

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *SHARE PRICE* SEBELUM DAN SETELAH PERIODE KONVERGENSI *IFRS*

Jesslyn Faustina M.¹ dan Herlin Tundjung S.²

¹Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara

²Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara

Email: jfmarella@hotmail.com

Abstrak: Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis relevansi nilai informasi akuntansi yang terdiri dari *earnings per share*, *book value of equity per share*, *operating cash flow per share*, *leverage*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *share price* sebelum dan setelah periode konvergensi *IFRS* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005–2018. Sampel penelitian berjumlah tujuh perusahaan manufaktur dan analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan program *EViews* versi 11. Hasil pengujian disimpulkan bahwa *earnings per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *share price*, *book value of equity per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *share price*, *operating cash flow per share* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *share price* di mana relevansi nilainya meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*, *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *share price*, dan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *share price* di mana relevansi nilainya menurun setelah periode konvergensi *IFRS*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi yaitu *operating cash flow per share* dan *dividend payout ratio* untuk membantu para pemangku kepentingan khususnya investor dalam mengambil keputusan investasi di mana akan memberikan sinyal baik bagi investor.

Kata kunci: relevansi nilai, *share price*, *IFRS*

Abstract: This study aims to analyze the value relevance of accounting information consisting of *earnings per share*, *book value of equity per share*, *operating cash flow per share*, *leverage*, and *dividend payout ratio* that affect the *share price* before and after the *IFRS* convergence on manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange period 2005–2018. The research sample consisted of seven manufacturing companies and multiple linear regression analysis used in this study with *EViews 11* version program. The test results concluded *earnings per share* does not have a significant effect on *share price*, *book value of equity per share* does not have a significant effect on *share price*, *operating cash flow per share* has a significant positive effect on *share price* with its value relevance increases after *IFRS* convergence period, *leverage* does not have a significant effect on *share price*, and *dividend payout ratio* has a significant positive effect on the *share price* with its value relevance decreases after the *IFRS* convergence period. The implication of this study is the need to increase value relevance of accounting information, namely *operating cash flow per share* and *dividend payout ratio* to help stakeholders, especially investors, in making investment decision which will provide a good signal for investors.

Keywords: value relevance, *share price*, *IFRS*

PENDAHULUAN

Patar (2014) memaparkan bahwa adanya faktor internal dan eksternal yang memengaruhi fluktuasi harga saham. Josephine dkk. (2019) menyatakan bahwa faktor eksternal sulit dikendalikan perusahaan. Faktor internal tercermin dalam rasio keuangan untuk mengetahui kinerja perusahaan (Patar, 2014). Analisis fundamental sebagai salah satu cara untuk mengambil keputusan investasi oleh investor yang berupaya untuk mengidentifikasi sekuritas yang dinilai salah harga menggunakan informasi keuangan (Schroeder *et al.*, 2013). Menurut Ivan (2017), analisis fundamental menggunakan rasio-rasio untuk memproyeksi harga saham dan mengevaluasi *return*. Schroeder *et al.* (2013) menjelaskan adanya fakta bahwa persepsi investor mengenai harapan di masa depan dapat memengaruhi harga saham. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa suatu sinyal mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan langsung merespon. Informasi yang diterima investor diterjemahkan terlebih dahulu sebagai sinyal baik atau buruk. Sinyal baik berarti perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga investor tertarik menanamkan modal. Akibatnya, volume perdagangan saham berubah (Yusrina *et al.*, 2017).

Fakta bahwa persepsi investor mengenai harapan di masa depan dapat memengaruhi harga saham, para pendukung *Efficient Market Hypothesis (EMH)* mengemukakan analisis fundamental kurang efektif karena harga saham saat ini mencerminkan nilai konsensus pasar (Schroeder *et al.*, 2013). Jika suatu pasar sekuritas mampu menggambarkan semua informasi yang tersedia dan investor langsung merespon maka pasar efisien. Implikasi *EMH* mengarahkan tanggung jawab peneliti untuk menemukan bagaimana laba akuntansi dikaitkan dengan harga saham. Implikasi *EMH* ini mendukung penelitian ini mengenai relevansi nilai informasi keuangan terhadap harga saham di Indonesia. Adanya konvergensi *IFRS* menyebabkan beberapa perubahan dalam standar akuntansi untuk pelaporan informasi akuntansi seperti perubahan menjadi standar berbasis prinsip, penilaian banyak menggunakan *fair value*, semakin banyak pengungkapan, dan *professional judgement* yang lebih luas (Galantika & Siswantaya, 2017).

