

**MODEL *RESIDUAL INCOME*, ARUS KAS OPERASI DAN NILAI BUKU  
SAHAM SEBAGAI ALTERNATIF DALAM MEMPREDIKSI  
HARGA SAHAM  
(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45  
Tahun 2009-2011)**

**Wahyu Laily Sani, Soewito, K.Bagus**  
Universitas Lampung

**ABSTRACT**

*The objective of this research is to find out correlations of residual income model, operational cash flow, and share book value to stock prices. Samples in were corporations listed in LQ45 index in 2009-2011. 17 corporation samples were taken using purposive sampling method. This research used data panel model analysis and e-views 6 software to analyze data.*

*The research results proved that simultaneously the residual income model, operational cash flow, and share book value had significant influences to stock prices. Based on t-test results, residual income and operational cash flow partially did not significantly influence stock prices, while share book value had a significant influence to stock prices.*

**Keywords:** *Residual Income, Operational Cash Flow, Share Book Value, Stock Prices*

## **1. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (*investor*) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat *liquid* (mudah berubah). Dalam melakukan investasi, khususnya investasi saham para investor menginginkan pengembalian (*return*) berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli. Sedangkan besarnya dividen ditentukan dari laba yang didapat perusahaan, sehingga laba perusahaan dapat dikatakan sebagai

salah satu indikator yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang menjanjikan keuntungan kepada investor karena bersifat *high risk-high return* yaitu antara risiko dan *return* nilainya akan selalu berbanding lurus. Namun harga saham juga memiliki sifat yang fluktuatif, yaitu mudah berubah, sehingga dalam berinvestasi para investor perlu mengetahui faktor yang mempengaruhi harga saham. Harga saham sendiri dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang mempengaruhi dapat berupa peraturan pemerintah, gejolak politik, isu dari dalam maupun luar negeri dan beberapa peristiwa lainnya yang berasal dari luar perusahaan. Sedangkan faktor

internal seperti kebijakan dividen, kebijakan manajemen serta publikasi laporan keuangan juga dapat mempengaruhi harga saham. Untuk meminimalisir risiko yang akan ditanggung, investor dapat melakukan analisis saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal dilakukan dengan mengamati harga saham sebelumnya, sedangkan analisis fundamental dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan.

Dalam analisis kinerja perusahaan (analisis fundamental perusahaan) kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasinya merupakan fokus utamanya, karena laba perusahaan juga merupakan elemen yang dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa datang. Untuk melakukan investasi, sebaiknya calon pemodal (*investor*) mengetahui bagaimana kinerja dan kondisi keuangan perusahaan yang akan dilakukan investasi. Banyak metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan melihat laporan keuangan perusahaan, salah satunya dengan menggunakan model *Residual Income*. *Residual Income* merupakan kelebihan laba dari apa yang diharapkan oleh investor. *Residual income* dihitung dari mengurangi laba bersih perusahaan dengan pembebanan atas investasi. Nilai *residual income* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian lebih dari apa yang diharapkan investor.

Selain dengan menghitung menggunakan model *residual income*, calon pemodal (*investor*) juga dapat melihat kemampuan

perusahaan melalui laporan arus kas. Laporan arus kas dinilai banyak memberikan informasi tentang arus kas pendapatan dan pengeluaran yang dilakukan perusahaan. Terdapat tiga jenis arus kas yaitu arus kas operasi, investasi dan pembiayaan. Kegiatan yang melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi adalah arus kas operasi. Arus kas operasi merupakan indikator akuntansi keuangan yang memberikan informasi tentang pendapatan dan pengeluaran yang diterima perusahaan dari berbagai kegiatan operasinya.

Untuk melihat laba yang didapatkan dari investasi calon investor dapat menggunakan metode nilai buku saham. Nilai buku saham merupakan gambaran tentang seberapa besar aset atau kekayaan yang dimiliki investor. Nilai buku saham dipengaruhi oleh tingginya laba suatu perusahaan pada periode tertentu. Semakin tinggi laba perusahaan, maka nilai buku saham juga akan semakin meningkat. Metode-metode yang tersebut diatas dapat digunakan investor sebagai pertimbangan atas investasi yang dilakukan karena metode-metode tersebut memberikan informasi tentang seberapa besar laba yang didapatkan dari investasi yang dilakukan.

