

## PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMODERASI OLEH *BOOK TAX DIFFERENCES*

Winda Sugijanto  
Tumpal J.R Sitinjak \*

Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,  
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

### *Abstract*

*Accounting information is relevant if it is used as a basis for decision making. Some of the information is important and has a relevance value is profit, the book value of equity and cash flow from operations. However, recently, the accounting information reveal their earnings management practices by some companies. One stated that earnings management information resulted in the book tax differences. This study investigated whether the information from the book tax differences moderating earnings, book value of equity and cash flow from operations to stock prices that reflect the company's performance. The object of this study twenty-seven companies were selected using judgment sampling based on the five criteria of the companies listed in Indonesia Stock Exchange 2006-2010. The independent variables are earnings, book value of equity and cash flow from operations. book tax differences are moderating variable. Meanwhile, the dependent variable is the share price. The results of the analysis can be concluded that the profit and cash flow from operations has relevance and value of the book tax differences have sufficient evidence in moderating the value relevance of earnings and cash flow from operations. In addition, there is insufficient evidence of the book value of equity effect on stock prices, so there is no sufficient evidence of differences in the tax books as moderating the equity value of the share price.*

**Keywords :** *Stock Price, Profit, Book Value Equity, Cash Flow From Operation.*

### **Abstrak**

Informasi akuntansi adalah relevan jika digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Beberapa informasi yang penting dan memiliki nilai relevansi adalah laba, nilai buku ekuitas dan arus kas dari operasi. Namun, baru-baru ini, informasi akuntansi mengungkap adanya praktek manajemen laba oleh beberapa perusahaan. Salah satu informasi menyatakan bahwa manajemen laba mengakibatkan adanya perbedaan pajak buku. Penelitian ini menyelidiki apakah informasi dari *book tax differences* memoderasi laba, nilai buku ekuitas dan arus kas dari operasi terhadap harga saham yang merefleksikan kinerja perusahaan. Objek penelitian ini dua puluh tujuh perusahaan yang dipilih dengan menggunakan judgment sampling berdasarkan lima kriteria dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Variabel bebasnya adalah laba, nilai buku ekuitas dan arus kas dari operasi. *book tax differences* adalah variabel moderasi. Sementara itu, variabel dependen adalah harga saham. Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa laba dan arus kas dari operasi memiliki nilai relevansi dan juga *book tax differences* memiliki cukup bukti dalam memoderasi relevansi nilai laba dan arus kas dari operasi. Selain itu, tidak terdapat cukup bukti nilai buku ekuitas berpengaruh pada harga saham, demikian juga tidak ada cukup bukti **book tax differences** sebagai moderasi nilai buku ekuitas terhadap harga saham.

**Kata Kunci :** Harga Saham, Laba, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Dari Operasi

---

\* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350  
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 704. E-mail: tumpal.janji@kwikiangie.ac.id

## Pendahuluan

Dengan semakin berkembangnya pasar modal, maka semakin meningkat pula kebutuhan para investor atas berbagai macam informasi yang diperlukan sehubungan dengan pembuatan keputusan untuk investasi dimana salah satu informasi yang dibutuhkan adalah laporan keuangan. Dalam model Ohlson, informasi dalam laporan keuangan yang memiliki relevansi nilai bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah laba dan nilai buku ekuitas. Selanjutnya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kwon (2009:28) menunjukkan bahwa ternyata nilai relevansi laba telah menurun dan relevansi nilai arus kas meningkat bahkan arus kas dapat menggantikan laba dalam penilaian kinerja perusahaan.

Akan tetapi, dibalik semua informasi-informasi yang disediakan oleh perusahaan melalui laporan keuangan yang dinyatakan relevan bagi investor, terdapat suatu fenomena dari hasil pengamatan pada salah satu perusahaan manufaktur yaitu PT. Mustika Ratu, Tbk. Berdasarkan hasil pengamatan terhadap harga saham dan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan, terdapat peningkatan kinerja laporan keuangan yang tercermin pada peningkatan angka laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi, akan tetapi tidak diiringi dengan peningkatan harga saham. Bahwa pergerakan harga saham pada saat publikasi laporan keuangan dan informasi keuangan berupa laba, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi selama periode 2006 – 2010 yakni disajikan sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Harga Saham, Laba, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi**  
**PT. Mustika Ratu, Tbk periode 2006-2010**

Tahun	Harga Saham Penutupan	Laba Per Saham	Nilai Buku Ekuitas Per saham	Arus Kas Operasi Per Saham
2006	285.4545455	21.25	617.5544421	5.4516741
2007	283.1818182	26.00	653.1760946	38.6693698
2008	215.9090909	52.08	709.3986949	71.1000568
2009	184.5454545	49.10	739.2813314	5.6958762
2010	403.1818182	57.05	788.5784501	10.7799325

Sumber : ICMD (2006-2010)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa rata-rata selama tahun 2006 sampai dengan 2010 terjadi peningkatan angka laba per saham, nilai buku ekuitas dan arus kas operasi. Akan tetapi, peningkatan nilai yang tercermin di laporan keuangan tersebut tidak diiringi dengan peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi terjadi penurunan relevansi informasi akuntansi yang disediakan oleh perusahaan sehingga atas informasi tersebut tidak direspon oleh investor. Salah satu penyebab turunnya relevansi nilai informasi akuntansi adalah adanya manajemen laba.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (1997) dalam Wedari (2004), adanya pihak eksternal cenderung meletakkan keputusannya tergantung pada angka akuntansi pada laporan keuangan, sedangkan di lain pihak manajer cenderung untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dan tingkat asimetri informasi yang tinggi, menyebabkan keinginan besar bagi manajer untuk memanipulasi kinerja yang dilaporkan untuk kepentingan mereka sendiri.