Variabel independen penelitian ini meliputi *earnings per share*, *book value of equity per share*, *operating cash flows per share*, *leverage*, dan *dividend payout ratio*. Adanya keluhan terhadap pendekatan sebelum penerapan nilai wajar di mana perusahaan tidak akan melaporkan keuntungan/kerugian dari perubahan harga pasar instrumen keuangan hingga benar-benar terjual (Al-Khadash & Abdullatif, 2009). Hal ini memungkinkan terjadi *built in profit* ketika menjual saham melalui peningkatan pelaporan *EPS*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Khurana & Kim (2003) ditemukan bahwa penerapan nilai wajar pada sekuritas yang tersedia untuk dijual dan secara aktif diperdagangkan mampu mendeskripsikan *equity values* lebih baik dibandingkan *historical cost* karena gagasan nilai wajar menjadi relevan ketika ada pasar objektif yang mampu menentukan nilai wajar. Kristanto (2015) menyatakan bahwa informasi akuntansi *cash flow* diperlukan pada penelitian mengenai relevansi nilai karena variabel ini mampu menggambarkan kinerja perusahaan lebih baik yaitu tidak dipengaruhi manipulasi metode akrual maupun bias (Kristanto, 2015). Menurut Sanjaya *et al.* (2017), dalam PSAK 60 (*IFRS 7*) mensyaratkan pengungkapan lebih banyak terkait risiko instrumen keuangan. Pengungkapan terbagi menjadi pengungkapan kualitatif dan kuantitatif. Hal ini berkaitan dengan munculnya pengungkapan yang lebih luas terkait risiko-risiko pada variabel *leverage*. Dalam hipotesis *FCF*, masalah keagenan muncul ketika perusahaan menahan kas berlebihan untuk pendanaan proyek sedangkan investor menginginkan penerimaan deviden untuk mencegah kesempatan penyalahgunaan (Agarwal & Chakraverty, 2017). Adopsi *IFRS* dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk membayar deviden karena adopsi *IFRS* mampu mengurangi asimetri informasi. Dengan adanya manfaat tersebut, kebutuhan perusahaan terkait dengan pembayaran deviden yang dapat memicu masalah keagenan seperti yang dikemukakan dalam hipotesis *FCF* akan berkurang.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas informasi keuangan dengan adanya konvergensi *IFRS* di Indonesia yang dapat memengaruhi harga saham sehingga dapat membantu investor untuk menilai kinerja perusahaan dan nilai pasar dengan informasi akuntansi yang tersedia dan bagi investor untuk memprediksi harga saham bukan hanya apa yang ada di laporan keuangan tetapi melihat faktor-faktor lain yang membentuk harga saham tersebut.

KAJIAN TEORI

Signaling Theory. Menurut Connelly *et al.* (2011), teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa akses informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama (asimetri informasi). Penerbitan laporan keuangan sebagai sinyal yang dikirimkan kepada investor untuk mengambil keputusan investasi (Yusrina *et al.*, 2017). Jika suatu sinyal mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan langsung merespon. Informasi yang diterima oleh investor diterjemahkan terlebih dahulu sebagai sinyal baik atau buruk. Sinyal baik berarti perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal. Akibatnya, volume perdagangan saham perusahaan akan berubah.

Agency Theory. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori ini menjelaskan tentang pemilik memberikan wewenang kepada pengelola untuk mengelola organisasi. Hubungan antara pemilik dan pengelola pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Pengelola akan bertindak *opportunistic* untuk memenuhi kepentingan pribadi sehingga memicu konflik kepentingan. Menurut Yusrina *et al.* (2017) hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi di mana agen lebih memahami kondisi internal dan prospek perusahaan sedangkan informasi yang diketahui pemilik hanya bersumber dari laporan keuangan.