Perhitungan *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham apabila dihubungkan dengan harga saham maka akan sesuai dengan tujuan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Nilai *residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba yang diharapkan investor karena *residual income* memperhitungkan harapan pengembalian dari investor. Saat nilai *residual income* semakin tinggi,

investor diharapkan akan tertarik untuk melakukan investasi karena investor menganggap perusahaan dapat memberikan pengembalian lebih dari yang mereka harapkan. Nilai arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan lebih besar dari pembayaran kegiatan operasinya. Saat pendapatan perusahaan dari kegiatan operasinya semakin tinggi, perusahaan dianggap mampu mengoperasikan perusahaan dengan baik dan laba yang diperoleh perusahaan juga akan semakin meningkat.

Sedangkan nilai buku saham yang tinggi menunjukkan seberapa besar aset yang dimiliki investor sebagai jaminan investasinya. Nilai buku saham juga memiliki hubungan dengan laba perusahaan. Meningkatnya nilai buku saham dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba dan seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kepemilikan aset yang dimiliki investor. Dengan adanya peningkatan *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham diharapkan akan mampu meningkatkan permintaan akan saham sehingga harga saham akan semakin meningkat.

Ditemukan dalam tiga penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulya (2012), Sarikhani dan Ebrahimi (2011) dan Pradhono dan Christiawan (2004) menunjukkan bahwa adanya hubungan antara *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham dengan harga saham. Penelitian Mulya (2012) dengan sampel perusahaan manufaktur, membuktikan bahwa variabel nilai buku saham (ekuitas) berpengaruh positif secara parsial

dan berpengaruh dengan harga saham, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh dengan harga saham namun secara parsial memiliki nilai positif, dan secara simultan arus kas operasi, nilai buku saham bersamaan dengan laba akuntansi memiliki pengaruh dan relevansi nilai terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Sarikhani dan Ebrahimi (2011) menunjukkan bahwa model *residual income* dan nilai buku saham dapat digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa datang. Namun model *residual income* lebih tepat dari nilai buku saham dalam memprediksi harga saham masa datang. Penelitian ini menggunakan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Taheran tahun 1999-2005. Pradhono dan Christiawan (2004) melakukan penelitian mengenai EVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi dan melihat pengaruhnya terhadap harga saham dengan sampel perusahaan manufaktur barang konsumsi. Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap harga saham, kemudian disusul dengan *earnings*, sedangkan EVA dan *residual income* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang tersebut diatas, beberapa variabel ada yang memiliki hubungan yang signifikan dan ada pula yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan perbedaan sampel yang diteliti dimasing-masing penelitiannya. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut, penelitian ini mencoba meneliti kembali beberapa variabel yang telah diteliti sebelumnya untuk membuktikan apakah variabel-variabel tersebut

masih relevan digunakan pada objek yang berbeda. Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45, yaitu salah satu indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang didalamnya terdapat saham-saham terpilih yang mengacu pada likuiditas perdagangan pasar dan kapitalisasi pasar. Berdasarkan pemaparan diatas, penelitian ini akan mengambil judul **“Model Residual Income, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Saham sebagai Alternatif dalam Memprediksi Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 Tahun 2009-2011)”**

## 1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Residual Income* terhadap harga saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh nilai buku saham terhadap harga saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Residual Income*, arus kas operasi dan nilai buku saham terhadap harga saham.

## 2. KERANGKA PEMIKIRAN

Saham merupakan surat tanda kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan penerbit saham. Harga saham memiliki sifat yang *fluktuatif*, sehingga investor perlu menganalisis sebelum melakukan investasi. Saham juga memiliki sifat *high-risk, high-return*, investor bisa saja mendapatkan laba yang banyak dalam waktu singkat namun juga bisa mengalami kerugian yang besar

dalam waktu yang singkat pula. Untuk menganalisis harga saham dapat dilakukan dengan melakukan analisis *fundamental* yaitu dengan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan.

