

## PENGARUH RELEVANSI LABA AKUNTANSI TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN RISIKO PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABE PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

CAROLINA MARGARETH HARYANTO

### ABSTRACT

*Operations performance of company is measured based on the accounting earnings generated in a period. Accounting earnings is one reference for investors in making investment decisions. Relevance of accounting earnings shows the useful of accounting earnings by investors as a reference for investment decisions. The reaction of investors on the relevance of accounting earnings can be seen from the stock return. Some things affecting the relevance of accounting income on stock returns is the firm risk and leverage. This study aims to examine the effect of the relevance of accounting earnings to stock returns with firm risk and leverage as a moderator variable. The study design is quantitative. The object of research is manufacturing industries listed in Indonesia Stock Exchange in the year 2008-2010 as many as 50 companies selected by purposive sampling technique. Source data obtained from the Indonesia Stock Exchange. Techniques of data analysis was performed with multiple linear regression analysis. The results showed that the relevance of accounting earnings do not affect the return perusahaan and leverage as a moderator variable has no impact on the influence of the relevance of accounting earnings to stock returns. Meanwhile, firm risk is weakening the influence of relevance of accounting earnings to stock returns. This suggests that investors do not use only accounting earnings as the reference for investment decisions.*

**Keywords:** *Relevance of accounting earnings, Stock returns, Firm risk, Leverage.*

### PENDAHULUAN

Informasi laba akuntansi yang relevan dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai laporan keuangan dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa depan, serta menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka pada masa lalu (IAI, 2009). Suatu informasi laba akuntansi dikatakan relevan jika laba akuntansi tersebut mampu menjelaskan perubahan harga saham. Akhir-akhir ini muncul isu yang menyebutkan bahwa telah terjadi penurunan atas relevansi laba akuntansi. Hal ini disebabkan oleh adanya pergeseran dari perusahaan tradisional yang padat modal menjadi perusahaan dengan teknologi tinggi dengan layanan yang ekonomis. Pergeseran dari perusahaan yang tradisional menjadi perusahaan dengan teknologi tinggi ini membawa dampak bagi relevansi laporan keuangan. Laporan keuangan dinilai kurang relevan dalam menilaifundamental teknologi tinggi pada perusahaan yang intensif dengan pengetahuan dan pada perusahaan yang berorientasi layanan (Dontoh, Radhakrishnan, Ronen, 2004). Hal ini dikarenakan sulit untuk mengukur kecanggihan suatu teknologi, pengetahuan, serta pelayanan jasa dengan menggunakan suatu angka yang benar-benar mampu mewakili nilai teknologi, pengetahuan, serta layanan jasa. Teknologi, pengetahuan, serta layanan jasa ini merupakan suatu nilai perusahaan (*firm value*) yang diberikan oleh perusahaan kepada konsumennya. *Firm value* ini tidak dapat diidentifikasi dan diukur dengan tepat oleh perusahaan (Tan, Plowman, dan Hancock, 2007). Selain itu, pada perusahaan berbasis jasa dan teknologi banyak melakukan investasi berupa *intangible asset* seperti riset dan pengembangan informasi akuntansi keuangan mempunyai nilai yang terbatas bagi investor (Lev dan Zarowin, 1999; dalam Almilia dan Sulistyowati, 2007).

Penurunan relevansi laba akuntansi dapat memicu reaksi investor karena selama ini laba akuntansi menjadi salah satu informasi penting bagi pengambilan keputusan investasi. Reaksi investor atas kandungan informasi yang diwakili oleh laba akuntansi dapat dilihat dari pergerakan *return* saham. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi hubungan informasi laba akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan terhadap *return* saham, seperti risiko perusahaan (risiko *beta*) dan struktur modal (Naimah, 2008). Risiko perusahaan adalah risiko sistematis yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi, yang timbul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan. Risiko perusahaan ini dapat mempengaruhi *return* saham (Mulyani, Asyik, dan Andayani, 2007). Struktur modal suatu perusahaan ini umumnya dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut (Naimah, 2008) sebab secara umum investor memandang kondisi perusahaan dengan *leverage* yang rendah lebih baik dari pada perusahaan dengan *leverage* yang tinggi sehingga struktur modal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini risiko perusahaan dan *leverage* akan digunakan sebagai variabel pemoderasi, artinya risiko perusahaan dan *leverage* akan dapat mempengaruhi relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010. Perusahaan *real estate*, properti, pertambangan, lembaga keuangan, perbankan dan asuransi tidak diikuti dalam sampel penelitian karena perusahaan tersebut mempunyai perbedaan dibandingkan dengan industri