Bahwa ada dua tujuan yang memotivasi perusahaan dalam melakukan manajemen laba yakni antara lain : 1. tujuan oportunistis,

dimana untuk tujuan oportunistik maka perilaku manajemen laba menggambarkan sikap kecurangan manajemen sehingga dapat merugikan pemakai laporan keuangan; 2. tujuan *signalling*, dimana dalam hal ini manajemen laba merupakan suatu bentuk penyampaian informasi privat dari manajemen untuk menginformasikan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa peneliti telah memusatkan perhatiannya untuk mendeteksi manajemen laba. Salah satunya dalam penelitian Phillips, Pincus dan Rego (2002) yang menemukan bahwa *book tax differences* dapat digunakan untuk mendeteksi manajemen laba dimana terdapat indikasi manajemen dalam menghindari penurunan laba dan kerugian yang terjadi dalam perusahaan. *Book tax differences* yang dimaksud yaitu *book tax differences* yang disebabkan oleh *timing difference* yang dapat membantu memisahkan diskresi dan non diskresi dari tindakan manajemen. Logika yang mendasarinya adalah adanya sedikit kebebasan akuntansi yang diperbolehkan dalam pengukuran laba komersial sehingga perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal (*book-tax differences*) dapat memberikan informasi tentang *management discretion* dalam proses akrual.

Terdapat berbagai hasil penelitian dan pendapat yang berbeda mengenai *book tax differences* sebagai proksi manajemen laba tersebut di atas. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joos *et al.* (2000) dan Channey dan Jeter (1994) dalam Handayani (2006:5) melaporkan bahwa *return* saham mempunyai hubungan yang rendah dengan laba ketika perusahaan mempunyai *large book-tax differences*. Pengujian tersebut secara implisit menganggap bahwa kualitas laba yang lebih rendah disebabkan oleh *large book-tax differences* dan pasar menetapkan harga saham sesuai dengan kualitas laba tersebut. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanlon (2005) yang menemukan bahwa *book tax differences* secara negatif berpengaruh signifikan terhadap persistensi

laba satu periode ke depan. Sedangkan terdapat pendapat lain yang menentang bahwa *book tax differences* dapat mencerminkan persistensi laba, hal ini disebabkan karena *book tax differences* dapat dihasilkan melalui suatu strategi *tax-planning*.

Penelitian-penelitian mengenai *book tax differences* tersebut juga telah dilakukan di Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2006) sejalan dengan hasil penelitian Hanlon yang menunjukkan bahwa *book tax differences* secara negatif berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba satu periode ke depan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Wiryandari dan Yulianti (2008) menemukan bahwa beban pajak tangguhan memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan dengan probabilitas perusahaan melakukan manajemen laba. Hasil ini menunjukkan masih ada ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai *book tax differences* tersebut.

## Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

### Tinjauan Literatur

#### Teori *Clean Surplus*

Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori *Clean Surplus*. Menurut Feltham dan Ohlson (1995) dalam Scott (2009), teori ini menyediakan kerangka kerja yang konsisten dengan pendekatan pengukuran yang berlandaskan konsep akrual, dengan menunjukkan bagaimana nilai pasar dari sebuah perusahaan dapat ditunjukkan dari komponen-komponen yang ada pada neraca dan laporan laba rugi. Bahwa komponen yang dapat menentukan nilai perusahaan adalah laba dan nilai buku ekuitas.

#### Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (1997) dalam Wedari (2004) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*)

sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara prinsipal dan agen yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya tersebut agen mendapatkan imbalan tertentu.

Masalah keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika prinsipal kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Menurut teori keagenan, pengawas-an yang secara luas digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan keuangan.

#### Teori Hipotesis Pasar Efisien

Beaver (1989) dalam Suwardjono (2008:487) mendefinisikan bahwa pasar dikatakan efisien dengan mengaitkan terhadap sistem informasi jika dan hanya jika harga menunjukkan seolah-olah setiap orang menangkap sinyal dari sistem informasi tersebut.

Menurut Dyckman dan Morse 1986, Beaver 1998, Kothari 2001, Scott 2003 dalam Andreas Lako (2007), jika terjadi perubahan harga-harga sekuritas, maka pengumuman informasi baru atau kejadian suatu peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi dan berguna bagi pasar saham.

#### Teori Sinyal

Menurut Brigham (1997) dalam Irianti (2008) menyatakan bahwa jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

#### Laba

Laba akuntansi yang diumumkan via statemen keuangan merupakan salah satu sinyal dari himpunan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan, dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terefleksi dalam angka laba (per saham) yang dipublikasi via *statement* keuangan. Dengan kata lain, laba (per saham) merupakan sarana untuk menyampaikan sinyal-sinyal dari manajemen yang tidak disampaikan secara publik. Jadi, laba mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang penting bagi pasar modal.

#### Nilai Buku Ekuitas

Nilai buku ekuitas merupakan salah satu bentuk pencatatan akuntansi untuk mencerminkan besarnya nilai yang dimiliki oleh pemegang saham jika semua aset dilikuidasi dan dikurangi dengan kewajiban perusahaan. Ekuitas membantu dalam menghitung nilai buku (*book value*) suatu perusahaan. Dalam Suwardjono (2008:516), tujuan pelaporan informasi ekuitas pemegang saham adalah untuk menyediakan informasi kepada yang berkepentingan tentang efisiensi dan kepengurusan (*stewardship*) manajemen.

#### Arus Kas Operasi

Arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan kegiatan lain yang bukan merupakan kegiatan investasi dan pendanaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi.

#### *Book tax differences*

Laba akuntansi berbeda dengan laba fiskal, karena peraturan yang berbeda pula dimana laba akuntansi dihitung sesuai dengan Prinsip Akuntansi Berterima Umum (PABU)

sedangkan laba fiskal atau penghasilan kena pajak (*taxable income*) berdasarkan peraturan pajak.

Penyebab perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal adalah disebabkan adanya perbedaan permanen (*permanent differences*) dan perbedaan sementara atau waktu (*timing differences*).

- 1) Perbedaan permanen (*permanent differences*)

Perbedaan ini disebabkan karena adanya item-item yang dimasukkan dalam salah satu ukuran laba tetapi tidak pernah dimasukkan dalam ukuran laba yang lain. Dengan kata lain, jika suatu item termasuk dalam ukuran laba akuntansi, maka item tersebut tidak dimasukkan dalam ukuran laba fiskal dan sebaliknya.

- 2) Perbedaan sementara atau waktu (*timing differences*)

Perbedaan temporer disebabkan oleh perbedaan metode yang digunakan antara akuntansi komersial dan akuntansi fiskal dalam mengakui pendapatan dan beban, sehingga mengakibatkan perbedaan waktu pengakuan item pendapatan dan beban, misalnya metode penyusutan, penilaian persediaan, penyisihan piutang tak tertagih, laba rugi selisih kurs, dan sebagainya.

### Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

Menurut Ohlson (1995), laba diduga memiliki nilai relevan karena memiliki hubungan statistik dengan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000), Irianti (2008), Kusuma (2006) dan Rahman dan Oktaviana (2010) menunjukkan bahwa informasi laba berpengaruh positif terhadap harga saham.

Bahwa peningkatan laba yang juga menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan akan direspon positif oleh investor sehingga harga saham juga akan ikut meningkat. Dengan demikian, apabila laba yang dilaporkan perusahaan semakin tinggi, maka harga saham akan ikut meningkat. Sebaliknya, apabila laba perusahaan semakin menurun maka akan mengakibatkan harga saham ikut menurun.

H1 : Laba berpengaruh positif terhadap harga saham.

Menurut Ohlson dalam teori *clean surplus*, nilai buku ekuitas merupakan salah satu variabel dasar selain laba dalam menentukan harga saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) dan Rahman dan Oktaviana (2010) menunjukkan bahwa informasi nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Bahwa nilai buku ekuitas dijadikan sebagai salah satu ukuran untuk menilai kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan seefisien mungkin serta untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan normal di masa-masa yang akan datang. Dengan meningkatnya nilai buku ekuitas, maka manajemen semakin efisien dalam mengelola perusahaan serta kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang juga meningkat. Dengan demikian, peningkatan nilai buku ekuitas akan mendorong pasar bereaksi positif yang ditunjukkan melalui pergerakan saham yang semakin meningkat.

H2 : Nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Jumlah kas yang dihasilkan melalui aktivitas-aktivitas operasi penting bagi para pemakai laporan keuangan karena penghasilan atas kegiatan operasi adalah salah satu pendukung berjalannya kegiatan operasional suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Jogiyanto (2000) dan Irianti (2008) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap harga saham. arus kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan aliran kas untuk kegiatan normal perusahaan sehingga semakin tinggi arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menjalankan aktivitas operasi di masa yang akan datang. Selain itu, semakin tingginya arus kas operasi juga merupakan salah satu indikasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen bagi para pemegang sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi arus kas operasi maka harga saham juga semakin meningkat.

H3 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham

*Book Tax Differences* memoderasi Pengaruh Laba, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Berdasarkan tujuannya, manajemen mempersiapkan laporan sesuai dengan prinsip akuntansi (komersial) yang menghasilkan laba komersial dan sesuai dengan peraturan perpajakan (fiskal) yang menghasilkan laba fiskal. Adanya perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal ini merupakan salah satu indikasi manajemen laba yang diduga dapat mempengaruhi kualitas laba karena adanya pemanfaatan kebebasan akuntansi yang diberikan kepada manajemen. Ada dua motivasi manajer dalam melakukan manajemen laba yaitu untuk tujuan oportunistik sebagai salah satu bentuk kecurangan manajemen dalam menghadapi *intertemporal choice* dan untuk tujuan informatif sebagai salah satu bentuk penyampaian informasi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Bahwa apabila manajemen laba untuk tujuan oportunistik, maka laba yang disajikan oleh perusahaan dianggap tidak akurat dan juga tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan sehingga laba menjadi kehilangan kualitasnya dan investor berpindah menggunakan informasi arus kas operasi. Sedangkan di sisi lain untuk tujuan informatif, penggunaan *judgement* manajemen dapat

digunakan untuk menyampaikan informasi kepada investor mengenai kesempatan yang dapat diraih oleh perusahaan di masa yang akan datang sehingga laba akan dinilai semakin berkualitas sedangkan arus kas operasi kehilangan kualitasnya karena tidak mampu memberikan prediksi mengenai kinerja di masa yang akan datang. Dengan demikian, *book tax differences* sebagai indikasi manajemen laba diduga dapat memoderasi pengaruh laba dan arus kas operasi terhadap reaksi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

H4 : *Book tax differences* memoderasi pengaruh laba terhadap harga saham

H5 : *Book tax differences* memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham

Bahwa untuk pengaruh manajemen laba tujuan oportunistik terhadap nilai buku ekuitas, terdapat dua pendapat yang berbeda yakni pertama, jika investor menganggap manajemen laba sebagai suatu bentuk *opportunistic behavior*, maka investor akan bereaksi negatif. Hal ini dilihat dari turunnya relevansi nilai informasi akuntansi. Manajemen laba akan mengurangi relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku ekuitas (Rahman dan Oktaviana, 2010). Kedua, ketika perusahaan melakukan praktek manajemen laba, maka hal tersebut dapat mengurangi relevansi nilai laba. Dengan demikian informasi laba menjadi kurang relevan, dan selanjutnya pasar akan berpindah dari laba ke nilai buku dalam fokus penilaiannya (Whelan dan McNamara, 2004 dan Kusuma, 2006). Dengan demikian, *book tax differences* diduga dapat memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap proses pengambilan keputusan berinvestasi yang akan dilakukan oleh investor.

H6 : *Book tax differences* memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham

## Metode Penelitian

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan berbagai kriteria sebagai berikut :

- (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2006 sampai dengan 2010;
- (2) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah;
- (3) Perusahaan harus mempunyai laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember;
- (4) Perusahaan yang memiliki total ekuitas per lembar saham yang bernilai positif.

Kriteria ini diterapkan untuk mengisolasi dampak yang ditimbulkan oleh total ekuitas yang bernilai negatif terhadap harga saham;

- (5) Perusahaan tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan umum dan laporan keuangan pajak serta arus kas operasi negatif. Alasannya adalah kerugian dapat dikompensasi ke masa depan (*carryforward*) menjadi pengurang beban pajak tangguhan dan diakui sebagai aktiva pajak tangguhan sehingga dapat mengaburkan arti *book tax differences* yang sebenarnya pada akun beban pajak tangguhan (Handayani, 2006:14).