*Residual income* adalah laba bersih perusahaan dikurangi pembebanan atas investasi. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka nilai *residual incomenya* akan semakin tinggi. *Residual income* digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan dari penilaian ekuitasnya. Nilai *residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan *residual income* negatif menunjukkan perusahaan tidak mampu menutupi biaya modalnya.

Arus kas operasi merupakan indikator akuntansi keuangan yang memberikan informasi tentang pendapatan dan pengeluaran yang diterima perusahaan dari berbagai kegiatan operasinya. Semakin besar angka arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi, maka perusahaan tersebut dinilai mempunyai pendapatan yang besar dari kegiatan operasionalnya. Selain itu, angka arus kas operasi yang semakin besar juga akan berpengaruh terhadap laba bersih perusahaan.

Nilai buku saham merupakan gambaran tentang seberapa besar aset atau kekayaan yang dimiliki investor. Nilai buku saham juga merupakan ukuran jaminan investasi bagi para investor pada saat perusahaan dilikuidasi. Nilai buku saham memiliki hubungan dengan laba perusahaan, karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka nilai buku akan meningkat dalam setiap periodenya, sehingga jaminan

bagi investor saat perusahaan dilikuidasi akan semakin besar.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Tipe Penelitian

Tipe penelitian ini adalah penelitian eksplanasi (*explanatory research*). Penelitian eksplanasi merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel atau lebih dengan variabel yang lain, karena itu penelitian eksplanasi menggunakan sampel dan hipotesis (Bungin, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu harga saham dan variabel independen, yaitu *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham melalui pengujian hipotesis.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2003). Sedangkan sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi (Kuncoro, 2003). Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode 2009-2011.

Sedangkan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*), yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2003). Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2009-2011.
2. Perusahaan non keuangan, karena perusahaan keuangan memiliki karakteristik tersendiri dalam pelaporan keuangannya.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap selama periode tahun 2009-2011.
4. Data yang dimiliki perusahaan tersebut lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan tersebut jumlah sampel perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 adalah sebanyak 17 perusahaan.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria**

No.	Perusahaan	Kode	Kriteria			
			1	2	3	4
1	Astra Internasional, Tbk	AALI	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Aneka Tambang, Tbk	ANTM	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Astra Internasional, Tbk	ASII	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	International Nickel Indonesia, Tbk	INCO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6	Indosat, Tbk	ISAT	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Indo Tambang Raya Megah, Tbk	ITMG	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Lipo Karawaci Baru, Tbk	LPKR	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	PP London Sumatra, Tbk	LSIP	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10	Medco Energi International, Tbk	MEDC	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk	PGAS	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12	Tambang Batu Bara Bukit Asan, Tbk	PTBA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13	Holcim Indonesia, Tbk	SMCB	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14	Semen Gresik (persero), Tbk	SMGR	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15	Telekomunikasi Indonesia, Tbk	TLKM	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16	Bakerie Sumatra Platantion, Tbk	UNSP	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17	United Tractor, Tbk	UNTR	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Sumber: idx (data diolah)

### 3.3 Analisis Data

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda model *panel data*, yaitu alat statistik yang dipergunakan untuk meramalkan pengaruh antara dua variabel bebas (X) atau lebih terhadap satu variabel terikat (Y). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section* data, yang disebut *pooling* data (Kuncoro, 2003). Alat analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan program Eviews 6.

Menurut Wibisono (2005) dalam Ajija dkk (2011) metode data panel memiliki beberapa keunggulan. Pertama, panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu. Kedua, kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks. Ketiga, data panel mendasarkan diri pada observasi *cross-section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of*

*dynamic adjustment*. Keempat, tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat bebas atau derajat kebebasan (*degrees of freedom-df*), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Kelima, data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks. Keenam, data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Harga Saham

Dalam hal ini harga saham merupakan variabel dependen. Harga saham merupakan harga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran. Dalam penelitian ini harga saham dihitung dengan melihat harga saham pada penutupan periode akuntansi.

#### 2. Residual Income

Dalam hal ini variabel *residual income* merupakan variabel independen. *Residual income* merupakan perhitungan atas investasi untuk melihat seberapa besar kelebihan laba yang dihasilkan dari aktiva operasional. *Residual income* dihitung dengan mengurangi laba sebelum pajak dengan pembebanan pada nilai buku ekuitas tahun sebelumnya.