Share Price. Datu & Maredesa (2017) memaparkan bahwa interaksi permintaan dan penawaran pasar yang menentukan harga pasar saham. Pada hipotesis pasar efisien, harga saham ditentukan oleh informasi yang ada. Di Bursa Efek Indonesia, interaksi antara pembeli dan penjual akan menciptakan harga pada tingkat keseimbangan yang disebut *equilibrium price* atau *market value*. Harga pasar saham di akhir hari perdagangan di bursa efek disebut sebagai harga penutupan atau *closing price*.

Earnings Per Share (EPS). Menurut Khan *et al.* (2014), *EPS* merupakan porsi dari laba, pajak bersih, dan deviden saham preferen milik perusahaan per lembar saham biasa. Selain itu, *EPS* dapat berfungsi untuk mengukur profitabilitas perusahaan untuk setiap kepemilikan pemegang saham. Tetapi perhitungan profitabilitas menggunakan *EPS* memiliki kelemahan di mana laba itu sendiri cenderung dimanipulasi, adanya dampak dari perubahan akuntansi, dan penyajian kembali.

Book Value of Equity Per Share. *Book value of equity per share* merupakan ukuran aset kepemilikan perusahaan atas masing-masing saham ekuitas atau singkatnya disebut dengan nilai aset bersih per saham (Srinivasan, 2012). Jika suatu perusahaan memiliki *book value* yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang optimal di masa lampau. *Book of equity* merupakan nilai yang berasal dari hasil perhitungan pembagian nilai buku modal perusahaan (saham) dengan jumlah total lembar saham yang beredar di mana biaya pendirian historis dan aktiva fisik milik perusahaan terkandung di dalamnya (Subiyantoro & Andreani, 2003).

Operating Cash Flow Per Share. Dalam menyajikan laporan arus kas dapat menggunakan dua metode yaitu langsung dan tidak langsung (Wallace *et al.*, 1997). Metode langsung memaparkan secara langsung jumlah kas dan setara kas yang berasal dari pelunasan dari pelanggan dan pembayaran kepada pihak-pihak terkait barang dan jasa sedangkan metode tidak langsung mendapatkan nilai arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan melakukan perhitungan mundur dari laba bersih atau dengan kata lain tidak didasarkan pada urutan kegiatan operasi perusahaan.

Leverage. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to total asset ratio* yang merupakan perbandingan antara jumlah utang dengan aktiva. Gunawan dkk. (2015) menyatakan bahwa semakin besar nilai *debt to total ratio* di mana semakin besar utang perusahaan dibandingkan dengan aktivanya maka semakin besar risiko perusahaan untuk membayar kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar beban bunga dan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu kreditur sehingga berdampak pada profitabilitas perusahaan karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Dividend Payout Ratio (DPR). Menurut Pranata & Pujiati (2015), deviden adalah ukuran tingkat pembayaran yang menggambarkan proporsi nilai laba per saham yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Jika suatu perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperolehnya dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham, maka nilai laba ditahan akan berkurang sehingga berdampak pula pada pengurangan pendanaan internal perusahaan, begitupun sebaliknya.

Kaitan Antar Variabel

Earning Per Share (EPS) dengan Share Price. Kristanto (2015) menyatakan bahwa investor akan menaruh perhatian terhadap informasi *earnings* dengan meramalkan angka *expected income* dan *share price*. Mereka hanya akan memberikan respon jika laporan keuangan yang diterbitkan entitas yang berisikan *actual income* berbeda sama sekali atau menyimpang dari angka yang diharapkan sehingga informasi *earnings* tersebut memiliki relevansi nilai karena mampu memengaruhi harapan investor terhadap *cashflow* perusahaan di masa depan.

Book Value of Equity Per Share dengan Share Price. Model Ohlson merupakan kerangka kerja teoritis yang mampu mengevaluasi dan menganalisis pasar melalui variabel akuntansi dasar atau informasi lain yang mampu memprediksi nilai perusahaan (Ohlson, 1995). Selain itu, ia menyebutkan bahwa analisis yang dapat dilakukan untuk menganalisis suatu nilai perusahaan yaitu dengan menggabungkan *book value of equity* dengan nilai sekarang dari *expected abnormal earnings* sehingga *book value of equity* dapat dijadikan dasar untuk melakukan keputusan ekonomi terkait investasi.

