

ABSTRAK

RELEVANSI NILAI LABA PERUSAHAAN, NILAI BUKU DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA PERUSAHAAN GROUP DAN NONGROUP DI INDONESIA

Oleh:

Fajar Lazuardi Sofwan

Dosen Pembimbing:

Imam Subekti. Ph.D.,Ak

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan relevansi nilai atas laba dan nilai buku pada perusahaan yang berafiliasi dalam group bisnis maupun perusahaan tunggal dan mengetahui interaksi kepemilikan saham institusional terhadap nilai laba dan nilai buku. Sampel penelitian yang digunakan adalah semua perusahaan publik yang listing di BEI dari tahun 2009 hingga 2011 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 214 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang ditentukan dimana 154 diantaranya adalah perusahaan yang berafiliasi dalam group bisnis dan 60 sisanya adalah perusahaan non group. Penelitian ini menggunakan *Regression Test* untuk menguji apakah nilai laba dan nilai buku berpengaruh terhadap harga saham, dan kemudian untuk dibandingkan dimana hasilnya pada perusahaan non group memiliki kualitas laporan keuangan yang lebih baik daripada perusahaan group. Kepemilikan institusional berperan sebagai variabel moderator dimana dari hasil regresi didapatkan hasil kepemilikan institusional hanya berinteraksi terhadap nilai buku.

Kata Kunci: Relevansi Nilai, Laba, Nilai Buku, Struktur kepemilikan institusional, Harga Saham

1. PENGANTAR

Keberadaan perusahaan group merupakan satu hal yang umum dalam dunia bisnis. Perusahaan grup memiliki beberapa anak perusahaan yang secara efektif dikendalikan oleh induk perusahaan karena keuntungan atau kepemilikan bersama. Dalam sebuah perusahaan grup terdapat pemisahan antara pemegang saham mayoritas sebagai pemilik dan pengendali perusahaan (Bae dan Jeong, 2007). Pengendali perusahaan umumnya berupa manajer yang memiliki sebagian kecil dari saham perusahaan yang dikendalikan. Keadaan seperti ini memungkinkan manajer untuk mengambil kebijakan yang mampu memberikan keuntungan bagi manajer. Di Indonesia struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi pada keluarga (Cleassens, Djankov dan Lang, 2000). Sehingga dengan adanya konsentrasi kepemilikan pada pihak tertentu sebagian pemegang saham yang memiliki posisi yang sangat kuat dan mampu mengendalikan manajer perusahaan demi kepentingan pemegang saham mayoritas.

Berbeda dengan banyak perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa yang struktur kepemilikannya lebih tersebar, perusahaan di Asia kebanyakan memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Kepemilikan dengan konsentrasi hak kontrol dan hak arus kas di pihak tertentu (keluarga, pemerintah, institusi keuangan yang dimiliki secara luas, atau lain-lain) sebagai pemegang saham pengendali. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menimbulkan potensi pada pemegang saham pengendali untuk terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan serta memperoleh kekuasaan dan insentif untuk dapat bernegosiasi dan mendorong kontrak perusahaan dengan para *stakeholders*.

Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan dan keputusan

keuangan pernah dilakukan oleh Crutchley (1999) dengan membangun sebuah model yang menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut *leverage*, *dividend*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* ditentukan secara simultan dalam kerangka *agency cost*. Penelitian Crutchley (1999), memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara keputusan *leverage*, *dividend payout ratio*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* yang ditentukan secara simultan meskipun tidak menyeluruh. Pada penelitiannya Crutchley (1999) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional merupakan substitusi kepemilikan manajerial. Chen (2000) menemukan hubungan negatif antara *analyst coverage* dan kepemilikan manajerial, hal ini mendukung hasil penelitian Crutchley (1999.).

Penelitian mengenai relevansi nilai suatu informasi akuntansi telah dilakukan di berbagai negara. Bae dan Jeong (2007) meneliti mengenai relevansi nilai laba dan nilai buku pada perusahaan group di Korea dan hasilnya perusahaan group memiliki relevansi nilai laba dan nilai buku yang lebih rendah daripada perusahaan non-group. El-Gazzar (2009) meneliti relevansi nilai terhadap informasi non keuangan seperti kepuasan konsumen, pangsa pasar, *load factor*, dan kapasitas pada perusahaan penerbangan di Amerika Serikat dan hasilnya menunjukkan variabel *load factor* (persentase kursi yang terjual) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Aboody dan Lev (1996) juga melakukan penelitian mengenai relevansi nilai informasi keuangan dan non keuangan pada perusahaan komunikasi seluler berbasis pada teknologi dan hasilnya menyatakan bahwa laporan keuangan pada perusahaan komunikasi seluler berbasis pada teknologi adalah tidak memadai.