lain, yaitu pada struktur modal yang digunakan dalam aktivitas operasi perusahaan tersebut sehingga dapat membuat hasil penelitian menjadi bias akibat adanya penyajian dan pengungkapan akun-akun pada industri khusus berbeda dengan industri lainnya. Pertimbangan lainnya adalah karena pada perusahaan manufaktur mempertimbangkan berbagai faktor dalam memutuskan sumber pendanaannya (Sulistyowati, 2010) sehingga struktur modal perusahaan manufaktur adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat *return* saham perusahaan (Tarigan dan Siregar, 2008). Dengan demikian, *leverage* sebagai variabel pemoderasi hubungan relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham akan lebih terlihat. Pada tahun 2008-2010 terjadi krisis keuangan global yang mengakibatkan jumlah *return* saham perusahaan-perusahaan di dunia menurun. Oleh karena itu, digunakan periode penelitian 2008-2010 sebab *return* saham merupakan salah satu variabel dalam penelitian ini.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Relevansi Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Gu (2002) dalam Almilia dan Sulistyowati (2007) mendefinisikan relevansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Pengujian relevansi nilai dilakukan dengan cara menguji laba akuntansi dengan menggunakan  $R^2$  dari model harga sebagai pengukur relevansi nilai (Almilia dan Sulistyowati, 2007). Laba akuntansi atau laba dilaporkan ditentukan berdasarkan konsep akuntansi akrual. Laba akuntansi dikatakan relevan jika angka laba tersebut mampu mencerminkan perubahan *return* saham yang terdapat pada pasar sehingga hal itu menyatakan bahwa laba akuntansi tersebut mempunyai informasi yang berguna bagi investor. Informasi tersebut menyebabkan investor bereaksi dan menyebabkan perubahan *return* saham. Semakin nilai tinggi laba akuntansi, maka akan menimbulkan reaksi positif dari pasar (*return* saham meningkat) karena dianggap perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan mampu memberikan *return* yang baik pula kepada investor (Almilia dan Sulistyowati, 2007; Tan, 2002). Berdasarkan pandangan tersebut, hipotesis yang dibentuk adalah:

H1 : Relevansi laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### Risiko Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Risiko perusahaan adalah ukuran risiko pasar yang menyatakan sejauh mana pengembalian sebuah saham tertentu mengalami pergerakan di dalam bursa saham. Risiko ini berkaitan erat dengan *return* dari sebuah saham. Risiko perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka semakin rendah reaksi investor terhadap laba (Mulyani dkk., 2007). Hal ini terjadi dikarenakan mayoritas investor lebih suka untuk menghindari risiko sehingga dengan tingkat pengembalian yang sama, investor akan memilih saham dengan risiko yang lebih kecil. Jika suatu saham memiliki risiko yang lebih tinggi, maka investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Naimah, 2008; Mulyani dkk., 2007). Dengan demikian, maka risiko akan menyebabkan pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham melemah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Risiko perusahaan memperlemah pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham.

### Leverage sebagai Pemoderasi Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

*Leverage* merupakan rasio yang menyatakan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Semakin besar *leverage* suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan modalnya. Dengan demikian jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena debitor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melunasi utang-utangnya. Namun hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan utang daripada pembayaran dividen (Mulyani dkk., 2007). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan direspon negatif oleh pasar sehingga hubungan laba akuntansi terhadap *return* saham akan menjadi lebih rendah (Naimah, 2008). Berdasarkan pandangan tersebut, maka hipotesis yang dibentuk sebagai berikut:

H3 : *Leverage* memperlemah pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1. Laba Akuntansi (E)

Laba akuntansi adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation* (Almilia dan Sulistyowati, 2007). Variabel ini diprosikan dengan laba akuntansi per saham dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Laba akuntansi} = \frac{\text{Laba akuntansi}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

#### 2. Risiko Perusahaan (RISK)

Risiko perusahaan adalah risiko sistematis (*beta*) yang merupakan suatu ukuran dari risiko pasar, yaitu sampai sejauh mana pengembalian dari sebuah saham tertentu mengalami pergerakan di dalam bursa saham. Risiko

perusahaan akan diukur dengan risiko sistematis (*beta*) dengan menggunakan model pasar (*market model*) dengan menggunakan rumus CAPM (Naimah, 2008; Mulyani dkk., 2007).