Operating Cash Flow Per Share dengan Share Price. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Okafor *et al.* (2017) ditambahkan variabel *operating cash flows* dalam model Ohlson dengan alasan *operating cash flows* mungkin mampu menangkap informasi tambahan yang tidak didapatkan oleh *earnings* dan *book value of equity* terkait kondisi perusahaan. Menurut Kristanto (2015) informasi akuntansi *operating cash flows* dianggap memiliki relevansi nilai lebih tinggi dalam memprediksi kondisi maupun kinerja suatu perusahaan karena tidak dipengaruhi oleh manipulasi metode akrual maupun bias.

Leverage dengan Share Price. El-Diftar & Elkalla (2019) menyatakan bahwa salah satu sumber risiko keuangan adalah utang maka investor cenderung menghindari risiko tersebut dengan menuntut premi atas sejumlah investasi yang mereka tanamkan sehingga diharapkan adanya hubungan positif antara *leverage* dan *stock returns*. Selain itu di sisi lain Yusrina *et al.* (2017) menyatakan bahwa *leverage* dapat memengaruhi pertimbangan perusahaan untuk melakukan pembiayaan eksternal di mana perusahaan akan lebih sedikit berinvestasi dan membayar deviden karena adanya *leverage* yang lebih tinggi.

Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Share Price. Pranata & Pujiati (2015) menyatakan ketika pembayaran deviden lebih tinggi terjadi maka respon positif akan diberikan oleh pemegang saham. Hal ini akan berdampak pada *earnings* yang disimpan untuk keperluan operasi bisnis perusahaan menjadi lebih kecil karena adanya pembayaran deviden yang lebih tinggi. Jika perusahaan sedang membutuhkan pendanaan yang berasal dari pihak eksternal maka perusahaan akan menerbitkan saham dan menawarkan pembayaran deviden yang lebih tinggi agar investor tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Ditemukan bahwa *earnings* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *stock prices* tetapi relevansi nilai informasi akuntansi *earnings* tidak ditemukan peningkatan baik sebelum dan setelah periode adopsi *IFRS* (Badu & Appiah, 2018). Penelitian Makhsun *et al.* (2018) ditemukan tidak terjadi peningkatan relevansi nilai *income* terhadap *share rate* di antara periode sebelum dan setelah adopsi *IFRS*. Hal ini diduga terjadi karena “*alternative information hypothesis*” oleh Ponziani bahwa informasi yang berkembang akan digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi sehingga informasi non-akuntansi lebih menarik perhatian investor. **H₁** : *EPS* berpengaruh positif terhadap *share price*, di mana relevansi nilainya menurun setelah periode konvergensi *IFRS*.