Atas dasar kriteria tersebut diperoleh sebanyak 135 sampel. Ringkasan proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2**  
**Proses Pemilihan Sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah Total Perusahaan yang <i>listing</i> sejak tahun 2006 sampai dengan 2010	<b>110</b>
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	<b>(6)</b>
3.	Perusahaan yang berakhir tahun fiskal tidak pada 31 Desember	<b>(1)</b>
4.	Perusahaan yang memiliki total ekuitas per lembar saham yang bernilai negatif.	<b>(4)</b>
5.	Perusahaan mengalami kerugian dalam laporan keuangan umum dan laporan keuangan pajak serta arus kas operasi negatif.	<b>(72)</b>
<b>Total Sampel</b>		<b>27</b>

## Variabel Penelitian

### Variabel Terikat (*Dependent Variables*)

Variabel dependen yang digunakan adalah rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) pada tiga bulan setelah akhir

tahun 31 Desember dengan *window* lima hari sebelum dan setelah tanggal tersebut.

### Variabel Bebas (*Independent Variables*)

- a. *Earning per share* (EPS)

Laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laba per lembar saham atau *earning per share*. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio antara laba

bersih sebelum pos-pos luar biasa atas laba akuntansi dengan rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar.

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba Bersih – Pos-Pos Luar Biasa}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

b. Nilai Buku Ekuitas (NBE)

Nilai buku ekuitas menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai buku ekuitas yang digunakan adalah nilai buku saham biasa

pada akhir tahun fiskal. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku ekuitas per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan rata-rata tertimbang jumlah saham yang beredar.

$$\text{Nilai Buku Ekuitas per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan kegiatan lain yang bukan merupakan kegiatan investasi dan pendanaan. Nilai arus kas operasi diperoleh dari nilai *Cash Flow*

*from Operating* ( arus kas operasi) dibagi dengan rata-rata tertimbang jumlah saham beredar. Nilai arus kas operasi dan jumlah lembar saham diperoleh langsung dari laporan keuangan perusahaan.

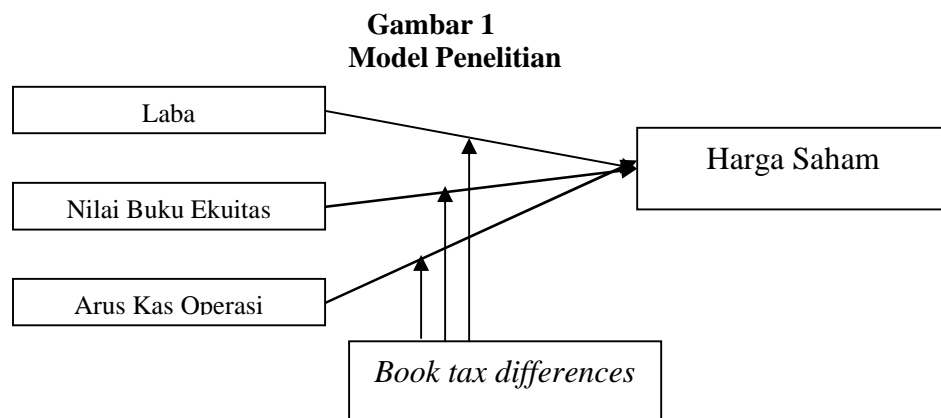
$$\text{Arus Kas Operasi per lembar saham} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Variabel Moderasi (*Moderating Variables*)

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *book tax*

*differences* (BTD) dimana variabel ini merupakan angka perbedaan temporer (waktu) yang terdapat dalam catatan laporan keuangan mengenai pajak penghasilan.

**Model Penelitian**





**Teknik Analisis Data**

Untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah diajukan seperti

$$P_{i,t} = 0 + 1 \frac{EPS}{it} + 2 \frac{NBE}{it} + 3 \frac{CFO}{it} + 4 \frac{EPS*BTD}{it} + 5 \frac{NBE*BTD}{it} + 6 \frac{CFO*BTD}{it} + it$$

Keterangan :

$P_{i,t}$	=	Harga saham dari perusahaan i pada periode pengamatan t.
$EPS_{i,t}$	=	Laba per lembar saham perusahaan i pada periode pengamatan t.
$NBE_{i,t}$	=	Nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i pada periode pengamatan t.
$CFO_{i,t}$	=	Arus kas operasi per lembar saham perusahaan i pada periode pengamatan t.
$BTD_{i,t}$	=	<i>Book Tax Differences</i> perusahaan i pada periode pengamatan t.
$EPS*BTD_{i,t}$	=	Interaksi laba per lembar saham dengan <i>book tax differences</i> perusahaan i pada periode pengamatan t.
$NBE*BTD_{i,t}$	=	Interaksi nilai buku ekuitas per lembar saham dengan <i>book tax differences</i> perusahaan i pada periode pengamatan t.
$CFO*BTD_{i,t}$	=	Interaksi arus kas operasi per lembar saham dengan <i>book tax differences</i> perusahaan i pada periode pengamatan t.
0,	=	Koefisien konstanta.
1, 2, 3, 4, 5, 6	=	Koefisien variabel independen.
it	=	Variabel gangguan perusahaan i periode pengamatan t.
t	=	Periode pengamatan tahun 2006-2010.

di atas, maka digunakan *moderating regression analysis* dengan persamaan regresi sebagai berikut:

**Hasil dan Pembahasan**

Hasil Pengumpulan Data

**Tabel 3**  
**Sampel Perusahaan**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Harga Saham Rata-Rata</b>	<b>Nilai Buku EKuitas</b>	<b>Laba</b>	<b>Arus Kas Operasi</b>	<b>Book Tax Dif.</b>
1	ARNA	PT. Arwana Citra Mulia, Tbk.	376.64	235.91	43.03	67.32	1.27
2	ASII	PT. Astra International, Tbk.	21,146.36	10,235.08	2,165.23	2,196.40	26.47
3	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk.	18,772.73	3,591.60	828.04	506.66	63.15
4	BUDI	PT. Budi Acid Jaya, Tbk.	186.55	184.06	17.86	55.78	-16.41
5	DLTA	PT. Delta Djakarta, Tbk.	32,673.64	32,275.68	5,500.97	5,851.12	337.85
6	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	1,308.36	806.65	107.49	130.21	-7.53
7	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk.	12,174.55	8,554.18	1,240.47	1,221.72	-37.11
8	HMSP	PT. HM Sampoerna, Tbk.	11,749.09	1,938.46	1,029.37	978.13	15.69
9	IGAR	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk.	110.18	197.08	17.78	39.55	-0.1
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	1,898.27	1,094.78	177	368.45	31.58
11	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.	7,221.82	2,454.86	504.72	586.77	-26.11
12	JPFA	PT. JAPFA Comfeed Indonesia, Tbk.	603.18	1,262.78	261.52	208.94	64.31
13	KBLI	PT. KMI Wire and Cable, Tbk.	64.67	49.66	9.37	11.07	1.54
14	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk.	1,211.27	407.11	89.06	91.98	0.34
15	LION	PT. Lion Metal Works, Tbk.	2,135.00	3,877.95	599.91	581.86	32.72
16	SMGR	PT. Semen Gresik, Tbk.	16,205.00	1,432.72	424.3	470.05	13.72
17	MERK	PT. Merck, Tbk.	46,229.09	14,352.21	4,822.65	4,509.37	266.47
18	MRAT	PT. Mustika Ratu, Tbk.	274.45	701.6	41.1	26.34	0.32
19	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk.	1,700.82	1,792.22	335.94	267.22	19.13
20	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk.	183.91	150.41	9.35	11.43	1.95
21	SMCB	PT. Holcim Indonesia, Tbk.	1,031.18	444.52	61.38	132.99	-5.54
22	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	502.27	346.84	72.41	101.45	1.78
23	TCID	PT. Mandom Indonesia, Tbk.	6,182.27	4,056.59	603.37	738.7	46.22
24	UNVR	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	7,379.55	417.02	328.3	369.87	-2.24
25	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.	77,589.09	16,524.97	11,045.53	15,721.52	289.72
26	TSPC	PT. Tempo Scan, Tbk.	1,856.55	502.52	76.46	83.4	0.13
27	TRST	PT. Trias Sentosa, Tbk.	166.15	383.44	27.29	67.62	1.54

Dari keseluruhan perusahaan yang diamati, maka didapat 27 (dua puluh tujuh) perusahaan selama periode 5 tahun sehingga jumlah data penelitian yang diperoleh adalah sebanyak 135 sampel.

#### Pengujian Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Dengan melihat nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0.1, maka persamaan model regresi bebas dari masalah multikolinearitas (lihat lampiran).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LnEPS	.142	7.021
LnNBE	.161	6.213
LnCFO	.195	5.132
EPS_BTD	.128	7.819
NBE_BTD	.498	2.009
CFO_BTD	.148	6.758

a Dependent Variable: P

#### Uji Normalitas

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Berdasarkan *Bowerman dan O'Connell* (2003: 238), sesuai teori *Central Limit Theorem* bahwa untuk penelitian dengan sampel dalam jumlah yang besar (ukuran

sampel lebih dari 30) dianggap memiliki residu yang berdistribusi normal meskipun berdasarkan hasil pengujian menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Oleh karena dalam penelitian ini, ukuran sampel adalah sebanyak 135 sampel (termasuk sampel besar), maka data residu dapat dianggap normal.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters(a,b)	Mean	0
	Std. Deviation	14383.8395
Most Extreme Differences	Absolute	0.162
	Positive	0.162
	Negative	-0.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.886
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.002

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

## Uji Heteroskedastisitas

Untuk melakukan uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*,

dimana semua variabel independen harus memiliki signifikansi  $> (0.05)$ . Dari persamaan model regresi, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-1.147	.254
LnEPS	.884	.378
LnNBE	.049	.961
LnCFO	1.707	.090
EPS_BTD	.836	.405
NBE_BTD	-1.292	.199
CFO_BTD	.467	.641

a Dependent Variable: Abs\_Residual

## Uji Autokorelasi

Untuk melakukan uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey*,

dimana variabel *Lag\_Res* harus memiliki signifikansi  $> (0.05)$ . Dari persamaan model regresi, maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-.014	.989
LnEPS	-.045	.964
LnNBE	.059	.953
LnCFO	-.046	.963
EPS_BTD	.096	.924
NBE_BTD	.016	.987
CFO_BTD	-.088	.930
Lag_Residual	-.769	.443

a Dependent Variable: Unstandardized Residual

## Pengujian Hipotesis

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**

Model		B	T	Sig. (2-tailed)	Sig. (1-tailed)
1	(Constant)	-26317.230	-3.703	.00031	.00031
	LnEPS	3306.239	1.998	.04784	.02392
	LnNBE	418.317	.214	.83122	.41561
	LnCFO	2871.358	1.953	.05296	.02648
	EPS_BTD	4792.205	3.658	.00036	.00018
	NBE_BTD	-155.955	-.207	.83625	.41813
	CFO_BTD	-.937	-3.272	.00137	.00069

a Dependent Variable:

### Hipotesis 1

Dari hasil uji t pada regresi menunjukkan bahwa variabel laba per lembar saham (EPS) mempunyai koefisien bertanda positif dan signifikansi t sebesar  $0.02392 < (0.05)$ . Artinya terdapat cukup bukti bahwa laba berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa laba memiliki relevansi nilai dimana semakin tinggi laba yang dilaporkan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham.

Laba terbukti menjadi sebuah informasi yang relevan bagi investor karena laba memberikan suatu ukuran nilai untuk memperkirakan aliran kas yang akan terjadi di masa yang akan datang, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen serta sebagai salah satu prediktor bagi investor dalam mengkonfirmasi harapan-harapannya. Oleh karena itu, laba digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu antara lain Triyono dan Jogiyanto (2000), Irianti (2008), Kusuma (2006) serta Rahman dan Oktaviana (2010).

### Hipotesis 2

Dari hasil uji t pada regresi menunjukkan bahwa variabel nilai buku ekuitas (NBE) mempunyai koefisien bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun berdasarkan nilai signifikansi t sebesar  $0.41561 > (0.05)$ , maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak menggunakan informasi nilai buku ekuitas dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Bahwa nilai buku ekuitas yang diperoleh dari neraca hanya memberikan informasi mengenai nilai bersih sumber daya perusahaan sehingga nilai buku ekuitas memiliki relevansi yang rendah jika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan (Amilia & Sulistyowati, 2007). Oleh karena itu, dalam hal ini investor lebih mengutamakan informasi yang ditunjukkan oleh laba dan arus kas operasi dimana hal ini dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi untuk laba dan arus kas operasi lebih tinggi daripada nilai buku ekuitas. Bahwa laba memiliki koefisien regresi yang paling tinggi dibandingkan dengan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas, yang artinya bahwa untuk mendukung

proses pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi, investor lebih mengutamakan informasi laba sehingga investor tidak menggunakan nilai buku ekuitas yang disajikan dalam laporan keuangan sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan karena laba menjadi tujuan paling utama bagi suatu perusahaan (Kusuma, 2006 :10).