### 3. Arus Kas Operasi

Dalam hal ini variabel arus kas operasi merupakan variabel independen. Arus kas operasi merupakan gambaran bagaimana perusahaan menggunakan kas untuk kegiatan operasional. Dalam penelitian ini arus kas operasi dihitung dengan membagikan jumlah arus kas operasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan dengan lembar saham yang beredar.

### 4. Nilai Buku Saham

Dalam hal ini nilai buku saham merupakan variabel independen. Nilai buku saham menunjukkan aset yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki sebuah saham. Dalam penelitian ini nilai buku saham dihitung dengan membagikan total ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data melalui model *panel data* menggunakan pendekatan dengan metode kuadrat terkecil (*pooled least squares*), metode efek tetap (*fixed effect*) dan metode efek acak (*random effect*). Pertama kali dilakukan uji chow untuk memilih antara metode kuadrat terkecil (*pooled least squares*) dengan metode efek tetap (*fixed effect*).

**Tabel 4.3**  
***Chow-Test* atau *Likelihood Ratio Test***

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.784207	(16,31)	0.0000
Cross-section Chi-square	115.682543	16	0.0000

Sumber: Lampiran 4

Hasil diatas menunjukkan baik *F-Test* dan *Chi-square* memiliki *p-value* 0,0000 dan 0,0000 dan tidak lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak maka mengikuti model *fixed effect*. Karena mengikuti *fixed effect*

maka perlu dilakukan uji hausman. Uji hausman dilakukan untuk memilih antara *fixed effect* dengan *random effect*.

**Tabel 4.4**  
**Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	72.913835	3	0.0000

Sumber: Lampiran 5

Hasil pengujian tersebut diperoleh *p-value* sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak. Berdasarkan hasil uji chow dan uji hausman maka dapat disimpulkan model yang paling sesuai untuk analisis regresi panel data ini adalah model *fixed effect*.

#### **4.1 Pengaruh *Residual Income*, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Saham Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan model regresi uji F diperoleh hasil F hitung  $>$  F tabel,  $37.83611 > 3.285$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka  $H_{a4}$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersamaan ketiga variabel tersebut yaitu *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

#### **4.2 Pengaruh *Residual Income* Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis data, variabel *residual income* selama periode penelitian berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Dapat dilihat dalam kolom t-statistik pada lampiran 3 variabel *residual income* t-hitung  $<$  t-tabel yaitu  $-1.178095 < 1.678$  dan nilai probabilitas berada diatas 0.05 yaitu 0.2477 maka  $H_{01}$  diterima, yaitu variabel *residual income* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 periode 2009-2011. Dalam penelitian ini diperoleh hasil

koefisien *residual income* bernilai  $-0.00039$ , maka apabila nilai *residual income* naik sebesar satu rupiah akan mengakibatkan harga saham turun sebesar  $0.00039$ . Nilai *residual income* merupakan nilai tambah atau kelebihan laba yang diperoleh perusahaan yang dapat digunakan sebagai tambahan modal. Dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan maka nilai perusahaan dapat dikatakan meningkat. Namun peningkatan ini tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen kepada pemilik saham karena perusahaan memiliki kebijakan laba ditahan sebagai tambahan modal perusahaan.

Hasil perhitungan *residual income* yang dinilai dengan selisih laba perusahaan dengan pembebanan terhadap modal ekuitasnya saja menghasilkan nilai *residual income* yang cukup tinggi, sedangkan sumber pendanaan perusahaan bukan hanya berasal dari saham yang beredar tetapi perusahaan juga memiliki sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Selain itu, nilai harapan pengembalian atas investasi (*expected rate of return*) yang negatif akan mengakibatkan nilai *residual income* yang lebih besar dari laba yang dihasilkan perusahaan. Namun tingginya nilai *residual income* tersebut justru mengakibatkan harga saham menurun. Hal ini menunjukkan bahwa para investor masih kurang memperhatikan faktor fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan berinvestasi sehingga mengakibatkan hasil yang tidak signifikan antara *residual income* dengan harga saham. Selain itu faktor lain diluar perusahaan juga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pembelian saham.