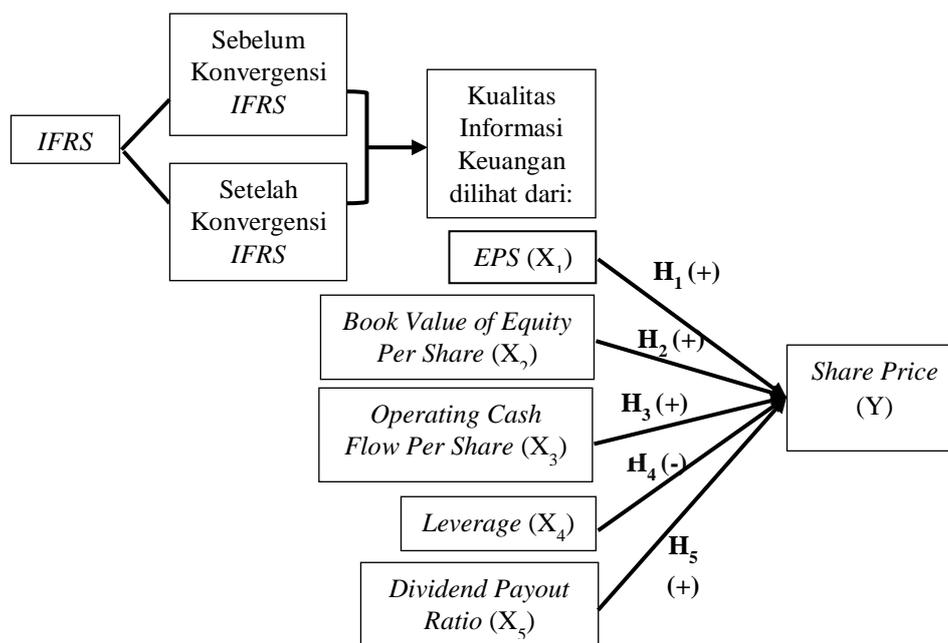
Penelitian Qu *et al.* (2012) ditemukan *book value of equity* mampu menggambarkan *market value per share* dengan baik pada sebelum dan setelah periode konvergensi *IFRS*. Hal ini sebagai tanda respon positif investor terhadap implementasi *IFRS*. Hasil yang sama ditemukan oleh Karğın (2013) bahwa *book value of equity* memiliki relevansi nilai dalam menggambarkan *market share* dan relevansi nilai tersebut meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*. **H₂** : *Book value of equity per share* berpengaruh positif terhadap *share price*, di mana relevansi nilainya meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*.

Kristanto (2015) menemukan *operating cash flow* memengaruhi *share price* dan relevansi nilainya meningkat selama konvergensi *IFRS*. Okafor *et al.* (2017) juga menemukan *operating cash flow* memengaruhi positif secara signifikan dalam menentukan harga saham dan relevansi nilainya meningkat signifikan setelah konvergensi *IFRS*. **H₃** : *Operating cash flow per share* berpengaruh positif terhadap *share price*, di mana relevansi nilainya meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*.

Hasil penelitian Yusrina *et al.* (2017) ditemukan bahwa *leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *share price* sehingga jika terjadi kenaikan pada nilai *leverage* akan menimbulkan penurunan pada *share price*, begitupun sebaliknya. Tetapi secara keseluruhan terdapat peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi *leverage* setelah periode konvergensi *IFRS*. **H₄** : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *share price*, di mana relevansi nilainya meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*.

Penelitian El-Diftar & Elkalla (2019) ditemukan hubungan positif signifikan antara *dividend payout ratio* dan harga saham di Timur Tengah dan Afrika Utara (*MENA*) walaupun secara keseluruhan peneliti menemukan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi menurun setelah dilakukan adopsi *IFRS*. **H₅** : *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap *share price*, di mana relevansi nilainya menurun setelah periode konvergensi *IFRS*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan selama tahun 2005–2018. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pada industri manufaktur dengan kriteria: (1) terdaftar berturut-turut di BEI, (2) menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangan, (3) menyajikan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember, (4) membagikan deviden kas, dan (5) telah menerapkan *IFRS* sekurang-kurangnya ketika Indonesia menerapkan konvergensi *IFRS* penuh pada tahun 2012. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan program *EViews* versi 11. Objek penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Share Price	Kristanto (2015)	$\frac{\text{Total Company's Value}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Rasio
2.	Earnings Per Share (EPS)	Kieso et al. (2019)	$\frac{\text{Net Income} - \text{Dividend to Share Capital Preference}}{\text{Weighted Average Outstanding Shares}}$	Rasio
3.	Book Value of Equity Per Share	Kieso et al. (2019)	$\frac{\text{Equity Book Value}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Rasio
4.	Operating Cash Flow Per Share	El-Diftar & Elkalla (2019)	$\frac{\text{Total Operating Cash Flows}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Rasio
5.	Leverage	Kieso et al. (2019)	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$	Rasio
6.	Dividend Payout Ratio (DPR)	Kieso et al. (2019)	$\frac{\text{Cash dividend}}{\text{Net income}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Pengujian estimasi model data panel untuk menentukan model regresi yang tepat terdiri dari uji Chow dan uji *Lagrange Multiplier* diperoleh *common effect model*. Pengujian asumsi klasik untuk data panel diwajibkan dua uji yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Data penelitian ini telah terbebas dari multikolinearitas yang terlihat dari nilai koefisien antar variabel independen lebih kecil dari 0.8 dan heteroskedastisitas (metode Breusch-Pagan-Godfrey) dengan nilai *probability Breusch-Pagan LM* yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.2061.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1631.883	2652.589	0.615204	0.5423
EPS	1.944390	1.197315	1.623960	0.1131
BVEPS	-0.471690	0.324441	-1.453853	0.1547
OCFPS	8.785152	1.289514	6.812763	0.0000
LEV	-4212.419	5477.408	-0.769053	0.4469
DPR	8669.299	3345.190	2.591572	0.0137
			R-squared	0.756635
			Adjusted R-squared	0.722834
			F-statistic	22.38519
			Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil *Output EViews* versi 11