### Hipotesis 3

Dari hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi (CFO) mempunyai koefisien bertanda positif dan signifikansi t sebesar  $0.02648 < (0.05)$ . Artinya terdapat cukup bukti bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Arus kas operasi terbukti menjadi sebuah informasi yang relevan bagi investor dalam proses pengambilan keputusan karena arus kas operasi digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas melalui kegiatan normal perusahaan, untuk melanjutkan kegiatan usaha normal perusahaan di masa yang akan datang serta kemampuan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu antara lain Triyono dan Jogiyanto (2000) dan Irianti (2008) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.

### Hipotesis 4

Dari hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel laba yang dimoderasi oleh *book tax differences* (EPS\_BTD) mempunyai koefisien bertanda positif dan signifikansi t sebesar  $0.00036 < (0.05)$ . Artinya bahwa terdapat cukup bukti *book tax differences* memperkuat pengaruh laba terhadap harga saham. Hal ini

menunjukkan bahwa kebebasan manajemen melakukan *judgement* dalam penyusunan laporan keuangan direspon oleh investor sebagai suatu sinyal positif bagi investor untuk dapat mengestimasi secara baik laba di masa yang akan datang.

Bahwa selanjutnya peneliti akan melakukan pengujian tambahan berdasarkan subkelompok sampel untuk *book tax differences* yang bernilai positif dan negatif yang akan dibahas melalui pembahasan dibawah ini.

a. *Book tax differences* positif (laba komersial lebih tinggi daripada laba fiskal)

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t untuk Pengujian Tambahan 1**

Model	B	Sig.
LnEPS	1736.181	.07158
EPS_BTD	-574.068	.70913

Berdasarkan tabel di atas, variabel laba yang dimoderasi oleh *book tax differences* memiliki koefisien sebesar -574.068 dan sig t sebesar  $0.70913 > (0.05)$ . Dari hasil pengujian tersebut di atas menunjukkan bahwa terdapat indikasi penurunan relevansi nilai untuk laba yang dimoderasi oleh *book tax differences* dimana koefisien semula 1736.181 menjadi -574.068, namun tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya *book tax differences* yang bernilai positif memberikan informasi bagi investor sebagai “tanda bahaya” mengenai kualitas pendapatan perusahaan (Kurniawan, 2008 : 45) sehingga investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Akan tetapi, penurunan koefisien ini tidak diikuti dengan reaksi investor yang signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi “tanda bahaya” bagi investor tersebut tidak cukup signifikan mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan

karena investor cenderung memberi harga yang lebih rasional (Mishkin dalam Kurniawan 2008:44) sehingga investor mengabaikan informasi *book tax differences* yang dianggap tidak cukup material dalam proses pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi.

- b. *Book tax differences negatif* (laba komersial lebih rendah daripada laba fiskal)

**Tabel 10**  
**Hasil Uji t untuk Pengujian Tambahan 2**

Model	B	Sig.
LnEPS	2440.318	.29715
EPS_BT	13725.35	0

Berdasarkan tabel di atas, variabel laba yang dimoderasi oleh *book tax differences* memiliki koefisien sebesar 13725.351 dan sig t sebesar  $0.00000 < (0.05)$ . Dari hasil pengujian tersebut di atas dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan relevansi nilai untuk laba yang dimoderasi oleh *book tax differences* dimana koefisien semula 2440.318 menjadi 13725.351.

Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan relevansi nilai laba ketika dimoderasi dengan *book tax differences* yang bernilai negatif. *Book tax differences* negatif menunjukkan bahwa laba komersial lebih rendah daripada laba fiskal yang artinya bahwa terdapat pengakuan beban menurut komersial yang lebih besar dibandingkan dengan pengakuan beban menurut fiskal maupun pendapatan komersial lebih rendah dibandingkan dengan pendapatan menurut fiskal.

Pengakuan laba komersial yang lebih rendah dianggap sebagai penggunaan *judgement* oleh manajemen dalam penyusunan laporan keuangan yang dirasakan mahal dan merupakan sinyal yang kredibel dari

kinerja keuangan perusahaan. Manajemen perusahaan menggunakan *judgement*-nya dalam penyusunan laporan keuangan untuk menyampaikan informasi privat dan prospek perusahaan yang kuat di masa yang akan datang. Selain itu, kebebasan akuntansi yang mengarah pada minimalisasi laba kumulatif yang dilaporkan yaitu dengan mengakui pendapatan lebih lambat, mengakui biaya lebih cepat, menilai aset dengan nilai yang lebih rendah, dan menilai kewajiban dengan nilai yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan penggunaan akuntansi yang bersifat konservatisme (Dewi, 2004). Bahwa laba yang konservatif memiliki kualitas yang lebih tinggi karena laba konservatif mencerminkan nilai laba minimal yang dapat diperoleh oleh perusahaan sehingga laba yang disusun dengan metode yang konservatif merupakan laba yang tidak dibesar-besarkan (Dewi, 2004:2). Laba yang konservatif diartikan sebagai penyajian laba secara hati-hati (*prudent reaction*) menghadapi ketidakpastian yang melekat dalam perusahaan untuk mencoba memastikan bahwa ketidakpastian dan resiko yang inheren dalam lingkungan bisnis sudah cukup dipertimbangkan (Dewi, 2004).

Dengan demikian, *book tax differences* negatif ini dianggap oleh investor sebagai suatu bentuk penyampaian informasi privat positif dari manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan yang lebih kuat serta suatu bentuk penyajian laba secara hati-hati oleh perusahaan dengan melaporkan laba seminimal mungkin.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2008), dimana investor tampak *overestimate* persistensi di dalam komponen akrual dari pendapatan pada saat *book tax differences* yang negatif dan penelitian yang dilakukan oleh Gul, Leung dan Srinidhi (2003) yang menunjukkan bahwa manajemen laba *income decreasing* yang dilakukan oleh perusahaan direspon positif oleh pasar karena hal ini lebih dipandang sebagai suatu bentuk

penyampaian informasi *private* dari perusahaan daripada sebagai suatu *opportunistic* yang dilakukan oleh perusahaan.