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* perusahaan i pada tahun t

$R_{mt}$  = *Return* pasar pada tahun t

$\beta_i$  = *beta* sekuritas i

### 3. Leverage (LEV)

*Leverage* merupakan kegiatan pendanaan perusahaan melalui utang. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara total utang terhadap total aset dan dihitung dengan cara sebagai berikut (Naimah, 2008; Almilia dan Sulistyowati, 2007):

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### 4. Return Saham (CAR)

*Return* saham merupakan total kerugian atau keuntungan yang dialami oleh investor dalam suatu periode waktu. Pengembalian yang diterima oleh investor dapat berupa *capital gain (loss)*. Menurut Scott (1997) dalam Tan (2002), *abnormal return* merupakan respon dari investor terhadap pengumuman laba perusahaan. Jika suatu pengumuman laba mengandung informasi, maka akan tercermin dengan adanya *abnormal return* yang diterima investor (Mulyani dkk., 2007). *Return* saham diprosikan pada CAR yang menunjukkan besarnya respon pasar yang bereaksi atas pengumuman laba perusahaan (Tan, 2002; Mulyani dkk., 2007). CAR dapat dihitung dengan cara (Tan, 2002):

$$\begin{aligned} \text{CAR}_{it} &= \sum \text{AR}_{it} \\ \text{AR}_{it} &= R_{it} - R_{mt} \\ R_{it} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \\ R_{mt} &= \frac{MI_t - MI_{t-1}}{MI_{t-1}} \end{aligned}$$

Keterangan:

CAR = *cummulative abnormal return* perusahaan i pada periode t

$\text{AR}_{it}$  = *abnormal return* individu perusahaan i pada periode t

$R_{it}$  = *actual return* perusahaan i pada periode t

$R_{mt}$  = *market return* pada periode t

$P_{it}$  = *closing price* perusahaan i pada periode t

$MI_t$  = *market index* pada periode t

## Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dokumentasi atas laporan keuangan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif laporan keuangan per 31 Desember 2008-2010, *return* saham perusahaan tahun 2009-2011, dan indeks *return* pasar saham tahun 2009-2011. Data yang digunakan adalah data panel. Sumber data diperoleh dari *website* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) berupa data sekunder dan situs *Yahoo Finance* (<http://finance.yahoo.com>) untuk informasi *return* saham.

## Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah semua industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria, antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI periode 2008-2010.
2. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya berakhir pada 31 Desember, sehingga *market return* mencerminkan indeks *return* pasar perusahaan di sekitar periode pengumuman laba akuntansi.
3. Perusahaan yang memiliki Catatan atas Laporan Keuangan yang lengkap sehingga tanggal penyelesaian laporan keuangan oleh manajemen dapat diketahui.
4. Perusahaan yang mempunyai data *return* saham yang lengkap dan yang aktif diperdagangkan, yaitu apabila frekuensi perdagangan saham tiga bulan sebanyak 75 kali atau lebih. Kriteria aktif diperdagangkan ini sesuai dengan surat edaran PT. BEJ No. SE-03/BEJ II-1/1/1994.

Dengan demikian, maka didapatkan sampel perusahaan manufaktur sebanyak 50 perusahaan.

## Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan model persamaan regresi:

Hipotesis 1 :  $\text{CAR}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \varepsilon_{it}$

Hipotesis 2 :  $\text{CAR}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 \text{RISK}_{it} + \alpha_3 E_{it} * \text{RISK}_{it} + \varepsilon_{it}$

Hipotesis 3 :  $CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 E_{it} * LEV_{it} + \epsilon_{it}$

Keterangan:

$CAR_{it}$  = *Cummulative abnormal return* saham i pada periode t

$E_{it}$  = Laba akuntansi perusahaan i pada periode t

$RISK_{it}$  = Risiko sistematis (*beta*) saham i pada periode t

$LEV_{it}$  = *Leverage* perusahaan i pada periode t

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

Uji normalitas untuk hipotesis 1 menunjukkan nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* ini bernilai 0,000 yang berarti data sampel penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi  $\leq 0,05$ . Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan transformasi logaritma natural (Ghozali, 2006:110) sehingga model persamaan regresi  $H_1$  menjadi:  $Ln CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LnE_{it} + \epsilon_{it}$ .