Hubungan negatif antara *residual income* dengan harga saham disebabkan oleh perhitungan *residual income* yang dipengaruhi oleh harapan pengembalian atas investasi (*expected rate of return*). Sesuai dengan teori CAPM yang menyatakan bahwa aktiva berisiko tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi, sedangkan *return* yang tinggi akan mengakibatkan nilai *residual income* yang rendah karena pembebanan pada investasi akan semakin tinggi, sehingga pada saat nilai *residual income* rendah harga saham meningkat dan sebaliknya, pada saat nilai *residual income* tinggi akan mengakibatkan harga saham rendah. Hal ini memperkuat anggapan bahwa para investor di Indonesia lebih memperhatikan analisa teknikal yang dapat memberikan pengembalian berupa *capital gain* dibanding dengan kondisi fundamental perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *residual income* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham dan memiliki arah hubungan yang negatif. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sarikhani dan Ebrahimi (2011). Penelitian ini menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara harga saham dengan nilai yang dihitung menggunakan model *residual income* dibandingkan nilai buku saham. Hal ini dikarenakan perbedaan sampel dan lokasi penelitian yang dilakukan.

#### **4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis uji t menunjukkan hasil t-hitung < t-tabel yaitu  $-1.731593 < 1.678$ , serta nilai probabilitas arus kas operasi berada diatas 0,05 yaitu 0.0933, maka  $H_0$  diterima yaitu arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien arus kas operasi yang negatif yaitu sebesar  $-1.869312$  menunjukkan arah yang berlawanan, yaitu jika nilai arus kas operasi naik sebesar satu rupiah maka akan menurunkan harga saham sebesar 1.869312. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, nilai rata-rata arus kas operasi per lembar saham sebesar 948,7763. Nilai rata-rata arus kas operasi yang bernilai positif menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasionalnya. Pendapatan perusahaan akan mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan, meningkatnya laba perusahaan diharapkan akan meningkatkan dividen sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi dan dapat meningkatkan harga saham.

Arah hubungan arus kas operasi dengan harga saham yang bernilai negatif menunjukkan bahwa saat arus kas operasi mengalami kenaikan maka harga saham justru menurun. Sebaliknya apabila arus kas operasi menurun maka akan mengakibatkan harga saham meningkat. Namun arah hubungan negatif disini tidak perlu diperhatikan karena arus kas operasi memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap harga saham. Tidak signifikannya arus kas operasi dalam memprediksi harga saham dapat disebabkan oleh perhitungan arus kas operasi yang hanya menghitung arus kas berdasarkan aktivitas operasinya saja, sedangkan aktivitas perusahaan masih terbagi

atas aktivitas investasi dan pendanaan, sehingga investor masih kurang memperhatikan jumlah arus kas operasi sebagai dasar investasi. Selain itu sampel penelitian yang terdiri dari perusahaan yang tidak sejenis mengakibatkan pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan memiliki komponen yang berbeda pada tiap perusahaan sehingga mengakibatkan jumlah arus kas operasi memiliki perbedaan yang cukup jauh.

Disamping faktor perhitungan arus kas operasi dan perusahaan yang tidak sejenis, tidak signifikannya arus kas operasi dalam memprediksi harga saham juga dipengaruhi oleh tingginya jumlah arus kas operasi yang juga menunjukkan peningkatan laba perusahaan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen. Berdasarkan laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah arus kas operasi, perusahaan justru mengurangi pembagian dividen, bahkan beberapa perusahaan justru tidak membagikan dividennya. Hal ini membuat para investor tidak memperhatikan arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan, karena investor lebih menyukai pengembalian yang langsung diberikan dibanding laba yang digunakan untuk menambah modal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki nilai signifikansi yang paling tinggi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham dibanding dengan variabel independen yang lain. Hal ini disebabkan oleh sampel yang

digunakan dalam penelitian sebelumnya merupakan perusahaan industri yang sejenis, sedangkan penelitian ini mengambil sampel indeks LQ 45 yang didalamnya terdapat perusahaan dengan industri yang berbeda.

