pada level kurang dari 0,10 baik pada tahun 2004 (signifikan pada level 0,036) maupun tahun 2005 (0,051). Model regresi yang dihasilkan dari sampel kelompok 2 tahun 2004 tidak memenuhi uji asumsi klasik sehingga tidak diinterpretasikan.

Informasi akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan pada perusahaan kelompok 3 baik pada tahun 2004 maupun pada tahun 2005. Pada tahun 2004, pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 19,2%, sedangkan 81,8% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Pada tahun 2005,

pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 17%, sedangkan 83% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Akan tetapi, perusahaan kelompok 1 dan 2 menunjukkan pengaruh informasi akuntansi yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

Jika membandingkan ketiga *size* baik pada tahun 2004 dan 2005, kecuali pada kelompok 2 tahun 2004, maka nampak bahwa baik pada tahun 2004 maupun tahun 2005, informasi akuntansi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan pada level kurang dari 0,10, sedangkan pada kelompok 1 dan 2 pada tahun 2004 dan 2005 memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pada ketiga kelompok perusahaan dengan ukuran perusahaan (*firm size*) yang berbeda terdapat perbedaan, dimana pada kelompok 3 informasi akuntansi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan, sementara pada kelompok kelompok 1 maupun 2 informasi akuntansi secara simultan memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Jadi, kesimpulan yang diambil yakni menerima hipotesis 1 hanya untuk kelompok 3 baik pada tahun 2004 maupun 2005.

Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap *Return Saham* Secara Parsial Berdasarkan *Firm Size*

Tabel 7
Koefisien Masing-masing *Size*

Kelompok	Koefisien (Tahun 2004)			Koefisien (Tahun 2005)		
	1	2	3	1	2	3
Konstanta	-763,645	244,880	-915,104	-447,473	-338,026	-1005,716
CR	0,912	-150,484	-103,878	-106,294	82,540	-44,096
DER	-23,085	-10,274	139,453*	118,159	83,602	4,908
TAT	341,743	-261,179	658,718	37,598	-175,907	692,224
ROE	1,875	-1,767	-317,910	13,680	5,776	-2,132
EPS	-0,573	-0,268	0,314*	-1,080	-0,600	-0,444
BVS	0,216	0,140	-0,130	0,177	9,907E-02	6,657E-02

*variabel independen ditransformasikan

Sumber: lampiran

Tabel 8
t-hitung Masing-masing *Size*

Kelompok	t-hitung (Tahun 2004)			t-hitung (Tahun 2005)		
	1	2	3	1	2	3
CR	0,457	-0,987	-0,783	-0,832	1,036	-0,687
DER	-0,544	-2,684	1,263*	2,711	1,434	1,651
TAT	0,740	-1,040	2,286	0,104	-0,907	2,665
ROE	0,089	-1,961	-1,257*	1,679	1,031	-1,036
EPS	-0,531	-1,110	1,665	-1,506	-2,354	-1,130
BVS	0,999	2,340	-2,550	1,387	2,050	1,510

*variabel independen ditransformasikan

Sumber: lampiran

Tabel 9
Tingkat Signifikan Masing-masing *Size*

Kelompok	Sig. (Tahun 2004)			Sig. (Tahun 2005)		
	1	2	3	1	2	3
CR	0,650	0,330	0,439	0,411	0,307	0,497
DER	0,590	0,011	0,215*	0,010	0,160	0,108
TAT	0,465	0,305	0,029	0,918	0,371	0,012
ROE	0,929	0,058	0,217*	0,102	0,310	0,308
EPS	0,599	0,275	0,105	0,141	0,024	0,266
BVS	0,325	0,025	0,015	0,174	0,048	0,140

*variabel independen ditransformasikan

Sumber: lampiran

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesis

	Tahun 2004			Tahun 2005			Uji Hipotesis
	1	2	3	1	2	3	
CR	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	H ₂
DER	Tolak	Tolak	Tolak	Terima	Tolak	Tolak	H ₃
TAT	Tolak	Tolak	Terima	Tolak	Tolak	Terima	H ₄
ROE	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	H ₅
EPS	Tolak	Tolak	Tolak	Tolak	Terima	Tolak	H ₆
BVS	Tolak	Tolak	Terima	Tolak	Terima	Tolak	H ₇

Sumber: diolah sendiri

Tabel 7, tabel 8, dan tabel 9 menunjukkan koefisien regresi, t-hitung, dan tingkat signifikan pada model regresi yang terbentuk dari masing-masing *size*. Tabel 10 menyajikan hasil uji hipotesis berdasarkan pertimbangan ukuran perusahaan. Pada tabel 9 nampak bahwa pada tahun 2004 hanya dua variabel independen dari perusahaan kelompok 3 yang memiliki pengaruh yang signifikan