Penelitian relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Relevansi nilai merupakan pelaporan angka-angka akuntansi yang memiliki suatu prediksi berkaitan dengan nilai-nilai pasar ekuitas. Konsep

relevansi nilai tidak terlepas dari kriteria relevan dari standar akuntansi keuangan karena jumlah suatu angka akuntansi akan relevan dengan jumlah yang disajikan merefleksikan informasi-informasi yang relevan dengan penilaian suatu perusahaan (Sari, 2004)

Penelitian ini berfokus pada relevansi atas nilai laba dan nilai buku pada perusahaan grup yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan grup mempunyai karakteristik utama yaitu memiliki berbagai anak perusahaan yang memungkinkan memiliki relevansi nilai yang rendah, karena perusahaan grup sering melakukan transaksi antar perusahaan atau pihak yang terafiliasi. Transaksi seperti ini sangatlah rentan dan merupakan transaksi yang sensitif, rentan terhadap benturan kepentingan, cenderung disalahgunakan dan bias. Keadaan seperti ini dapat menciptakan masalah transparansi terhadap informasi keuangan perusahaan yang disajikan, yang tidak menunjukkan keadaan sebenarnya.

PT Asia Inti Selera Tbk (sekarang PT Tiga Pilar Sejahtera food Tbk) telah melakukan transaksi pemberian pinjaman kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa yaitu Sdr. Cahyadi Kumala dan Ny. Jijin S. Japiarbudhi masing-masing sebesar Rp. 165.000.000,00 dan sebesar Rp. 3.451.000.000,00 dimana transaksi pemberian pinjaman tersebut belum mendapat persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham independen dalam RUPS. Selain itu, PT Asia Inti Selera Tbk juga tidak melaporkan kepada BAPEPAM dan belum mendapat persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham dalam RUPS mengenai adanya perubahan penggunaan dana hasil Penawaran Umum PT Asia Inti Selera Tbk sebesar Rp. 12.261.000.000,00 yang semula direncanakan untuk ekspansi diubah menjadi pemberian pinjaman kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa yaitu PT Sapta Kencana Asiaprima. Pada kasus tersebut BAPEPAM menetapkan bahwa PT Asia Inti Selera Tbk telah melanggar Peraturan BAPEPAM Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan Peraturan BAPEPAM

Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. (Sumber : Press Release BAPEPAM)

Dari kasus tersebut dapat dibuktikan bahwa Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menimbulkan potensi pada pemegang saham pengendali untuk terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan serta memperoleh kekuasaan dan insentif sehingga memungkinkan untuk terjadinya transaksi yang tidak adil, hal tersebut tentunya merugikan pemegang saham lainnya. Syavira (2010) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia tergolong rendah dibandingkan negara Asia tenggara lainnya. Kesenjangan utama terjadi pada konflik kepentingan, dimana kurangnya informasi mengenai pemilik utama perusahaan, dan informasi mengenai pengendali perusahaan secara tidak langsung. Prayogi (2010) menyatakan tingkat kesadaran dan kepatuhan kode etik di Indonesia masih rendah. Ini ditunjukkan dengan kode tata kelola perusahaan yang masih bersifat sukarela. Perusahaan juga tidak diwajibkan untuk patuh atau memberi penjelasan apapun sehubungan dengan kepatuhan mereka. Dalam suatu perusahaan adanya kepemilikan saham oleh manajerial bertujuan untuk mengurangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer untuk memperoleh keuntungan pribadi. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mempengaruhi informasi akuntansi yang dihasilkan. Berkaitan dengan adanya pemantauan oleh investor institusional, keadaan ini dimungkinkan akan membatasi manajer untuk melakukan tindakan oportunistik dalam menjalankan wewenangnya sehingga juga akan berpengaruh terhadap relevansi informasi akuntansi.

2. KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Konsep Relevansi Nilai

Penelitian relevansi nilai menjadi bidang kajian yang banyak dilakukan sejak dikenalkan oleh Ohlson (1995) dan didukung oleh Bernard (1995). Menurut Ohlson (1995), variabel laba diduga

memiliki nilai relevan karena memiliki hubungan statistik dengan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, relevansi nilai menunjukkan seberapa baik informasi laba dapat merepresentasikan informasi yang digunakan oleh pengguna dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Kajian relevansi nilai berasumsi bahwa tujuan utama statemen keuangan adalah untuk (1) mengukur nilai ekuitas atau mengukur asosiasi dengan nilai ekuitas, atau (2) menyajikan informasi yang relevan untuk menilai ekuitas. Akuntansi keuangan tidak didesain secara langsung mengukur nilai suatu perusahaan. Namun, informasi yang terkadang dalam laporan keuangan dapat membantu pengguna laporan keuangan untuk mengestimasi nilai perusahaan (Bae dan Jeong, 2007). Angka-angka statemen keuangan dikatakan memiliki “relevansi nilai” jika terdapat hubungan (*related*) dengan harga saham (Francis dan Schipper, 1999; Barth *et al.*, 2001). Sebuah informasi akuntansi harus memiliki kriteria relevan agar dapat digunakan dalam mengestimasi nilai perusahaan yaitu apabila saat informasi akuntansi tersebut disampaikan maka terjadi perubahan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan perusahaan yang pada akhirnya dapat mengubah harga saham (Scott, 2008: 196). Informasi akuntansi yang diumumkan dapat mengubah harga saham dan perubahan ini lebih besar jika dibandingkan dengan hari lain di luar tanggal pengumuman.

Berdasarkan pada asumsi suatu pasar modal sudah efisien, pengukuran secara statistik terhadap informasi akuntansi digunakan untuk mengetahui apakah investor menggunakan informasi akuntansi tersebut dalam membuat sebuah keputusan (Ball dan Brown, 1968). Informasi akuntansi memiliki relevansi nilai jika informasi tersebut digunakan oleh investor dan membentuk keseimbangan harga baru. Pendekatan seperti ini mengimplikasikan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan pada reaksi saham terhadap suatu informasi. Dengan kata lain, informasi akuntansi memiliki relevansi nilai jika pasar bereaksi setelah pengumuman informasi tersebut

Relevansi nilai informasi akuntansi dapat diinterpretasikan memiliki nilai prediksi. Berhubungan dengan definisi relevansi nilai, laporan keuangan mempunyai relevansinya jika mampu membantu meramalkan *underlying value attributes* dari teori *valuation*. Oleh sebab itu, informasi yang relevan juga dapat memprediksi pendapatan, dividend an arus kas masa depan.

2.2 Struktur Kepemilikan Perusahaan

Secara spesifik struktur kepemilika terdiri dari kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan negara, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memnatau perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Pada beberapa perusahaan grup di Indonesia dan Asia sering terjadi konflik antara pemegang saham pengendali dan investor luar (pemegang saham minoritas) adalah bahwa pemegang saham pengendali dan keluarganya sering memiliki saham yang relatif besar dan sekaligus juga mempunyai hak kendali penuh yang melebihi wewenangnya. Konflik akan menjadi lebih tajam ketika perusahaan berbentuk group bisnis, ini dikarenakan pemegang saham kendali mempunyai hak kontrol penuh dan *discretionary power* yang besar dalam melakukan ekspropriasi untuk memaksimalkan kemakmurannya sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan (Bae dan Jeung, 2007).

Kepemilikan saham oleh investor asing merupakan investor yang canggih karena investor ini memiliki kemampuan memantau yang lebih kuat daripada kepemilikan yang lain, selain itu teknologi yang digunakan lebih maju dan sumber daya manusia yang professional (Khanna dan Palepu, 2000). Pada umumnya investor asing memantau perusahaannya berdasakan pada kondisi perekonomian secara global. Kepemilikan saham yang memiliki kemampuan pemantauan

lainnya yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional disebut juga kepemilikan saham oleh institusi, lembaga, yayasan, maupun perusahaan investasi. Wahyudi dan Prawestri (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional bertindak sebagai alat pemantauan perusahaan yang optimal dan digunakan untuk mencegah manajemen memperkaya diri.