Hasil uji analisis regresi linear berganda diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1631.883 + 1.944390 \text{ EPS} - 0.471690 \text{ BVEPS} + 8.785152 \text{ OCFPS} - 4212.419 \text{ LEV} + 8669.299 \text{ DPR} + \varepsilon$$

Hasil uji F menunjukkan nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0.000000 (< 0.05) yang berarti variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t menunjukkan nilai *probability* variabel *earnings per share* (X1) sebesar 0.1131 (> 0.05) yang berarti *earnings per share* (X1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *share price* (Y). Nilai *probability* variabel *book of equity per share* (X2) sebesar 0.1547 (> 0.05) yang berarti *book of equity per share* (X2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *share price* (Y). Nilai *probability* variabel *operating cash flow per share* (X3) 0.0000 (< 0.05) yang berarti *operating cash flow per share* (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share price* (Y). Nilai *probability* variabel *leverage* (X4) menunjukkan angka sebesar 0.4469 (> 0.05) yang berarti *leverage* (X4) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *share price* (Y). Nilai *probability* variabel *dividend payout ratio* (X5) sebesar 0.0137 (< 0.05) yang berarti *dividend payout ratio* (X5) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share price* (Y). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.722834 yang berarti bahwa kelima variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *share price* (Y) sebesar 72.28% dan dapat dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian sebesar 27.72%. Selain itu, pengujian koefisien determinasi berganda juga dilakukan

dengan menguji satu per satu variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui relevansi nilai informasi akuntansi meningkat atau menurun dengan melakukan perbandingan pada periode sebelum (2005–2011) dengan periode setelah (2012–2018) konvergensi *IFRS*. Nilai *Adjusted R-squared earnings per share* (X1) menggambarkan *share price* (Y) sebesar 5.49% pada periode sebelum konvergensi *IFRS* dan nilainya meningkat menjadi 48.71%. Nilai *Adjusted R-squared book of equity per share* (X2) menggambarkan *share price* (Y) sebesar 9.33% pada periode sebelum konvergensi *IFRS* dan nilainya meningkat menjadi 15.77%. Nilai *Adjusted R-squared operating cash flow per share* (X3) menggambarkan *share price* (Y) sebesar 56.26% pada periode sebelum konvergensi *IFRS* dan nilainya meningkat menjadi 58.77%. Nilai *Adjusted R-squared leverage* (X4) menggambarkan *share price* (Y) sebesar 0.47% pada periode sebelum konvergensi *IFRS* dan nilainya meningkat menjadi 2.64%. Nilai *Adjusted R-squared dividend payout ratio* (X5) menggambarkan *share price* (Y) sebesar 16.99% pada periode sebelum konvergensi *IFRS* dan nilainya menurun menjadi 0 (nilai *Adjusted R-squared* negatif dianggap nol).