PEMBAHASAN HASIL

Berdasarkan hasil uji hipotesis 1, penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 2004, informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Meskipun secara umum, kondisi makro ekonomi Indonesia pada 2004 sangat baik kendati situasi politik sempat menghangat dengan berlangsungnya proses pemilihan umum dan pemilihan presiden. Pada tahun 2004 informasi akuntansi cenderung tidak menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi sebab investor lebih mempertimbangkan situasi politik saat itu. Hasil ini mendukung hasil penelitian Cañibano (1999). Pada 2005, investor masih mempertimbangkan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi kendati stabilitas ekonomi sempat terancam akibat melambungnya harga minyak dunia. Hasil ini mendukung penelitian *Database Industrial, Full Coverage*, dan *Research*

pada level kurang dari 0,10 yaitu variabel TAT dan variabel BVS. Dapat disimpulkan secara parsial informasi akuntansi baik pada kelompok 1 dan 2 tahun 2004 berpengaruh tidak signifikan, sedangkan pada kelompok 3 hanya variabel TAT dan BVS yang mempunyai pengaruh yang signifikan pada level kurang dari 0,10.

Compustat (Wild, 2005), Lako (2006) dan Andrarini (2007). Hasil uji hipotesis 1 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa pada tahun 2004 dan 2005 hanya informasi akuntansi pada perusahaan kelompok 3 yang memiliki pengaruh yang signifikan. Pada tahun 2004, pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 19,2%, sedangkan pada tahun 2005, pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 17%. Hal ini dapat dikarenakan kecenderungan bahwa investor mempertimbangkan informasi akuntansi dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan kelompok 3 dengan aktiva yang relatif lebih kecil, sedangkan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan kelompok 1 dan 2 lebih mempertimbangkan faktor-faktor lainnya selain informasi akuntansi. Berdasarkan hasil uji hipotesis 2, penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada tahun 2004 maupun tahun 2005,

informasi akuntansi *current ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hal ini dapat dikarenakan *current ratio* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini mendukung hasil penelitian Andrarini (2007). Hasil uji hipotesis 2 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang sama, yakni pada ketiga *size* di tahun 2004 dan 2005, informasi akuntansi *current ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji hipotesis 3, penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada tahun 2004 maupun tahun 2005, informasi akuntansi *debt to equity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dikarenakan investor yang lebih bersifat *risk lover* sehingga cenderung tidak mempertimbangkan *debt to equity* dalam pengambilan keputusan investasi karena investor lebih mempertimbangkan *return* yang akan didapatkan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Andrarini (2007). Hasil uji hipotesis 3 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang sama kecuali pada perusahaan kelompok 1 tahun 2005 yang menunjukkan pengaruh informasi akuntansi *debt to equity* yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 4, penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada tahun 2004 maupun tahun 2005, informasi akuntansi *total asset turnover* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hal ini dapat dikarenakan uji terhadap sampel secara keseluruhan dimana terdapat perusahaan dengan aktiva yang beragam. Hasil uji hipotesis 4 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan kelompok 1 dan 2 pada tahun 2004 dan 2005 memiliki pengaruh

informasi akuntansi *total asset turnover* yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi pengaruh yang signifikan nampak pada perusahaan kelompok 3 baik pada tahun 2004 maupun 2005.

Signifikansi yang ditunjukkan pada kelompok 3 dapat dikarenakan investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan kelompok 3 yang aktivitya relatif lebih kecil tentu tidak relevan jika mempertimbangkan aspek laba saja dalam pengambilan keputusan investasi sebab biasanya perusahaan besar maupun sedang memiliki laba yang jauh lebih besar daripada perusahaan kelompok 3, sehingga jika hanya didasarkan pada aspek laba maka investor tentu lebih memilih berinvestasi pada perusahaan kelompok 1 atau 2. Perputaran aktiva (*asset turnover*) mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya. Pada perusahaan kelompok 3, perusahaan yang baru berdiri atau sedang berkembang, analisis perputaran aktiva harus menyadarkan bahwa sebagian besar aktiva akan digunakan untuk aktivitas usaha yang produktif. Perusahaan kelompok 3 yang memiliki *total asset turnover* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan aktivitya dengan lebih efektif, sebab dengan keterbatasan yang dimiliki perusahaan kelompok 3 akan lebih baik jika perusahaan memanfaatkan fasilitas produksi yang ada dengan lebih efisien. Sebaliknya pada perusahaan kelompok 1 atau 2, sering kali aktiva yang dimiliki tidak dimanfaatkan secara optimum karena perusahaan memiliki banyak fasilitas produksi atau bauran produk yang kompleks, sehingga akan sulit bagi manajemen untuk melakukan kinerja yang optimum di semua lingkup usaha perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 5, penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada tahun 2004 maupun 2005, informasi akuntansi *return on equity* memiliki

pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hal ini dapat dikarenakan investor di Indonesia yang umumnya berorientasi pada jangka pendek cenderung tidak memasukkan ROE sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hasil penelitian Andrarini (2007) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis 5 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan juga menunjukkan pengaruh ROE yang tidak signifikan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 6, penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 2004 informasi akuntansi *earnings per share* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil ini mendukung hasil penelitian *Database Industrial, Full Coverage, dan Research Compustat* (Wild, 2005). Pada tahun 2005, penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi *earnings per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil ini mendukung hasil penelitian Cañibano (1999), Manao dan Nur (2001), Brief dan Barowin (2002), Warsidi dan Baridwan (2002), Lako (2006), dan Vázquez (2006). Hasil uji hipotesis 6 dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang sama, kecuali pada tahun 2005 terdapat pengaruh yang signifikan pada perusahaan kelompok 2.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 7, penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 2004 informasi akuntansi *book value per share* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.

Hasil ini mendukung hasil penelitian Cañibano (1999). Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pada tahun 2005 informasi akuntansi *book value per share* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil ini mendukung hasil penelitian Brief dan Barowin (2002), Warsidi dan Baridwan (2002), dan Lako (2006). Hasil penelitian dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa pada tahun 2004 hanya BVS pada perusahaan kelompok 3 yang menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan pada tahun 2005 pengaruh yang signifikan ditunjukkan oleh BVS pada perusahaan kelompok 2.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 8, penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada tahun 2004 maupun 2005 terdapat perbedaan tingkat signifikan pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham di antara berbagai ukuran perusahaan (*firm size*) pada perusahaan manufaktur di BEJ. Pada tahun 2004 dan tahun 2005, informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) pada perusahaan kelompok 3 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ, sedangkan pada perusahaan kelompok 1 dan 2 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Perbedaan ini dapat terjadi karena cara pandang investor terhadap perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih kecil cenderung merupakan perusahaan yang baru atau sedang berkembang sehingga performa keuangan menjadi salah satu pertimbangan investor. Hasil ini mendukung hasil penelitian Manao dan Nur (2001) yang juga menyimpulkan bahwa kekuatan asosiasi antara *return* saham dengan rasio keuangan berbeda secara signifikan untuk berbagai ukuran perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah informasi akuntansi (CR, DER, TAT, ROE, EPS, BVS) secara simultan terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada tahun 2004 dan pengaruh yang signifikan pada tahun 2005. Meski demikian, secara simultan informasi akuntansi hanya menjelaskan variasi *return* saham sekitar 4,3% pada tahun 2005. Hasil pengujian informasi akuntansi secara simultan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa pengaruh yang signifikan terdapat pada perusahaan dengan kelompok 3. Pada tahun 2004, pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 19,2%, sedangkan pada tahun 2005, pengaruh informasi akuntansi terhadap *return* saham sebesar 17%. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa secara simultan informasi akuntansi dinilai cukup informatif dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan kelompok 3 yang memiliki aktiva yang relatif lebih kecil.

Hasil pengujian pengaruh informasi akuntansi secara parsial menunjukkan bahwa pengaruh CR terhadap *return* saham baik dengan atau tanpa mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Jadi, informasi akuntansi *current ratio* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil pengujian pengaruh DER terhadap *return* saham baik dengan atau tanpa mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, kecuali pada perusahaan kelompok 1 tahun 2005 yang memiliki pengaruh positif yang signifikan pada level 0,010. Perbedaan ini bisa diakibatkan oleh perbedaan sifat investor. Hasil pengujian pengaruh TAT terhadap

return saham pada tahun 2004 dan 2005 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Namun dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan didapati bahwa pada perusahaan kelompok 3 terdapat pengaruh positif yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan kelompok 3 semakin efisien perputaran aset yang dimiliki, maka akan diikuti oleh peningkatan *return* saham baik pada tahun 2004 maupun 2005. Hasil pengujian pengaruh ROE terhadap *return* saham baik dengan atau tanpa mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil pengujian pengaruh EPS terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada tahun 2004 dan pengaruh negatif yang signifikan pada tahun 2005. Dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan, pengaruh negatif yang signifikan diperoleh pada perusahaan kelompok 2 tahun 2005. Pengaruh yang positif menunjukkan investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan EPS yang tinggi, sedangkan pengaruh yang negatif berarti bahwa keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada EPS yang tinggi. Hasil pengujian pengaruh BVS terhadap *return* saham menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan pada tahun 2004 dan pengaruh positif yang signifikan pada tahun 2005. Dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan pengaruh negatif yang signifikan diperoleh pada perusahaan kelompok 3 tahun 2004 dan pengaruh positif yang signifikan diperoleh pada perusahaan kelompok 2 tahun 2005. Pengaruh yang positif menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga saham lebih tinggi dari nilai buku, sedangkan pengaruh yang negatif justru menunjukkan bahwa investor tidak mau berinvestasi pada saham yang memiliki

nilai buku yang lebih tinggi dari harga pasar saham.

KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini hanya menggunakan dua tahun penelitian yaitu tahun 2004 dan 2005. Penggunaan tahun penelitian yang singkat ini dikarenakan peneliti ingin membandingkan perbedaan pengaruh informasi akuntansi pada tahun 2004 dan 2005 sebab pada masing-masing tahun tersebut memiliki situasi ekonomi maupun politik yang berbeda. Penelitian ini hanya menguji pengaruh informasi keuangan yang berasal dari laporan keuangan tahunan, sedangkan ada juga informasi keuangan triwulan yang diterbitkan oleh emiten yang mungkin menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini hanya menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan manufaktur. Akibatnya, kesimpulan yang

diambil tidak dapat mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan, sebab sektor-sektor yang ada memiliki karakteristik yang berbeda.

Penelitian selanjutnya bisa menggunakan periode penelitian yang lebih panjang serta mempertimbangkan informasi keuangan triwulan yang diterbitkan oleh emiten. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel dari semua sektor di BEJ dan mempertimbangkan untuk menambahkan variabel independen yang bersifat internal (dari laporan keuangan) maupun eksternal (di luar fundamental keuangan), seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, faktor politik, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pembagian kelompok ukuran perusahaan yang lebih proporsional yakni *range* nilai aktiva pada masing-masing kelompok tidak terlalu besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrarini, Septina.2007.*Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*.Skripsi.Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Arthur J. Keown, et al.*Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*.Jilid 1.Jakarta: PT Indeks.
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra.2005.*Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*.Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ball, Ray dan Brown, Philip.1968.*An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*.Journal of Accounting Research.Volume 6. Issue 2 (Autmun):159-178.<http://www.jstor.org/>
- Brief, R.P., dan Zarowin, Paul.2002.*The value relevance of dividend, book value and earnings*.
- Cañibano, Leandro, Manuel García-Ayuso, dan Juan Antonio Rueda.1999.*Is Accounting Information Loosing Their Relevance? Some Answers From Spain*.
- Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R.1992.*The Cross-Section of Expected Stock Return*.
- Gumanti, Tatang Ary.2004.*Value Relevance of Accounting Information and The Pricing of Indonesian Initial Public Offerings*.Simposium Nasional Akuntansi VII, 2-3 Desember 2004.
- Harahap, Sofyan Syafri.2005.*Teori Akuntansi*.Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Ikatan Akuntan Indonesia.2007.*Standar Akuntansi Keuangan*.Jakarta: PT Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang.2002.*Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*.Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto.1998.*Teori Portfolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Lako, Andreas.2006.*Relevansi Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*Yogyakarta: Penerbit Amara Books.
- Lev, Baruch dan Zarowin, Paul.1999.*The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*.Journal of Accounting Research.
- Manao, Hekinus dan Nur, Deswin.2001.*Asosiasi Rasio Keuangan dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia*.Simposium Nasional Akuntansi, 30-31 Agustus 2001.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Usman, Hardius.2006.*Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*.Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Niswonger, et al.1999.*Prinsip-prinsip Akuntansi*.Edisi Bahasa Indonesia.Jakarta: Erlangga.
- Rodoni, Ahmad dan Yong, Othman.2002.*Analisis Investasi & Teori Portfolio*.Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan.2003. *Fundamentals of Corporate Finance*.Sixth Edition.International Edition 2003.McGraw-Hill Higher Education.
- Sari, Mayang Sekar.2004.*Analisa Terhadap Relevansi Nilai (value-relevance) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa di seputar perioda krisis keuangan 1995-1998*.Simposium Nasional Akuntansi VII, 2-3 Desember 2004.
- Setyowati, Widhy.2002.*Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan: Studi Kasus Miscellaneous Industry di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*.Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret 02.Semarang: STIE Stikubank.
- Stice, Earl K., Stice, James D., Skousen, K. Fred.2004.*Intermediate Accounting 15th Edition*.Jakarta: PT Salemba Empat.
- Sunyoto, Danang.2007.*Analisis Regresi dan Korelasi Bivariat Ringkasan dan Kasus*.Yogyakarta: Penerbit Amara Books.
- Tunggal, Amin Widjaja.1995.*Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*.Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M.1997.*Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*.Edisi Bahasa Indonesia.Jakarta: Salemba Empat.
- Vázquez, Rocío Durán.2006.*Value Relevance of the Ohlson Model with Mexican data*.
- Warsidi dan Baridwan, Zaki.2002.*Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia*.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam, dan Robert F. Hasley.2005.*Analisis Laporan Keuangan*.Edisi 8.Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Wong, Kien Ann.2002.*The Firm Size Effect On Stock Returns in A Developing Stock Market*.