Sedangkan kepemilikan manajerial berguna untuk mengurangi tindakan oportunistik manajer terhadap perusahaan. Segala tindakan yang dilakukan oleh manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat menciptakan pertahanan bagi manajer yang memberikan keuntungan pribadi (Morck, Shleifer dan Vishny, 1988). Pada tingkat kepemilikan di atas 5% maka seorang manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginannya sendiri dikarenakan merasa memiliki pertahanan yang cukup. Keadaan seperti ini tentunya akan memberikan dampak tersendiri bagi informasi akuntansi yang dihasilkan. Kepemilikan perusahaan yang lain adalah kepemilikan Negara. Kepemilikan saham oleh Negara menyebabkan perusahaan tersebut dalam menjalankan aktivitasnya harus selaras dengan kepentingan pemerintah. Pemerintah berhak menunjuk direktur perusahaan tersebut sehingga keputusan bisnis yang diambil merupakan kepanjangan tangan dari kepentingan pemerintah (Amran dan Devi, 2008). Tekanan pemerintah dan publik yang kuat membuat perusahaan harus lebih transparan dan akuntabel dalam kinerjanya.

Kepemilikan saham publik, bias disebut juga dengan kepemilikan saham oleh masyarakat. Pada umumnya, keuntungan bagi masyarakat dengan membelu saham perusahaan berupa dividend and capital gain. Sehubungan dengan itu, semakin besar kepemilikan public berdampak positif terhadap kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan (Purba, 2004). Struktur kepemilikan perusahaan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam

berbagai alasan. Pemegang saham perusahaan seperti grup keluarga, institusi domestik, institusi asing, pemerintah maupun investor individual, masing-masing memiliki tujuan yang berbeda, yang berdampak pada performa perusahaan (Prasanna, 2008).

3. Metodologi Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia selama empat tahun yaitu tahun 2009 - 2011. Penggunaan sampel dari tahun 2009 hingga 2011 untuk mendapatkan sampel yang representatif. Metode pemilihan sampel didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* terbatas pada jenis orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan atau lebih memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Berikut ini adalah kriteria pemilihan sampel yang digunakan bagi perusahaan grup

1. Emiten yang terdaftar pada bursa efek Indonesia periode 2009 – 2011 berturut-turut.
2. Emiten yang mengeluarkan laporan keuangan tertanggal 31 Desember mulai tahun 2009 hingga 2011.
3. Emiten yang mengeluarkan laporan keuangan tertanggal 31 Desember pada periode 2009 hingga 2011 yang telah diaudit.
4. Emiten perusahaan grup yang dipilih setidaknya memiliki satu anak perusahaan yang konsisten pada periode pengamatan.

5. Laporan keuangan perusahaan dalam mata uang rupiah

Tabel 1
Prosedur perolehan sampel penelitian

Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI 2009-2011 berturut-turut dan sudah diaudit	349
Perusahaan yang tidak memenuhi syarat sebagai sampel karena	
Laporan keuangan tidak lengkap	(114)
Laporan keuangan tidak dalam Rupiah dan tidak bertanggal 31 desember	(21)
Jumlah Perusahaan yang memenuhi syarat	214
Jumlah perusahaan group yang memenuhi syarat	154
Jumlah perusahaan non group yang memenuhi sarat	60

Dari seluruh perusahaan yang telah memenuhi syarat sampel dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu sampel untuk perusahaan group sebanyak 154 perusahaan dan sisanya sebanyak 60 berupa perusahaan non group untuk dibandingkan nantinya

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis data sekunder. Jenis data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat melalui pihak lain). Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Sedangkan data harga saham diperoleh dari www.duniainvestasi.com serta sumber lain yang relevan yang dapat diperoleh dari buku ICMD (Indonesian Capital Market Directory), Pojok BEI BRAWIJAYA, dan website Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel ini merupakan variabel terikat yang besarnya tergantung dari besaran variabel independen (bebas). Besarnya perubahan yang disebabkan oleh variabel independen ini, akan memberi peluang terhadap perubahan variable dependen (terikat) sebesar koefisien (besaran) perubahan dalam variable independen. Agar cakupan penelitian tidak terlalu luas, maka dalam penelitian ini perlu diberikan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham.

3.4 Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen (Sekaran, 2007:116). Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu nilai buku dan laba dan kepemilikan saham oleh institusional.