Uji normalitas untuk hipotesis 2 menunjukkan nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* ini bernilai 0,000 yang berarti data sampel penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi  $\leq 0,05$ . Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan transformasi logaritma natural (Ghozali, 2006:110) sehingga model persamaan regresi  $H_2$  menjadi:  $Ln CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 RISK_{it} + \alpha_3 E_{it} * RISK_{it} + \epsilon_{it}$ .

Uji normalitas untuk hipotesis 3 menunjukkan nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* ini bernilai 0,000 yang berarti data sampel penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi  $\leq 0,05$ . Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan transformasi logaritma natural (Ghozali, 2006:110) sehingga model persamaan regresi  $H_3$  menjadi:  $Ln CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LnE_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 LnE_{it} * LEV_{it} + \epsilon_{it}$ .

Hipotesis 1, 2, dan 3, memenuhi uji asumsi klasik autokorelasi dan heteroskedstisitas. Sedangkan uji asumsi klasik multikolinearitas hanyadilakukan pada hipotesis 2 dan 3 yang memiliki variabel independen lebih dari satu dan tidak terdapat multikolinearitas pada data hipotesis 2 dan 3.

**Pengujian Regresi**

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji kelayakan model persamaan regresi dan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

a. Uji Kelayakan Model Regresi

1. Hipotesis 1

Dari tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F sebesar 0,378 dan nilai ini  $> 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak layak.

Tabel 1

Uji Kelayakan Model Regresi  $H_1$

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,876	1	1,876	,789	,378 <sup>a</sup>
	Residual	156,966	66	2,378		
	Total	158,842	67			

2. Hipotesis 2

Dari tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F sebesar 0,001 dan nilai ini  $\leq 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi layak.

Tabel 2

Uji Kelayakan Model Regresi  $H_2$

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46,273	3	15,424	6,018	,001 <sup>a</sup>
	Residual	179,403	70	2,563		
	Total	225,677	73			

3. Hipotesis 3

Dari tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F sebesar 0,421 dan nilai ini  $> 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak layak.

Tabel 3  
Uji Kelayakan Model Regresi H<sub>3</sub>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,779	3	2,260	,951	,421 <sup>a</sup>
Residual	152,063	64	2,376		
Total	158,842	67			

- b. Uji Parsial  
1. Hipotesis 1

Tabel 4  
Uji Parsial H<sub>1</sub>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,267	,377		-8,672	,000
	LN_E	,071	,079	,109	,888	,378

Hasil dari nilai t pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,378. Karena nilai signifikansinya > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan dapat dinyatakan bahwa E tidak secara signifikan berpengaruh positif terhadap CAR. Hal ini tidak dapat membuktikan tentang E yang diduga secara positif berpengaruh signifikan terhadap CAR. Dalam uji kelayakan model persamaan regresi, hasil dari nilai signifikansi F pada tabel 1 menunjukkan nilai 0,378, dimana nilai ini > 0,05 sehingga dengan model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak dapat memprediksi pengaruh E terhadap CAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Tan (2002). Model persamaan regresi ini menunjukkan bahwa relevansi laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan sampel penelitian mengambil periode 2008-2010 dimana pada tahun tersebut terjadi krisis keuangan global, dimana *return* saham mengalami penurunan nilai. Selain itu, pada periode krisis investor cenderung takut untuk menginvestasikan modalnya pada saham perusahaan, bahkan investor cenderung untuk menjual kepemilikan sahamnya sehingga *return* saham di bursa efek semakin jatuh. Pasar modal Indonesia termasuk *emerging market*, yaitu pasar yang diindikasikan sebagai pasar modal yang masih lemah. Dalam pasar modal yang lemah ini, peranan laporan keuangan sebagai pendukung pengambilan keputusan investasi belum digunakan secara optimal dan penggunaannya relatif kecil di pasar modal Indonesia.