DISKUSI

Hasil penelitian diperoleh *earnings per share* memiliki pengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *share price* dengan relevansi nilai yang meningkat setelah konvergensi *IFRS*. Hal ini diduga karena semakin tinggi nilai *earnings per share* belum tentu mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena angka laba itu sendiri bersifat semu yang tidak menunjukkan bentuk nyata dalam kas. Dalam hal ini pengakuan setiap pos-pos transaksi tersebut dilaporkan berdasarkan periode terjadinya bukan pada saat kas perusahaan keluar atau masuk (*accrual basis*). Hal ini diduga menjadi pemicu investor tidak mengandalkan keputusan investasinya pada informasi akuntansi *earnings per share*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal diduga karena terkait dugaan di atas. Adapun, walaupun relevansi informasi akuntansi *earnings per share* meningkat setelah konvergensi *IFRS* ditandai dengan nilai *adjusted R-square* yang meningkat menjadi kurang relevan karena suatu informasi akuntansi disebut memiliki relevansi nilai jika dapat dijadikan tolak ukur untuk memprediksi nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh *book value of equity per share* memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *share price* dengan relevansi nilai yang meningkat setelah konvergensi *IFRS*. Hal ini diduga terjadi karena walaupun semakin tinggi nilai *book value of equity per share* yang mengindikasikan adanya jaminan yang semakin tinggi ketika perusahaan dilikuidasi, akan tetapi kreditur yang memegang prioritas pertama ketika mendapatkan hak tersebut. Arah penelitian yang negatif diperoleh dalam penelitian ini diduga karena jika penilaian neraca gagal memperkirakan nilai wajar asetnya maka angka *book value of equity* akan kehilangan banyak relevansinya (Kieso *et al.*, 2019). Oleh karena itu, peningkatan nilai *book value of equity per share* justru akan menurunkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh *operating cash flow per share* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *share price* di mana relevansi nilainya meningkat setelah periode konvergensi *IFRS*. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung yang dipaparkan oleh Kieso *et al.* (2019) bahwa jumlah *operating cash flow* yang tinggi memberikan manfaat seperti perusahaan mampu menghasilkan kas memadai untuk kelangsungan hidupnya dan perusahaan mampu membayar tagihannya tanpa perlu meminjam kepada pihak eksternal. Menurut Kristanto (2015), relevansi nilai informasi akuntansi *operating cash flows* lebih tinggi dalam memprediksi kinerja perusahaan karena tidak dipengaruhi oleh manipulasi metode akrual maupun bias sehingga masalah ketidakseimbangan informasi dalam teori keagenan pula dapat berkurang.

Hasil penelitian diperoleh *leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *share price* dengan relevansi nilai yang meningkat setelah konvergensi *IFRS*. Hal ini diduga

karena *leverage* yang merupakan proporsi kemampuan aset perusahaan dalam membiayai utang perusahaan belum tentu dapat menggambarkan baik atau buruknya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa sinyal buruk muncul ketika ada prospek perusahaan yang kurang baik seperti utang sehingga investor cenderung enggan menanamkan modalnya. Hal ini diduga terjadi karena penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan akan berusaha mempertimbangkan penggunaan utang yang optimal dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari adanya utang dengan biaya modal dan biaya kebangkrutan yang disebut *static trade-off* (Wikartika & Fitriyah, 2018). Baik atau buruknya kinerja perusahaan akan bergantung pada kemampuan manajemen dalam menganalisis risiko dan manfaat dari pendanaan eksternal.

Hasil penelitian diperoleh *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *share price* dengan relevansi nilai yang menurun setelah konvergensi *IFRS*. Hasil penelitian ini mendukung Kieso *et al.* (2019) bahwa perusahaan dengan kemampuan untuk menumbuhkan deviden dapat memberikan bukti bahwa setidaknya sebagian laba yang dilaporkan asli. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor bila ada prospek perusahaan yang baik di masa depan melalui peningkatan nilai *dividend payout ratio*. Adapun hasil penelitian ini diperoleh bukti bahwa adanya penurunan relevansi nilai informasi akuntansi *dividend payout ratio* setelah periode konvergensi *IFRS* yang ditandai oleh nilai *adjusted R-squared* yang menurun mendukung hasil penelitian El-Diftar & Elkalla (2019) bahwa penerapan *IFRS* yang ada justru meningkatkan biaya pemrosesan informasi sehingga sulit untuk memperoleh manfaat *IFRS* yang berpotensi.