3.5 Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini, peneliti mereplikasikan penelitian sebelumnya untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi antara laba dan nilai buku. Studi empiris mengenai relevansi nilai dapat menggunakan dua cara yaitu pendekatan return portofolio dan pendekatan regresi. Untuk penelitian ini peneliti menggunakan pendekatan regresi seperti yang dikembangkan oleh Ohlson (1995). Berdasarkan model regresi yang dikembangkan sebelumnya maka peneliti menggunakan model regresi sebagai berikut:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LPS_{it} + \alpha_2 NBS_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t .

LPS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t .

NBS_{it} = Nilai buku per saham perusahaan i pada akhir tahun t

ϵ_{it} = Residual error

Pada persamaan linier berganda, persamaan regresi tersebut diuji agar cukup stabil dan tidak bias. Proses regresi dilakukan secara *pooled cross sectional* dan *yearly cross sectional* dari tahun 2009 – 2011 untuk membandingkan koefisien respon setiap tahunnya. Penelitian ini juga akan menggunakan regresi *eksploratory power* (R^2) sebagai metric untuk mengukur relevansi nilai atas laba dan nilai buku. Nilai R^2 merupakan tolak ukur untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi atau untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Untuk memenuhi asumsi normalitas maka variabel harga saham, laba persaham, nilai buku persaham diubah dalam bentuk logaritma natural (\ln).

3.5.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama akan menguji pengaruh laba persaham dan nilai buku persaham terhadap harga saham untuk mengetahui relevansi nilai informasi akuntansi. Maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}P &= a_{it0} + \beta_1 LPS_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a_0 + \beta_1 NBS_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a_0 + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 NBS_{it} + \mathcal{E}_{it}\end{aligned}$$

Dimana:

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.

LPS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t.

NBS_{it} = Nilai buku per saham perusahaan i pada akhir tahun t

\mathcal{E}_{it} = Residual error

3.5.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan, terhadap relevansi informasi laba. Maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}P_{it} &= a + \beta_1 LPS_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a + \beta_1 INST_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a_{it0} + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 LPS_{it} INST_{it} + \mathcal{E}_{it}\end{aligned}$$

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.

LPS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t.

$INST_{it}$ = Persentase kepemilikan institusional perusahaan I pada periode t

\mathcal{E}_{it} = Residual error

$$\begin{aligned}P_{it} &= a + \beta_1 NBS_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a + \beta_1 INST_{it} + \mathcal{E}_{it} \\P_{it} &= a_{it0} + \beta_1 NBS_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 NBS_{it} INST_{it} + \mathcal{E}_{it}\end{aligned}$$

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.

NBS_{it} = Nilai Buku per saham perusahaan i selama tahun t.

$INST_{it}$ = Persentase kepemilikan institusional perusahaan I pada periode t

\mathcal{E}_{it} = Residual error

4. Analisis dan Pembahasan

4.1 Statistik Desriptif Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan publik yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2009 hingga tahun 2011. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu perusahaan group dan perusahaan non group. Metode pengambilan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria dan tujuan penelitian yang ditetapkan. Setelah melalui proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel perusahaan sebanyak 214 perusahaan dimana 154 perusahaan merupakan perusahaan group dan 60 perusahaan adalah perusahaan non group. Sebagai langkah permulaan sebelum melakukan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis maka perlu mengetahui statistic variable penelitian.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Perusahaan Group

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HargaSaham	462	50,00	3,59E5	5,1378E3	24537,60816
EPS	461	-494,00	24081,00	4,3172E2	2009,54973
BV	461	-3315,00	36859,00	1,4051E3	3774,05496
LnHargaSaham	462	3,91	12,79	6,6280	1,71518
LnEPS	393	-3,22	10,09	4,2913	2,00707
LnBV	440	,00	10,51	6,2130	1,44725
Valid N (listwise)	384				

Tabel 3 Statistik Deskriptif Perusahaan Non Group

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HargaSaham	174	50,00	1,32E5	5,5899E3	16539,37291
EPS	174	-1,36E4	14163,00	5,2886E2	2457,65398
BV	174	-2,13E4	32639,00	2,3126E3	6372,63540
LnHargaSaham	174	3,91	11,79	6,5043	1,94228
LnEPS	139	-1,61	9,56	4,0938	2,51275
LnBV	155	1,61	10,39	6,4326	1,79939
Valid N (listwise)	131				

4.2 Perbandingan relevansi antara perusahaan group dan non group

4.2.1 Hasil Regresi Pengaruh Laba Persaham dan Nilai Buku Persaham Terhadap Harga

Saham Perusahaan Group

Berdasarkan pada tabel 4 nilai adjusted R^2 pengujian secara pooled menunjukkan angka sebesar 0,771 yang berarti, kontribusi variabel independen laba persaham dan nilai buku persaham dalam mempengaruhi variabel harga saham, secara pooled cross sectional sebesar 77% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian seperti spekulasi pasar saham dan *intermarket* investor asing.