2. Hipotesis 2

Tabel 5  
Uji Parsial H<sub>2</sub>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,586	,263		-13,633	,000
	E	,000	,000	,153	,974	,334
	RISK	,842	,208	,473	4,049	,000
	E_RISK	,000	,000	-,341	-2,129	,037

Hasil dari nilai t pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi E\*RISK sebesar 0,037. Karena nilai signifikansinya ≤ 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan dapat dinyatakan bahwa RISK secara signifikan memperlemah pengaruh E terhadap CAR. Hal ini dapat membuktikan tentang RISK yang diduga secara signifikan memperlemah pengaruh E terhadap CAR. RISK secara signifikan memperlemah pengaruh E terhadap CAR. Hasil dari nilai t pada tabel 4.26 menunjukkan nilai signifikansi E\*RISK sebesar 0,037, dimana nilai signifikansinya ≤ 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan Naimah (2008). Semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka semakin rendah reaksi investor terhadap laba (Mulyani dkk., 2007). Alasannya, ketika risiko sistematis perusahaan tinggi, investor tidak hanya menggunakan laba akuntansi sebagai acuan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Namun, investor cenderung menggunakan risiko perusahaan tersebut sebagai salah satu pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi. Jika investor bersedia menerima risiko perusahaan yang tinggi tersebut, maka investor akan menuntut *return* saham yang lebih tinggi. Oleh karena itu, dasar pertimbangan investasi investor tidak lagi mengacu pada laba akuntansi. Akibatnya, jika risiko sistematis semakin besar, maka pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham akan semakin rendah. Selain itu,



risiko yang merupakan selisih *return* saham perusahaan dengan *return* pasar, lebih mudah diamati oleh investor. Hal ini sesuai dengan sifat investor di Indonesia yang lebih menyukai analisis teknikal daripada analisis fundamental (Adhikara, 2008).

### 3. Hipotesis 3

Tabel 6  
Uji Parsial H<sub>3</sub>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,877	,985		-2,920	,005
LN_E	-,118	,208	-,181	-,566	,574
LEV	-,697	1,741	-,097	-,400	,690
LnE_LEV	,400	,380	,370	1,054	,296

Hasil dari nilai t pada tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi LnE\*LEV sebesar 0,296. Karena nilai signifikansinya > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan dapat dinyatakan bahwa LEV tidak secara signifikan memperkuat pengaruh E terhadap CAR. Hal ini tidak dapat membuktikan tentang LEV yang diduga secara signifikan memperlemah pengaruh E terhadap CAR. Dalam uji kelayakan model persamaan regresi, hasil dari nilai signifikansi F pada tabel 3 menunjukkan nilai 0,421, dimana nilai ini > 0,05 sehingga dengan model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak dapat memprediksi pengaruh E terhadap CAR dengan LEV sebagai variabel pemoderasi. Oleh karena model persamaan regresi yang tidak layak, maka hasil uji parsial pun tidak mencerminkan keadaan yang terjadi di pasar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Naimah (2008). Hal ini dapat terjadi karena investor di Indonesia diyakini masih belum memanfaatkan secara maksimal informasi keuangan yang telah dipublikasikan dalam pengambilan keputusan berinvestasinya, karena diyakini bahwa sebagian besar investor Indonesia merupakan investor spekulasi yang mempunyai dana lebih tanpa disertai dengan pengetahuan dan keterampilan dalam berinvestasi.

## SIMPULAN DAN SARAN

Laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dikarenakan sampel penelitian menggunakan periode 2008-2010, dimana pada periode tersebut terjadi krisis keuangan, sehingga laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada periode krisis, dimana *return* saham berfluktuasi, maka investor tidak hanya menggunakan laba akuntansi sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasinya sehingga kemampuan laba akuntansi dalam memprediksi *returns* saham menjadi lemah.

Risiko sistematis perusahaan sebagai variabel pemoderasi secara signifikan memperlemah pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan ketika risiko sistematis perusahaan tinggi, investor tidak hanya menggunakan laba akuntansi sebagai acuan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Jika risiko sistematis semakin besar, maka kemampuan laba dalam memprediksi *return* saham akan semakin rendah. Selain itu, risiko yang merupakan selisih *return* saham perusahaan dengan *return* pasar, lebih mudah diamati oleh investor. Hal ini sesuai dengan sifat investor di Indonesia yang lebih menyukai analisis teknikal daripada analisis fundamental.