### Hipotesis 5

Dari hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel nilai buku ekuitas yang dimoderasi oleh *book tax differences* (NBE\_BTD) mempunyai koefisien bertanda negatif dan signifikansi t sebesar  $0.83625 > (0.05)$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat cukup bukti *book tax differences* memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Akan tetapi, apabila dilihat dari koefisien regresi yang memiliki tanda negatif, maka hal ini mengindikasikan bahwa *book tax differences* memperlemah pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham.

Adanya indikasi penurunan kualitas nilai buku ekuitas akibat adanya *book tax differences* ini disebabkan karena investor menganggap manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan adalah sebagai suatu bentuk *opportunistic behavior* dari manajemen sehingga nilai buku ekuitas kehilangan kualitasnya untuk mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola asetnya serta memperoleh pendapatan normal di masa yang akan datang.

Bahwa informasi nilai buku ekuitas ini tidak cukup mendapat perhatian bagi investor ketika perusahaan dalam kondisi mengalami keuntungan karena investor masih menganggap bahwa informasi laba lebih penting dan masih menjadi primadona sebagai alat pengukur kinerja perusahaan karena bagaimanapun juga organisasi yang *profit oriented* tujuan utamanya adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya (Kusuma, 2006 :10). Hal ini yang menyebabkan bahwa walaupun terjadi penurunan relevansi nilai buku ekuitas, informasi ini tidak mempengaruhi proses

pengambilan keputusan investasi oleh investor.

### Hipotesis 6

Dari hasil uji t pada model regresi menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi yang dimoderasi oleh *book tax differences* (CFO\_BTD) mempunyai koefisien bertanda negatif dan signifikansi t sebesar  $0.00137 < (0.05)$ . Artinya bahwa terdapat cukup bukti *book tax differences* memperlemah hubungan arus kas operasi terhadap harga saham.

Bahwa *book tax differences* sebagai indikasi manajemen dalam melakukan manajemen laba melalui komponen akrual dapat memberikan implikasi bagi investor terhadap relevansi arus kas operasi dimana terjadi penurunan relevansi nilai arus kas operasi. Dalam hal ini investor tampak sangat responsif dengan informasi *book tax differences* sehingga investor memandang rendah (*underestimate*) reliabilitas informasi arus kas operasi yang dilaporkan oleh perusahaan ketika perusahaan melakukan manajemen laba. Hal ini disebabkan karena informasi arus kas dianggap tidak mampu memberikan prediktor yang tepat atas kinerja perusahaan yang akan datang dibandingkan dengan informasi laba.

### Simpulan dan Saran

#### Simpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Terdapat cukup bukti bahwa laba berpengaruh positif terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Triyono dan Jogiyanto, Irianti, Kusuma serta Rahman dan Oktaviana.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilia dan Sulistyowati.



3. Terdapat cukup bukti bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Triyono dan Jogyanto serta Irianti.
4. Terdapat cukup bukti bahwa *book tax differences* memperkuat pengaruh laba terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kurniawan serta Gul, Leung dan Srinidhi.
5. Tidak terdapat cukup bukti bahwa *book tax differences* memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almia dan Sulistyowati.
6. Terdapat cukup bukti bahwa *book tax differences* memperlemah pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Dechow.

### Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi investor, saran yang dapat diberikan peneliti adalah dalam menilai perusahaan, investor dapat mempertimbangkan *book tax differences* sebagai tambahan informasi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya :
  - a. Penelitian ini hanya menggunakan 5 (lima) tahun penelitian. Oleh sebab itu, diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian sehingga hasil yang didapatkan lebih mencerminkan kondisi yang sesungguhnya.
  - b. Peneliti juga dapat menambahkan variabel lain dalam model seperti arus kas investasi, arus kas pendanaan maupun total arus kas.
  - c. Peneliti dapat menggunakan model return maupun model dispersi residual

(APErr) dalam menguji pengaruh *book tax differences*.

- d. Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan *book tax differences* yang berasal dari perbedaan permanen ataupun mengelompokkan sampel berdasarkan siklus hidup perusahaan.

### Daftar Pustaka

#### Buku-Buku

- Bowerman and O' Connel, 2003, *Business Statistics in Practice*, 3<sup>rd</sup> Edition, New York: McGraw-Hill.
- Bursa Efek Jakarta, 2007, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute For Economic And Financial Research.
- , 2008, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute For Economic And Financial Research.
- , 2009, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute For Economic And Financial Research.
- , 2010, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute For Economic And Financial Research.
- , 2011, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute For Economic And Financial Research.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler, 2008, *Business Research Methods*, Tenth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Gujarati, N. Damodar dan Dawn C.Porter, 2009, *Basic Econometrics*, Fifth

- Edition. New York: The McGraw-Hill.
- Hendriksen, Eldon S., dan Michael F. Van Breda, 2000, *Teori Akunting*, Diterjemahkan oleh : Herman Wibowo, Edisi 5, Jakarta: Interaksara.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009, *Pedoman Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juli 2009*, Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi keenam*, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Madura, Jeff, 2003, *Financial Markets and Institutions*, Edisi 6, Ohio: South-Western.
- Nachrowi D. Nachrowi dan Hardius Usman, 2006, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riahi, Ahmed dan Belkaoui, 2004, *Accounting Theory*, 5<sup>th</sup> Edition, USA : Thomson Learning.
- Scott, William R., 2009, *Financial Accounting Theory*, 5<sup>th</sup> Edition, Toronto: Pearson Education Canada.
- Stice, Earl K., James D. Stice, dan Fred Skousen, 2010, *Intermediate Accounting International Edition*, South Western :Cengage Learning.
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono, 2008, *Teori Akuntansi : Perekeyasaan Pelaporan Keuangan Edisi Ketiga*, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Tjiptono Darmadji dan M. Fakhruddin, 2006, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat.
- Weygandt, Jerry, Donald Kieso, dan Terry D. Warfield, 2011a, *Financial Accounting*, IFRS Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Weygandt, Jerry, Donald Kieso, dan Terry D. Warfield, 2011b, *Intermediate Accounting*, Volume 1, IFRS Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam, dan Robert F. Hasley, 2007, *Financial Statement Analysis*, Ninth Edition. New York: McGraw Hill.