#### **4.4 Pengaruh Nilai Buku Saham Terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel nilai buku saham dimana  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  yaitu  $2.071554 > 1.678$ . Serta nilai probabilitas nilai buku saham berada dibawah 0,05 yaitu 0.0467, maka  $H_{a3}$  diterima yaitu nilai buku saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien variabel nilai buku saham juga memiliki hubungan yang positif terhadap harga saham sebesar 1.359635, yaitu setiap nilai buku saham mengalami kenaikan sebesar satu rupiah maka harga saham akan meningkat sebesar 1.359635.

Dalam penelitian ini nilai buku saham dihitung dengan membagi jumlah modal saham dengan jumlah lembar saham yang beredar yang berarti seberapa besar nilai buku saham ketika memiliki satu lembar saham. Nilai buku saham dipengaruhi oleh pendapatan perusahaan yang akan mempengaruhi laba perusahaan. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan modal yang semakin tinggi sehingga nilai buku saham akan mengalami peningkatan yang menunjukkan tingginya nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa investor melihat nilai buku saham sebagai acuan untuk berinvestasi. Investor membandingkan nilai pasar saham pada saat membeli saham

dengan nilai bukunya. Tingginya nilai pasar saham dibandingkan nilai bukunya menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki nilai pasar yang baik. Semakin tinggi harga saham di pasar menunjukkan tingginya permintaan akan suatu saham.

Nilai buku saham merupakan ukuran kepemilikan perusahaan, sehingga pada saat nilai buku saham meningkat berarti kepemilikan akan perusahaan semakin besar. Namun peningkatan nilai buku saham harus sejalan dengan meningkatnya harga saham di pasar. Hal ini disebabkan apabila nilai buku saham lebih tinggi dibandingkan harga saham dipasar, investor tidak akan membeli saham tersebut dikarenakan investor harus menanggung kerugian atas investasinya. Hasil penelitian ini didukung oleh teori nilai perusahaan yang menyatakan tingginya harga saham menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat memberikan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan perusahaan dimasa datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anisa Amalia Mulya (2012). Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel nilai buku saham memiliki hubungan yang signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan sampel dan tahun penelitian yang berbeda, nilai buku saham masih relevan digunakan untuk memprediksi harga saham.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan hipotesis yang diperoleh maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial *residual income* berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa *residual income* masih kurang relevan dalam memprediksi harga saham.
2. Secara parsial arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi masih kurang relevan dalam memprediksi harga saham.
3. Secara parsial nilai buku saham berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa nilai buku saham dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.
4. Secara simultan *residual income*, arus kas operasi dan nilai buku saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

### **5.2 Saran**

Berdasarkan analisis dan kesimpulan diatas maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Bagi investor saham sebaiknya lebih mempertimbangkan nilai buku saham sebagai kebijakan investasinya disamping faktor-faktor lain yang juga dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.
2. Bagi perusahaan sebaiknya terus meningkatkan laba perusahaan yang dapat mempengaruhi modal saham perusahaan karena pada penelitian ini nilai buku saham memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap harga saham, sehingga semakin tinggi nilai buku saham maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi.

3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi harga saham dan dalam penelitian selanjutnya untuk menambahkan sampel penelitian dan memperpanjang tahun penelitian.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R; Sari, Dyah W; Setianto, Rahmat H dan Primanti, Martha R. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat. Jakarta
- Bungin, Burhan. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Penerbit Kencana: Jakarta.
- Idx. 18 Oktober 2012. [http://114.57.38.118/corporate\\_actions/new\\_info\\_jsx/jenis\\_informasi/01\\_laporan\\_keuangan/02\\_Soft\\_Copy\\_Laporan\\_Keuangan/](http://114.57.38.118/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan/)
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Erlangga: Yogyakarta.
- Mulya, Anisa Amalia. 2012. *Analisis Relevansi Informasi Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi dengan Harga Saham* (Skripsi). Universitas Budi Luhur. Jakarta.
- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. JURNAL AKUNTANSI & KEUANGAN VOL. 6, NO. 2, NOPEMBER 2004.
- Sarikhani, Mekhdi and Ibrahim, Fahime. 2011. *An empirical evaluation of using the residual income model for prediction of stock price*. African Journal of Business Management Vol. 6(5) pp. 2043-2047, 8 February.
- Sugiono. 2003. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta: Bandung
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.