*Leverage* sebagai variabel pemoderasi tidak mampu menjelaskan pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap harga saham. Hal ini dapat terjadi karena investor di Indonesia diyakini masih belum memanfaatkan secara maksimal informasi keuangan yang telah dipublikasikan dalam pengambilan keputusan berinvestasinya, karena diyakini bahwa sebagian besar investor Indonesia merupakan investor spekulasi yang mempunyai dana lebih tanpa disertai dengan pengetahuan dan keterampilan dalam berinvestasi. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan hanya dari industri manufaktur, hal ini menyebabkan hasil dari penelitian ini tidak dapat dijadikan sebagai generalisasi di luar industri manufaktur.
2. Periode penelitian ini merupakan periode krisis sehingga hasil penelitian dapat menjadi bias akibat perilaku investor yang irasional.

Berdasarkan keterbatasan dan simpulan penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Penggunaan objek penelitian selain industri manufaktur untuk melihat pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham pada jenis industri lainnya.
  - b. Menambahkan beberapa variabel moderasi lainnya, seperti pertumbuhan laba, persistensi laba, ukuran perusahaan, dan kualitas audit, atau pun dengan variabel lainnya sehingga pengaruh relevansi harga saham terhadap *return* saham dapat lebih terlihat.
  - c. Menggunakan periode non krisis untuk penelitian sehingga pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap harga saham dapat lebih terlihat.
2. Bagi investor

Investor perlu untuk memperhatikan data-data keuangan yang dipublikasikan agar dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Sebab karakteristik investor di Indonesia yang cenderung berperilaku *mass behaviour* dapat menyebabkan investor salah melakukan pengambilan keputusan, meskipun dalam penelitian ini relevansi laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam periode non krisis, pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap *return* saham mungkin dapat lebih terlihat.

## REFERENSI

- Almilia, L. S., dan Dwi S., 2007, Analisa terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode di Sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Proceeding Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis*, Jakarta: Universitas Trisakti, Juni: 1-17.
- Adhikara, M. F. A., 2008, *Mental Accounting* Investor di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 13, No. 2, November: 1-6.
- Brigham, E. F., dan Joel F.H., 2009, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, Informasi, (<http://www.idx.co.id/Home/Information/tabid/68/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh tanggal 25 November 2011).
- \_\_\_\_\_, 2010, *Fact Book*, (<http://www.idx.co.id/Home/Publication/FactBook/tabid/146/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh tanggal 25 November 2011).
- Dontoh, A., Suresh R., dan Joshua R., 2004, The Declining Value Relevance of Accounting Information and Non-Information-Based Trading: An Empirical Analysis, ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=230826](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=230826), diunduh tanggal 5 September 2011).
- Ghozali, I., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi keempat, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., 2003, *Principles of Managerial Finance*, 10th edition, Boston: Pearson Education.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Junaedi, D., 2005, Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan *Return* Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, No. 2, Juli-Desember: 1-28.
- Kieso, D. E., Jerry J. W., and Terry D. W., 2009, *Intermediate Accounting*, 13<sup>th</sup> ed., John Wiley & Sons, (Asia) Pte. Ltd.
- Mulyani, S., Nur F. A., dan Andayani, 2007, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 11, No. 1, Juni: 35-45.
- Naimah, Z., 2008, Pengaruh Risiko Perusahaan dan *Leverage* terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak, Juli: 1-24.
- Priyatno, D., 2010, *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*, Edisi pertama, Yogyakarta: Mediakom.
- Rahmawati, dan Tri S., 2005, Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September: 64-74.
- Subramanyam, K. R., dan John J. W., 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Dewi Yanti, Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi 10, Buku 2, Terjemahan oleh Dewi Yanti, Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistiyowati, W. A., 2010, *Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, ([http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit\\_Apit.pdf](http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit_Apit.pdf), diunduh tanggal 14 September 2011).
- Suwardjono, 2010, *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE.
- Tan, H. P., David P. dan Phil H., 2007, *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*, ([www.emeraldinsight.com/1469-1930.htm](http://www.emeraldinsight.com/1469-1930.htm), diunduh tanggal 28 Agustus 2011).
- Tan, K. E., 2002, Pengaruh Koefisien Respon Laba Akuntansi terhadap Harga Saham dalam Masa Krisis Ekonomi di Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, November: 63-72.
- Tarigan, S. A., dan Hasan S. S., 2008, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2007, (<http://akuntansi.usu.ac.id/jurnal-akuntansi-9.html>, diunduh tanggal 14 September 2011).