#### **Jurnal-jurnal**

- A.A.A. Ratna Dewi, 2004, "Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan Terhadap *Earnings Response Coefficient*", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.7 No.2 Mei 2004, Surabaya : 207-223.
- Andreas Lako, 2007, "Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Pasar Saham: Problema dan Peluang Riset", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 18, No. 2, Agustus, 99-113.
- Aulia Fuad Rahman dan Ulfi Kartika Oktaviana, 2010, "Masalah Keagenan Aliran Kas Bebas, Manajemen Laba dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi", *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto : 1-25.
- Ayuk Prasetya Uni, 2006, Skripsi: Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan

- Dengan Alat Ukur Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, Universitas Negeri Semarang.
- Burgstahler, D. dan Ilia Dichev, 1997, "Earnings, Adaption and Equity Value", *The Accounting Review* Vol. 72 No.2 April 1997 : 187-215.
- Collins, Daniel W., Edward L. Maydew dan Ira S. Weiss, 1997, "Changes in The Value Relevance of Earning and Book Values over the Past Forty Years", *Journal of Accounting and Economics* : 39-67.
- Dechow, Patricia M., S.P. Kothari, dan Ross L.Watts, 1997, "The Relation between Earnings and Cash Flows", *Journal of Accounting Economics* 25 May: 133-168.
- Dechow, Patricia M., 1994, "Accounting Earnings and cash flows as measures of firm performance, The role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics* : 3-42.
- Dickinson, Victoria, 2009, "Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle", sumber : [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) (diakses Juli 2012).
- Ferry dan Erni Eka Wati, 2004, "Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 1122-1132.
- Gul, F.A., Sidney Leung, S., dan Bin Srinidhi, 2003, "Informative and Opportunistic Earning Management and The Value Relevance of Earnings : Some Evidence on the Role of IOS", *Department of Accountancy, City University of Hongkong*.
- Hadri Kusuma, 2006, "Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Informasi Akuntansi : Bukti Empiris dari Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8 No.1 Mei : 1-12.
- Handayani, 2006, "Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba, Akrua, dan Arus Kas", *Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang*.
- Hanlon, Michelle, 2005, "The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences", *The Accounting Review* Vol. 80 No.1 : 137-166.
- Holthausen, R. W. dan Ross L. Watts, 2001, "The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting", *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3-75.
- Iwan Kurniawan, 2008, "Persistensi dan Pricing Pendapatan, Accrual, Dan Arus Kas Jika Perusahaan Memiliki Selisih Buku Pajak Yang Besar", *Kompak* Vol.1 No.2 Juli 2008 : 37-46.
- Juniarti dan Rini Limanjaya, 2005, " Mana yang Lebih Memiliki Value-Relevance : Net Income atau Cash Flows (Studi Terhadap Siklus Organisasi)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 7, No.1, Mei 2005, Surabaya : 22-42.
- Kwon, Gee Jung, 2009, "The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows : Evidence From Korea", *International Journal*

- Business and Management* Vol 4, No. 10, Korea : 28-42.
- Leif Atle Beisland, 2008, Disertasi : Essays on the Value Relevance of Accounting Information, University of Adger.
- Linda Kusmaning Wedari, 2004, "Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba", *SNA VII*, Denpasar, Bali, Desember, 963-974.
- Luciana Spica Almilia dan Dwi Sulistyowati, 2007, "Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode Disekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ", *Makalah disajikan dalam Seminar Nasional Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis, FE Universitas Trisakti, Jakarta 9 Juni*.
- Margani Pinasti, 2006, "Analisis Terhadap Variasi Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia : Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 21 No. 4, 2006 : 420-434.
- Muhammad Na'im Amali, 2009, "Analisis Kemampuan *Deffered Tax Expenses* dalam Mendeteksi *Earning Management* pada Wajib Pajak Emiten yang Terdaftar di Kantor Pelayanan Pajak Perusahaan Masuk Bursa", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol 9 No. 1, Februari 2009 : 71-84.
- Ohlson, James A., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective", *Contemporary Accounting Research* Vol. 18 No.1.
- Phillips, John, Morton Pincus dan Sonja Olhoft Rego, 2002, " *Earnings Managemet : New Evidence Based on Deffered Tax Expense*", *October 2002*.
- Roychowdhury, Sugata, 2003, "Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities That Affect Cash Flow from Operations", *Sloan School of Management* October 2003.
- Roychowdhury, Sugata, 2006, "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics* June.
- Santi Aryn Wiryandari dan Yulianti, 2008, "Hubungan Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Pajak dengan Perilaku Manajemen Laba dan Persistensi Laba", *Universitas Indonesia*.
- Sekar Mayang Sari, 2004, "Analisa terhadap Relevansi Nilai (*value-relevance*) Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa diseputar perioda krisis keuangan 1995-1998", *Simposium Nasional Akuntansi 7*, Denpasar, Bali: 862-882
- Sun, Lan and Subhrendu Rath, 2008, "Fundamental Determinants, Opportunistic Behaviour and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives", *International Review of Business Research Papers* Vol 4 Aug Sept. 2008, 406-420.
- Sunarto, 2009, "Teori Keagenan dan Manajemen Laba", *Kajian Akuntansi* Vol.1 No.1 : 13-28.
- Tjiptowati Endang Irianti, 2008, Tesis : "Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan

- Return Saham”, Universitas Diponegoro Semarang.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000, “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3, No. 1, Januari, 54-68.
- Valipour, Hashem, Ghodrattollah Talebnia dan Sayed Ali Javanmard, 2011, “The interaction of Income Smoothing and Conditional Accounting Conservatism : Empirical Evidence from Iran”, *Journal of Business Management* Vol 5 : 13302-13308.
- Vinna Christina, Yulianti, dan Christine, 2010, “Pengaruh *Book Tax Differences* Terhadap Peringkat Obligasi di Pasar Kredit Indonesia”, *Simposium Nasional Akuntansi XIII* Purwokerto :1-24.
- Whelan, C. dan Ray McNamara, 2004, “The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Financial Statement Information”, SSRN Working Paper.

#### **Website**

<http://www.idx.co.id> (diakses Juni 2012).

<http://www.yahoofinance.com> (diakses Juni 2012).