Tabel 4

Hasil Regresi Pengaruh Laba Persaham dan Nilai Buku Persaham Terhadap Harga Saham Perusahaan Group

Tahun	Laba Persaham	Nilai Buku persaham	Nilai F	Adjusted R^2
2009	0,482	0,424	196,483	0,759
2010	0,404	0,559	233,727	0,783
2011	0,545	0,436	236,558	0,792
Pooled	0,448	0,492	654,681	0,771

Keterangan : $\alpha = 0,05$

Sign. F = 0,000

Berdasarkan pengujian secara serempak (Anova), nilai buku dan laba persaham berpengaruh positif terhadap harga saham sebagaimana ditunjukkan oleh nilai F sebesar 654,681 dan signifikan pada nilai $0,00 < 0,05$.

4.2.2 Hasil Pengujian pengaruh laba persaham dan nilai buku persaham terhadap harga saham perusahaan non group

Pada tabel 5 nilai adjusted R^2 pengujian secara pooled menunjukkan angka sebesar 0,793 yang berarti, kontribusi variabel independen laba persaham dan nilai buku persaham dalam mempengaruhi variabel harga saham, secara pooled cross sectional sebesar 79% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian seperti spekulasi pasar saham dan *intermarket* investor asing.

Tabel 5

Hasil Regresi Pengaruh Laba Persaham dan Nilai Buku Persaham Terhadap Harga Saham Perusahaan Non Group

Tahun	Laba Persaham	Nilai Buku Persaham	Nilai F	Adjusted R^2
2009	0,102	0,869	82,296	0,791
2010	0,325	0,620	117,073	0,847
2011	0,463	0,344	68,027	0,757
Pooled	0,255	0,670	249,260	0,793

Keterangan : $\alpha = 0,05$

Sign. F = 0,00

Berdasarkan pengujian secara serempak (Anova), nilai buku dan laba persaham berpengaruh positif terhadap harga saham sebagaimana ditunjukkan oleh nilai F sebesar 249,260 dan signifikan pada nilai $0,000 < 0,050$.

Tabel 6
Regresi relevansi nilai laba dan nilai buku untuk pengelompokan berdasarkan pada afiliasi group bisnis

Model	Perusahaan Group (A)			Perusahaan non group (B)			Perbedaan adj R2 (A - B)
	LPS	NBS	Adj R2	LPS	NBS	Adj R2	
I	0,448	0,492	0,771	0,255	0,670	0,793	-0,022
II	0,709	-	0,682	0,646	-	0,697	-0,015
III	-	0,943	0,708	-	0,921	0,627	-0,081

Model I $P_{it} = a_0 + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Model II $P_{it} = a_0 + \beta_1 LPS_{it} + \epsilon_{it}$

Model III $P_{it} = a_0 + \beta_1 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Dari tabel 6 di atas menyajikan koefisiens laba dan nilai buku dari persamaan regresi serta nilai *adjusted R²* untuk sampel perusahaan group dan non group. Model dari sampel perusahaan group memiliki nilai *adjusted R²* yang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan sampel perusahaan non group. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas informasi akuntansi yang diberikan oleh perusahaan group lebih rendah dibandingkan perusahaan non group. Kualitas yang rendah ini dapat disebabkan oleh kemungkinan adanya praktik ekspropriasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham pengendali.