KESIMPULAN

Keterbatasan penelitian ini yaitu sampel terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menggunakan data laporan keuangan yang telah dikonsolidasi yang dapat menimbulkan hilangnya beberapa informasi karena data telah digabungkan, menggunakan variabel *book value of equity per share* yang diperoleh koefisien yang kecil, arah penelitian yang berbeda, dan tingkat signifikansi yang besar. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah data penelitian pada variabel *leverage* dan *earnings per share* dan tidak perlu menguji menggunakan *book value of equity per share*, bagi perusahaan dan pembuat standar di Indonesia dapat berupaya memusatkan perhatian untuk mengambil langkah perbaikan terkait variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham agar membantu investor dan kreditor dalam mengambil keputusan ekonomi, dan bagi investor dapat memusatkan perhatian pada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham agar dapat memaksimalkan pemanfaatan informasi akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, N., & Chakraverty, A. (2017). Exogenous Information Shock and Dividend Payout Policies: Evidence from IFRS Adoption.
- Al-Khadash, H. A., & Abdullatif, M. (2009). Consequences of fair value accounting for financial instruments in the developing countries: The case of the banking sector in Jordan. *Jordan journal of business administration*, 5(4), 533-551.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67.

- Datu, C. V., & Maredesa, D. (2017). Pengaruh *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share* terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2).
- El-Diftar, D., & Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Galantika, F. I., & Siswantaya, I. G. (2017). Analisis Perbedaan Earnings Response Coefficient (ERC) Sebelum dan Setelah Adopsi IFRS Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Bursa Efek Indonesia.
- Gunawan, I. K., Darmawan, N. A. S., SE, A., & Purnamawati, I. G. A. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*, 3(1).
- Ivan, I. (2017). *Analisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015)/IVAN* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS TARUMANEGARA).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Josephine, K., Trisnawati, E., & Setijaningsih, H. T. (2019). Pengaruh Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 59-70.
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting (17th Edition)*. New York: Wiley.
- Khan, T. R., Islam, M., Choudhury, T. T., & Adnan, A. M. (2014). How earning per share (EPS) affects on share price and firm value.
- Khurana, I. K., & Kim, M. S. (2003). Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 19-42.
- Kristanto, A. B. (2015). Does IFRS Convergence Promote the Value Relevance of Accounting Information?. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 19-40.
- Makhsun, A., Yuliansyah, Y., Razimi, M. S. B. A., & Muhammad, I. (2018). The implementation of international financial reporting standard (IFRS) adoption on the relevance of equity and earning book value. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22, 1-7.
- Makhsun, A., Yuliansyah, Y., Razimi, M. S. B. A., & Muhammad, I. (2018). The implementation of international financial reporting standard (IFRS) adoption on the relevance of equity and earning book value. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22, 1-7.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Okafor, G. T., Ogbuehi, A., & Anene, O. N. (2017). IFRS adoption and the value relevance of accounting information in Nigeria: An Empirical Study. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 13(10), 421-434.
- Patar, A. (2014). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009–2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(1).
- Pranata, D., & Pujiati, D. (2015). The effect of liquidity, profitability, sales growth, and dividend policy on stock prices after the implementation of IFRS. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 169-178.

- Qu, W., Fong, M., & Oliver, J. (2012). Does IFRS convergence improve quality of accounting information?-Evidence from the Chinese Stock market. *Corporate ownership and control*, 9(4), 187-196.
- Sanjaya, I. P. S., Barus, B., & Hosiani, M. (2017). The differences cost of equity capital between before and after adoption of IFRS. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 197353.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2013). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases 11th Edition*. New York: Wiley.
- Srinivasan, P. (2012). Determinants of equity share prices in India: A panel data approach. *The Romanian Economic Journal*, 46(6), 205-228.
- Subiyantoro, E., & Andreani, F. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham (Kasus perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia). *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, 5(2), 171-180.
- Wallace, R. O., Choudhury, M. S., & Pendlebury, M. (1997). Cash flow statements: An international comparison of regulatory positions. *The International Journal of Accounting*, 32(1), 1-22.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90.
- Yusrina, H., Mukhtaruddin, M., Fuadah, L. L., & Sulong, Z. (2017). International Financial Reporting Standards Convergence and Quality of Accounting Information: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4).