4.2.3 Hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap relevansi nilai laba

Uji regresi ini dilakukan untuk menguji adanya pengaruh laba persaham terhadap harga saham dan pengaruh interaksi antara laba persaham dan kepemilikan institusional terhadap harga saham. Dalam model ini dilakukan pengujian menggunakan interaksi antara laba persaham dan kepemilikan institusional terhadap harga saham sebagai variabel respon. Dengan model sebagai berikut:

$$P = a_{it0} + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 LPS_{it} INST_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.
 a = Konstanta
 β = Slope Koefisien
 LPS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t.
 $INST_{it}$ = Persentase kepemilikan institusional perusahaan I pada periode t
 ϵ_{it} = Residual error

Tabel 7

**Hasil Regresi Relevansi Laba Persaham dengan Variabel Moderating Struktur
Kepemilikan Institusional**

Variabel	B (Unstandardized Coefficients)	Beta (Standardized Coefficients)	T	Sig t	Keterangan
Konstanta	3,206		9,130	0,000	Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan
LPS	0,783	0,949	10,374	0,000	
INST	0,010	0,124	1,079	0,138	
LPS*INST	0,001	0,145	1,342	0,808	
$t_{tabel (532,0,05)}$	= 1,964				
R	= 0,834				
R Square	= 0,696				
Adjusted R Square	= 0,695				

Pengujian hipotesis secara partial (individu), menunjukkan bahwa variabel independen berupa nilai laba persaham berpengaruh dengan signifikansi $0,000 < 0,050$ terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 9,130. Sedangkan untuk variabel independen struktur kepemilikan institusional, tidak berpengaruh terhadap harga saham karena signifikansi $0,138 > 0,050$. Dalam pengujian secara partial, variabel moderating berupa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham karena signifikansi $0,634 > 0,050$. Hasil ini berbeda dari teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka relevansi nilai laba akan meningkat pula. Keadaan seperti ini tidak terjadi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh mayoritas kepemilikan perusahaan di Indonesia

terkonsentrasi pada suatu kelompok ataupun individu tertentu sehingga otoritas tertinggi dalam menentukan kebijakan akan terdapat pada suatu golongan atau individu.

4.2.4 Hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap relevansi nilai buku

Uji regresi ini dilakukan untuk menguji adanya pengaruh nilai buku persaham terhadap harga saham dan pengaruh interaksi antara nilai buku persaham dan kepemilikan institusional terhadap harga saham. Dalam model ini dilakukan pengujian menggunakan interaksi antara nilai buku persaham dan kepemilikan institusional terhadap harga saham sebagai variabel respon. Dengan model sebagai berikut:

$$P = a_{it0} + \beta_1 NBS_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 NBS_{it}INST_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.

a = Konstanta

β = Slope Koefisien

NBS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t.

$INST_{it}$ = Persentase kepemilikan institusional perusahaan I pada periode t

ϵ_{it} = Residual error

Tabel 8

Hasil Regresi Relevansi Nilai Buku Persaham dengan Variabel Moderating Struktur Kepemilikan Institusional

Variabel	B (Unstandardized Coefficients)	Beta (Standardized Coefficients)	T	Sig t	Keterangan
Konstanta	-1,529		-2,022	0,044	
NBS	1,254	1,073	10,625	0,000	Signifikan
INST	0,029	0,370	3,035	0,003	Signifikan
NBS*INST	-0,004	-0,413	-2,615	0,009	Signifikan
$t_{\text{tabel}} (532 ; 0,05)$	= 1,964				
R	= 0,822				
R Square	= 0,676				
Adjusted R Square	= 0,675				

Pengujian hipotesis secara partial (individu), menunjukkan bahwa variabel independen berupa nilai buku persaham berpengaruh dengan signifikansi $0,000 < 0,050$ terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 10,625. Sedangkan untuk variabel independen struktur kepemilikan institusional, juga berpengaruh terhadap harga saham karena signifikansi $0,003 < 0,050$. Dalam pengujian secara partial, variabel moderating berupa struktur kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap harga saham karena signifikansi $0,009 < 0,050$. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka relevansi nilai buku akan meningkat pula karena para pemegang saham institusi memiliki kemampuan pemantauan yang baik. Hal ini juga terjadi pada pasar modal di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh nilai buku ini digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan melalui laju pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga dapat digunakan untuk keputusan investasi jangka panjang.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi pada perusahaan group lebih rendah daripada perusahaan non group sedangkan pada kepemilikan institusional tidak mempengaruhi relevansi nilai laba maupun nilai buku pada pasar modal di Indonesia. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia tidak berjalan dengan baik, dikarenakan investor institusional tidak mampu menjalankan fungsi pemantauan, banyak indikasi terjadinya manajemen laba, dimana semakin tinggi jumlah saham manajer maka semakin berani pula manajer untuk melakukan tindakan manajemen laba, kurangnya informasi mengenai pemilik perusahaan yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung terhadap

pengelolaan perusahaan dan kurangnya pengetahuan investor publik terhadap informasi akuntansi yang dihasilkan perusahaan publik menjadikan *good corporate governance* perusahaan di Indonesia tidak berjalan dengan baik. Hal ini sesuai dengan pernyataan yang bersifat *anecdote evidence* yang dikeluarkan oleh majalah tempo (2010).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, pertama informasi akuntansi yang dijadikan proksi dalam penelitian ini sebatas laba persaham dan nilai buku persaham. Sedangkan terdapat informasi akuntansi lain yang juga perlu diuji relevansinya seperti nilai arus kas operasional perusahaan. Arus kas lebih informatif daripada laba, karena arus kas mengurangi masalah manipulasi manajer pada laba akrual dan arus kas kurang dipengaruhi aturan akuntansi (Linda & Syam, 2005). Kedua, periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini selama tiga tahun yaitu 2009 – 2011 yang tergolong pendek. Ketiga, penelitian ini tidak membagi kepemilikan institusional menjadi kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional dalam negeri, karena pada dasarnya kepemilikan institusional asing dan domestik memiliki kemampuan pemantauan yang berbeda.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel arus kas operasional perusahaan untuk mengetahui relevansi nilai informasi akuntansi. Arus kas lebih informatif daripada laba, karena mengurangi permasalahan manipulasi manajer pada laba akrual. Selain itu arus kas juga tidak banyak diatur oleh peraturan akuntansi yang ada. Waktu penelitian yang digunakan harus lebih lama untuk memperoleh sampel yang representatif. Penelitian yang selanjutnya juga harus mengembangkan variabel kepemilikan perusahaan, terutama kepemilikan institusional yang dapat dibagi menjadi kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik. Investor

asing memiliki tingkat pemantauan terhadap perusahaan yang lebih baik daripada investor institusional dalam negeri. Penelitian berikutnya juga harus mempertimbangkan penggunaan harga saham, khususnya perusahaan yang harga sahamnya “tidur”. Saham “tidur” seharusnya tidak digunakan karena tidak ada transaksi jual beli terhadap harga tersebut.

Daftar Pustaka

- Aboody, D. and B. Lev. 1998. "The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization." *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement): 161-191.
- Bae, K.-H., & Jeung, S. W. (2007). The Value-relevance of Earnings and Book Value, Ownership Structure, and Business Group Affiliation: Evidence From Korean Business Groups. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(5 & 6), 740-766.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51.
- Chen, Carl R. and Thomas L. Steiner, 2000, *Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage, A Nonlinear Simultaneous Equation Model*, *Journal of Economic and Business*; 52, pp. 365-382
- Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L. H. P. (2000). *The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporation. Journal of Financial Economics* 58 (2000) 81-112.
- Crutchley, Claire E Marlin R.H. Jensen, John S Jahera, Jr, Jennie E. Raymond, 1999, *Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership*, *International Review of Financial Analysis*; 8:2, pp. 177-197
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Kothari, S. P., and J. L. Zimmerman. 1995. "Price and Return Models." *Journal of Accounting and Economics* 20: 155-192.
- Lev, B. and P. Zarowin. 1999. "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them." *Journal of Accounting Research* 37, No. 2: 353-385.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book value, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Pinasti, M. 2004. "Faktor-faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif." *Simposium Nasional Akuntansi VII* (Denpasar): 738-753.

- Sari Atmini, 2002. Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental Value – Relevance Informasi Laba Dan Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Volume 5 No. 3, September 2002 : 257 – 276.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory* (Third ed.). Toronto: Prentice Hall.
- Subekti, Imam. (2011). “Relevansi Nilai atas Informasi Akuntansi, Struktur Kepemilikan Saham, dan Afiliasi Group Bisnis Pada Perusahaan Publik di Indonesia”
- Sekaran, U. (2009) *Research Methods for Business, A Skill Building Approach*. New Jersey: Prentice Hall.
- Syavira, Pamega, 2010. Tata Kelola Perusahaan di Indonesia Rendah, *Tempo*, <http://www.tempo.com/readnews/2010/12/10/090297998/Tata-Kelola-Perusahaan-di-Indonesia-Rendah>, Diakses pada tanggal 3 Juni 2013.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H. P. (2006) *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. Dengan Keputusan Keuangan sebagai variable Intervening*. Paperpresented at the Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang