

**PENGARUH MASALAH KEAGENAN ARUS KAS BEBAS DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RELEVANSI  
NILAI INFORMASI AKUNTANSI  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2015)**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**Ria Andani**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDARLAMPUNG  
2017**

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH MASALAH KEAGENAN ARUS KAS BEBAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2015)**

**Oleh**

**RIA ANDANI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh masalah keagenan arus kas bebas dan kepemilikan manajerial terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Jumlah sampel penelitian adalah 155 sampel yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Metode analisis data menggunakan analisis linier berganda dengan aplikasi *software SPSS 22*.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa laba per lembar saham dan nilai buku per lembar saham memiliki relevansi nilai, sedangkan masalah keagenan arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap relevansi nilai laba per lembar saham dan nilai buku per lembar saham menjadi tidak signifikan. Selain itu, kepemilikan manajerial belum dapat berperan dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.

**Kata Kunci:** *relevansi nilai, masalah keagenan arus kas bebas, kepemilikan manajerial*

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF FREE CASH FLOW AGENCY PROBLEM AND MANAGEMENT OWNERSHIP ON ACCOUNTING INFORMATION VALUE RELEVANCE**

**(An Empirical Study at Manufacturing Companies Listed on The Indonesia  
Stock Exchange In 2013-2015)**

**By**

**RIA ANDANI**

The study aimed to examine the effect of free cash flow agency problem and management ownership on accounting information value relevance. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in 2013-2015. Total samples in this study are 155 samples that selected with purposive sampling method. Source of data are obtained from financial and annual report of manufacturing companies listed on Indonesia stock exchange in 2013-2015. The analytical method for this study uses multiple linear analysis with SPSS 22 software.

This study finds that earnings and book value are value relevant, and free cash flow agency problem have an impact on value relevance of earnings per share and book value per share become not significant. Managerial ownership can not improve yet accounting information value relevance on the companies with free cash flow agency problem.

**Key words:** *value relevance, free cash flow agency problem, managerial ownership.*

**PENGARUH MASALAH KEAGENAN ARUS KAS BEBAS DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RELEVANSI NILAI  
INFORMASI AKUNTANSI  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2015)**

Oleh

**Ria Andani**

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar

**SARJANA EKONOMI**

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDARLAMPUNG  
2017**

**Judul Skripsi : PENGARUH MASALAH KEAGENAN ARUS KAS  
BEBAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
TERHADAP RELEVANSI NILAI INFORMASI  
AKUNTANSI (Studi Empiris pada Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2015)**

**Nama Mahasiswa : Ria Andani**

**No. Pokok Mahasiswa : 1311031094**

**Jurusan : Akuntansi**

**Fakultas : Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP. 19560620 198603 1 003

**Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., Akt.**  
NIP. 19800625 200604 2 001

**2. Ketua Jurusan Akuntansi**



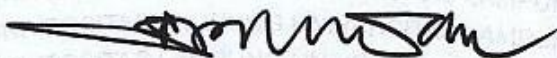
**Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP. 19620612 199010 2 001



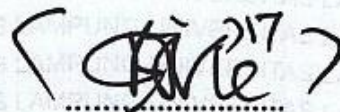
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

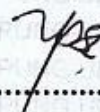
**Ketua : Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.** .....



**Sekretaris : Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., Akt.** .....



**Penguji Utama : Yullansyah, S.E., M.S.A, Ph.D, Akt, CA** .....



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 11 Juli 2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

**Nama : Ria Andani**

**NPM : 1311031094**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Masalah Keagenan Arus Kas Bebas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)” telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan merupakan hasil karya sendiri, bukan jiplakan hasil karya orang lain dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi lainnya. Sepanjang sepengetahuan saya, skripsi ini belum pernah ditulis atau diterbitkan oleh pihak lain kecuali yang diacu secara tertulis dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Randarlampung, 20 Juli 2017



Ria Andani

## **RIWAYAT HIDUP**

Nama lengkap penulis adalah Ria Andani. Penulis lahir di Kalianda pada tanggal 9 September 1995 sebagai anak ke-4 dari 5 bersaudara dari pasangan Suroyo dan Jurnawati. Pendidikan yang ditempuh oleh penulis yakni sebagai berikut:

1. Sekolah Dasar di SD N 2 Sukabaru, lulus tahun 2007.
2. Sekolah Menengah Pertama di SMP N 1 Penengahan, lulus tahun 2010.
3. Sekolah Menengah Atas di SMA N 2 Kalianda, lulus tahun 2013

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2013 melalui jalur SNMPTN. Selama kuliah, penulis aktif di Paguyuban KSE Unila sebagai Bendahara Umum periode 2015/2016 dan 2016/2017.



## **MOTTO**

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

**(QS. Al-Insyirah: 5)**

“Kepuasan itu terletak pada usaha, bukan pada pencapaian hasil. Berusaha keras adalah kemenangan besar”

**(Mahatma Gandhi)**

“Do my best, so that i can't blame myself for anything”

**(Magdalena Neuner)**

“Semua hal yang terlihat tidak mungkin akan menjadi mungkin jika terdapat usaha dan do'a didalamnya”

**(Ria Andani)**

*Puji syukur kepada Allah SWT yang Maha Pengasih  
dan Maha Penyayang. Skripsi ini kupersembahkan  
kepada:*

*Ibunda dan Ayahanda tersayang*

## SANWACANA

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Masalah Keagenan Arus Kas Bebas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi.
4. Bapak Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, pengetahuan, dan nasihat selama proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., Akt. selaku Pembimbing Pendamping atas waktu, bimbingan, nasihat, dan motivasi yang diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.

6. Bapak Yuliansyah, S.E., M.S.A, Ph.D, Akt, CA. selaku Penguji Utama atas saran, kritik, serta nasihat yang membangun baik bagi penyelesaian skripsi maupun bagi diri penulis.
7. Ibu Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Akt. selaku Pembimbing Akademik atas segala saran yang diberikan selama masa perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Dosen serta Staf di Jurusan Akuntansi atas semua ilmu, dukungan, dan pelayanan yang diberikan.
9. Kedua orang tuaku, emak dan ayah tersayang. Terimakasih atas do'a, dukungan, kasih sayang, dan semangat yang diberikan. Kalian penyemangatku.
10. Kakak, adik, dan keponakanku tersayang, terima kasih atas setiap dukungan, semangat, dan keceriaan yang diberikan selama ini.
11. Keluarga besarku, yang tidak bisa kusebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan dan perhatian yang diberikan.
12. Teman-teman seperjuanganku: Reni, Lia, Yuni, Alin, Sri, Fitra, Gus, dan Yonathan. Terima kasih atas suka dan duka bersama selama kurang lebih empat tahun ini. Semangat guys!
13. Teman alayku, Anggri dan Meli. Terima kasih atas semangat yang diberikan.
14. Teman-teman Paguyuban KSE Unila, terima kasih atas ilmu, keceriaan dan pengalaman yang diberikan.
15. KKN Squad : Kak Pau, Nurul, Dewi, Salsa, Tete Zaina, Kak Nan dan Ibu Jum tersayang, serta aparaturnya dan seluruh warga Kampung Sidoharjo Kec. Penawartama Tulang bawang, terima kasih atas pengalaman berharga dan kenangan selama 60 hari bersama.



16. Keluarga Besar S1 Akuntansi 2013, *see you on top guys!*
17. Teman-teman asrama Astrid B: Iyar, Ivi, Dora, Dian, dll.
18. Tri Andika, yang selalu memberikan dukungan, semangat, dan bantuan.
19. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas segala bantuan yang telah diberikan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu penulis mohon maaf atas segala kekurangannya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dikemudian hari.

Bandarlampung, 20 Juli 2017

Penulis,

**Ria Andani**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>v</b>

### **BAB I PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

2.1 Landasan Teori .....	8
2.1.1 Teori Agensi.....	8
2.1.2 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi .....	9
2.1.3 Harga Saham .....	10
2.1.4 Masalah Keagenan .....	12
2.1.5 Arus Kas Bebas .....	12
2.1.6 Kepemilikan Manajerial.....	13
2.2 Penelitian Terdahulu .....	14
2.3 Pengembangan Hipotesis .....	16
2.4 Kerangka Pemikiran .....	20

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1 Jenis dan Sumber Data .....	22
3.2 Populasi dan Sampel .....	22
3.3 Metode Pengumpulan Data .....	23

3.4 Operasionalisasi Variabel .....	24
3.5 Metode Analisis Data .....	26

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	31
4.2 Analisis Data .....	31
4.3 Uji Asumsi Klasik .....	37
4.4 Uji Hipotesis .....	43

#### **BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan .....	56
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	57
5.3 Saran .....	57
5.4 Implikasi .....	58

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu .....	14
3.1 Prosedur Pemilihan Sampel .....	23
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Keseluruhan Sampel.....	32
4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel dengan FCFAP.....	32
4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel Non-FCFAP .....	32
4.4 Hasil Uji Normalitas .....	39
4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	40
4.6 Hasil Uji Multikolinieritas .....	41
4.7 Hasil Uji Signifikan t .....	43
4.8 Simpulan Hasil Uji Hipotesis.....	45
4.9 Koefisien Determinasi.....	52
4.10 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	52



**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
2.1 Kerangka Pikir .....	20
4.1 Hasil Uji Normalitas .....	39
4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	42

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Kode dan Nama Perusahaan
- Lampiran 2 : Hasil Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 : Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 4 : Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 5 : Hasil Uji Multikolinieritas
- Lampiran 6 : Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 7 : Hasil Uji Statistik t
- Lampiran 8 : Hasil Uji Koefisien Determinasi
- Lampiran 9 : Hasil Analisis Regresi Berganda

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Laporan keuangan dibuat oleh perusahaan sebagai cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan mempunyai tujuan utama, yaitu untuk menyediakan laporan berkualitas yang mewakili perusahaan dalam hal ini bidang keuangan, yang berguna untuk pengambilan keputusan (Van Beest *et al.*, 2009). Dalam kerangka konseptual dijelaskan bahwa relevansi merupakan salah satu kualitas primer yang membuat informasi akuntansi digunakan untuk pengambilan keputusan. Suatu informasi dikatakan relevan apabila informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan (nilai prediktif), membantu pemakai menjustifikasi mengoreksi ekspektasi atau harapan masa lalu (nilai umpan balik), serta tersedia kepada pengambil keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitas untuk mempengaruhi keputusan yang diambil (ketepatan waktu) (Kieso, 2008).

Variabel utama dalam informasi akuntansi pada laporan keuangan yang sering dijadikan alat untuk mengukur kinerja perusahaan adalah laba dan nilai buku (Kusuma, 2006). Menurut Almilia dan Sulistyowati (2007) mendefinisikan

relevansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga saham. Harga saham yang terus berubah dan *return* saham inilah yang dapat mengubah keputusan investor dalam mengambil keputusannya. Indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah dengan mengamati reaksi pemodal pada saat diumumkan suatu informasi yang tercermin dari perubahan (naik-turun) harga saham (Naimah, 2011).

Hal tersebut dibuktikan berdasarkan perubahan harga saham baru-baru ini di BEI, di mana sepanjang semester I/2016 Unilever Indonesia mencatat laba senilai Rp3,3 Triliun atau tumbuh 12,62% dibandingkan dengan kinerja semester I/2015 yang tercatat Rp2,93 triliun. Begitu pula dengan harga saham Unilever Indonesia, di mana harga saham naik tajam 3,06% di level Rp 46.325 (*Sumber: Bisnis.com*). Dari contoh fenomena tersebut terlihat bahwa harga saham langsung naik seiring dengan meningkatnya perolehan laba.

Seiring dengan semakin kompleksnya aktivitas bisnis perusahaan, muncul kebutuhan pemilik perusahaan untuk mempekerjakan pihak yang kompeten dan profesional untuk menjalankan aktivitas operasional. Akan tetapi kondisi tersebut dapat menjadi tidak ideal apabila manajer bersifat *oportunistik* untuk memaksimalkan kepentingannya dan mengesampingkan kepentingan pemilik, sehingga muncullah masalah keagenan. Salah satu penyebab munculnya masalah keagenan adalah adanya arus kas bebas (*free cash flow*). *Free cash flow (FCF)* penting bagi perusahaan karena FCF merupakan jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham



treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan (Kieso, 2008). Seperti yang dilakukan oleh PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) baru-baru ini, di mana ANTM yang akan membangun pabrik feronikel baru, yakni Pomala Ferronickel Plant Expansion Project (P3FP) di Pomala, Sulawesi Tenggara menggunakan *free cash flow*nya untuk investasi pabrik tersebut. Menurut Lidya J Toisuta, analisis JP Morgan, ANTM akan mengalami kondisi *free cash flow* negatif hingga tahun 2017 akibat investasi pabrik baru tersebut. (Sumber: *Kontan.co.id*).

Perusahaan yang memiliki FCF umumnya memiliki masalah keagenan terkait bagaimana FCF tersebut akan digunakan. Pemegang saham mengharapkan FCF didistribusikan sebagai dividen, sedangkan manajer cenderung untuk menginvestasikannya pada proyek baru. Manajer pada perusahaan dengan masalah keagenan arus kas bebas bertendensi untuk menciptakan investasi yang tidak mendatangkan keuntungan kepada pemegang saham (Rahman, 2012). Untuk menyembunyikan tindakan yang merugikan pemegang saham, manajer berupaya untuk melakukan manipulasi akuntansi dengan memperbesar laba melalui manajemen laba. Hal tersebut kemudian akan mempengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2010) yang menemukan manajemen laba menurunkan relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku.

Penelitian terdahulu mengenai relevansi nilai informasi akuntansi telah banyak dilakukan di Indonesia. Hasil penelitian Kusuma (2006) membuktikan bahwa laba dan nilai buku ekuitas tidak kehilangan relevansinya sebagai indikator untuk

menilai kinerja suatu perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Andriantomo (2013) yang menemukan bahwa laba dan nilai buku secara simultan memberikan informasi yang relevan untuk menjelaskan harga saham.

Meskipun penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai, namun penelitian terdahulu belum memberikan perhatian yang serius mengenai dampak masalah keagenan arus kas bebas terhadap kerelevanan nilai informasi akuntansi (Rahman, 2012). Selain itu, *free cash flow* juga belum banyak mendapat perhatian di Indonesia karena perusahaan-perusahaan tidak melaporkan secara eksplisit. Berbeda dengan praktik di Amerika Serikat, *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian terbukti telah ada badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan *free cash flow* secara berkala yang dimiliki perusahaan (Susilawati, 2010). Oleh karena itu berdasarkan fenomena tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali terkait pengaruh masalah keagenan arus kas bebas terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Fitriasari (2012). Dalam penelitian tersebut, komisaris independen yang digunakan sebagai salah satu variabel moderasi terbukti belum dapat berperan dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi untuk perusahaan yang mengalami masalah keagenan FCF. Sehingga pada penelitian ini, penulis mengganti variabel komisaris independen dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diindikasikan dapat meningkatkan relevansi nilai

informasi akuntansi pada perusahaan yang mengalami masalah arus kas bebas. Hal tersebut didasarkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Nekhili (2016) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi manajemen laba pada situasi *free cash flow*. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat mencegah perilaku oportunistik manajer pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan FCF, yang kemudian meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi.

Kemudian sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Pemilihan perusahaan manufaktur ini didasarkan pada pertimbangan akan homogenitas dalam aktivitas produksinya dan kelompok industri ini yang relatif lebih besar jika dibandingkan dengan kelompok industri lain di BEI (Rahim, 2014). Selain itu, rentang waktu selama tiga tahun dalam penelitian ini didasarkan pada keputusan IAI yang menetapkan adopsi penuh IFRS di Indonesia pada tahun 2012. Oleh karena itu periode penelitian ini dimulai dari tahun 2013 hingga 2015.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti mengambil judul:

**“Pengaruh Masalah Keagenan Arus Kas Bebas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Apakah laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai informasi akuntansi?
2. Apakah hubungan antara harga saham dengan laba per lembar saham dan nilai buku per lembar saham menjadi lebih lemah pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas?
3. Apakah kepemilikan manajerial dapat meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi untuk perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang disajikan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai informasi akuntansi.
2. Untuk mengetahui apakah hubungan antara harga saham dengan laba per lembar saham dan nilai buku per lembar saham menjadi lebih lemah pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial dapat meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi untuk perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas.



#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini mempunyai beberapa manfaat, diantaranya :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memperjelas penelitian sebelumnya dan menjadi dasar dalam penelitian selanjutnya untuk menguji pengaruh masalah keagenan arus kas bebas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan yang tepat dalam menggunakan informasi keuangan yang disajikan.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Masalah keagenan terjadi ketika adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan perusahaan, di mana pemilik mendelegasikan tugas dan wewenang pengelolaan perusahaan atau nama pemilik kepada manajer selaku pengelola perusahaan.

Dalam melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan prinsipal di dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal tidak tercapai. Konflik kepentingan yang terjadi memicu terjadinya biaya keagenan. Biaya keagenan tersebut dapat berupa pengeluaran untuk mengawasi agen (*monitoring expenditure*), pengeluaran untuk menjamin

bahwa agen akan bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal (*bonding expenditure*) dan pengorbanan berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat perbedaan praktik yang diambil prinsipal dan praktik yang diambil agen (*residual loss*) (Warsidi dan Pramuka, 2009).

### **2.1.2 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi**

#### **Relevansi Nilai Laba**

Menurut Suwardjono (2008:490) laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan sinyal dari sekumpulan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Semakin tinggi nilai laba akuntansi, maka akan menimbulkan reaksi positif dari pasar (harga saham meningkat) karena dianggap perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan mampu memberikan harga yang baik pula kepada investor.

Menurut Nachrowi (2006) dalam berinvestasi di bursa, investor akan memperhatikan berbagai aspek, salah satunya adalah penghasilan per lembar saham. *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan, karena besar kecilnya EPS akan ditentukan oleh laba perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang akan disediakan untuk pemegang saham. Dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, begitu juga sebaliknya, hal itu juga akan diikuti perubahan *return* sahamnya (Darmadji, 2001).

### **Relevansi Nilai Buku**

Menurut Almilia dan Sulistyowati (2007:6) nilai buku merupakan ukuran neraca atau aset bersih yang menghasilkan laba. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Hartono, 2013:154). Nilai buku dikatakan sebagai salah satu penilaian saham selain nilai pasar dan nilai intrinsik. Beberapa nilai buku antara lain: (1) Nilai nominal suatu saham, yaitu nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham; (2) Agio saham, yaitu selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaannya dengan nilai nominal saham; (3) Nilai modal disetor merupakan total nilai yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk diukur dengan saham, baik saham preferen maupun saham biasa; (4) Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham, laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber modal internal (Oktaviana, 2013).

### **2.1.3 Harga Saham**

Saham adalah suatu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Eduardus (2010:133) harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap *profit* perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan

pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Menurut Hidayat (2010:103), harga saham dibedakan menjadi lima macam yaitu:

1. Harga nominal

Harga nominal saham adalah harga yang tercantum pada lembar saham yang diterbitkan.

2. Harga perdana

Harga perdana saham adalah harga yang berlaku untuk investor yang membeli saham pada saat masa penawaran umum.

3. Harga pembukaan

Harga pembukaan saham adalah harga saham yang berlaku saat pasar saham dibuka pada hari itu.

4. Harga pasar

Harga pasar saham adalah harga saham pada saat diperdagangkan di bursa saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

5. Harga penutupan adalah harga pasar saham yang saat itu sedang berlaku pada saat bursa tutup untuk hari itu.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen.

#### 2.1.4 Masalah Keagenan

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Salah satu pemicu utama yang menyebabkan munculnya masalah keagenan adalah dimilikinya *Free Cash Flow* (FCF) yang substantif dalam perusahaan. FCF didefinisikan sebagai kelebihan arus kas setelah digunakan untuk membiayai semua proyek yang memiliki NPV positif ketika didiskonto pada *cost of capital* yang relevan.

Permasalahan keagenan dalam konteks dimilikinya FCF secara berlebih oleh perusahaan timbul karena adanya perbedaan kepentingan atas FCF tersebut, di mana prinsipal memiliki kepentingan untuk menikmati FCF tersebut dalam bentuk deviden, sedangkan manajer dapat cenderung bersifat *oportunistik* dengan menahan atau mempergunakan FCF tersebut untuk mengambil kebijakan-kebijakan atau proyek-proyek yang memberikan keuntungan baginya, dan dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Untuk meminimalisasi tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya keagenan.

#### 2.1.5 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

*Free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada para kreditur dan pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi aset tetap (Ross *et al.*, 2008). Sedangkan menurut Kieso (2008) arus kas bebas adalah tambahan arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan.

Terdapatnya *free cash flow* di dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tommy, 2010). Baik atau buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat melalui tersedianya arus kas bebas perusahaan. Kas bebas yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki surplus dana internal yang tinggi. Sehingga menunjukkan kemampuan yang tinggi bagi perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan yang akibatnya akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. *Free cash flow* tinggi mengindikasikan suatu perusahaan mampu membayar hutang kepada kreditor, membayar dividen kepada investor, serta perusahaan dapat melakukan pertumbuhan usahanya. White *et al.*, (2003: 68) berpendapat bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

### **2.1.6 Kepemilikan Manajerial**

Menurut Wihananto (2009) kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider*) atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak ekstern. Kepemilikan saham manajerial dipandang sebagai mekanisme yang dapat menurunkan konflik agensi melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Apabila manajemen juga sebagai pemegang saham (*owner manager*) masalah keagenan akan semakin kecil, karena dalam kondisi seperti ini *owner manager* tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba (yang bersifat

*moral hazard*) karena laba ataupun rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tahun	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2004	Ahsan Habib	Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan	Variabel Independen : Manajemen Laba  Variabel Dependen: Relevansi Nilai Informasi Akuntansi	Manajemen laba memiliki dampak negatif pada kualitas informasi yang disampaikan kepada investor.
2008	Aulia Fuad Rahman dan Norman Mohd-Saleh	The Effect of Free Cash Flow Agency Problem on the Value Relevance of Earnings and Book Value	Variabel Independen: Laba Per Lembar Saham dan Nilai Buku Per Lembar Saham  Variabel Dependen: Harga Saham  Variabel Moderasi: Masalah Keagenan Arus Kas Bebas	Laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai. Selain itu, masalah keagenan arus kas bebas juga memberikan dampak negatif terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku. Masalah keagenan yang disebabkan arus kas bebas menurunkan relevansi nilai laba dan nilai buku.
2010	Aulia Fuad Rahman dan Ulfi Kartika Oktaviana	Masalah Keagenan Aliran Kas Bebas, Manajemen Laba, dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi	Variabel Independen: Laba Per Lembar Saham dan Nilai Buku Per Lembar Saham  Variabel Dependen: Harga Saham  Variabel Moderasi: Masalah Keagenan	Manajemen laba menurunkan relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa pengaruh negatif manajemen laba terhadap



			Arus Kas Bebas dan Manajemen Laba	informasi akuntansi lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP.
2012	Aulia Fuad Rahman dan Rizka Fitriyani	Pengaruh Masalah Keagenan Aliran Kas Bebas dan Komisaris Independen terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi	<p>Variabel Independen: Laba Per Lembar Saham dan Nilai Buku Per Lembar Saham</p> <p>Variabel Dependen: Harga Saham</p> <p>Variabel Moderasi: Masalah Keagenan Arus Kas Bebas dan Komisaris Independen</p>	Laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai. Selain itu, relevansi nilai dari laba menurun, sedangkan relevansi nilai dari nilai buku justru meningkat pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan FCF. Komisaris independen belum dapat berperan dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi untuk perusahaan yang mengalami masalah keagenan FCF.
2016	Mehdi Nekhili, etc.,	Free Cash Flow and Earnings Management: The Moderating Role of Governance and Ownership	<p>Variabel Independen: Situasi Free Cash Flow</p> <p>Variabel dependen : Manajemen Laba</p> <p>Variabel Moderasi: Peran Tata Kelola dan Kepemilikan</p>	Manajer terlibat dalam praktik manajemen laba yang meningkatkan laba yang dilaporkan. Selain itu, independensi komite audit dan kualitas audit eksternal serta struktur kepemilikan perusahaan seperti investor institusional dan kepemilikan manajerial mengurangi tingkat manajemen laba dalam situasi arus kas bebas. Namun, kepemilikan komisaris

				independen dan direktur independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba.
--	--	--	--	---

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Hubungan Relevansi Nilai Laba (EPS) dan Nilai Buku (BVPS) dengan Harga Saham

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menunjukkan eksistensi perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba, orang cenderung percaya bahwa perusahaan tersebut mampu bertahan ditengah-tengah persaingan. Menurut Stice dan Skousen (2005) terdapat hubungan yang signifikan antara perubahan *earning* dan perubahan saham. Apabila *Earning Per Share* (EPS) tinggi, investor menganggap perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, karena investor percaya bahwa nilai suatu saham akan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham. Apabila EPS yang dihasilkan sesuai dengan harapan investor, maka keinginan investor untuk menanamkan modalnya juga meningkat dan akan meningkatkan harga saham seiring dengan tingginya permintaan akan saham tersebut.

Adapun menurut hasil penelitian Priatinah dan Kusuma (2012), menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Begitupun menurut hasil penelitian Marfuatun dan Indarti (2012), hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh antara *earning per share* terhadap harga saham.

Informasi lain yang dijadikan sebagai parameter harga saham adalah nilai buku per lembar saham. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar (Hartono, 2007). Nilai buku per lembar saham menjadi salah satu tolak ukur untuk menilai apakah harga saham terlalu tinggi atau bahkan terlalu rendah. Hal tersebut dilakukan dengan membandingkan harga saham saat ini dengan nilai buku per lembar saham. Apabila harga saham saat ini masih rendah, maka investor beranggapan harga saham tersebut akan naik paling tidak mendekati nilai bukunya. Dengan demikian permintaan saham perusahaan cenderung akan meningkat dan dengan sendirinya akan menaikkan harga saham.

Mayangsari (2004) menguji relevansi nilai buku pada periode krisis keuangan tahun 1995-1998 menemukan bahwa nilai buku tetap memiliki relevansi nilai meskipun dalam kondisi krisis ekonomi. Hal yang sama juga ditemukan oleh Rahman dan Oktaviana (2010) yang menemukan bahwa nilai buku memiliki relevansi nilai.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

H1a : Laba per lembar saham berpengaruh positif terhadap harga saham.

H1b: Nilai buku per lembar saham berpengaruh positif terhadap harga saham.

### **2.3.2 Hubungan antara Perusahaan yang Memiliki Masalah Keagenan Arus Kas Bebas dengan Relevansi Informasi Akuntansi**

Manajer pada perusahaan dengan masalah keagenan FCF bertendensi untuk menciptakan investasi yang tidak mendatangkan keuntungan kepada pemegang saham. Manajer mengkamufase dampak negatif investasi yang merugikan tersebut melalui manajemen laba dengan tujuan meningkatkan laba akuntansi yang dilaporkan. Hal ini senada dengan yang disampaikan oleh Chung *et al.*, (2005) yang menyatakan bahwa manajer di perusahaan dengan masalah keagenan arus kas bebas memiliki sensitif melakukan kamufase terhadap aktivitas yang merugikan dengan memperbesar laba melalui manajemen laba.

Keputusan manajer untuk meninggikan laba akuntansi melalui manajemen laba akan mempengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2010) yang menemukan bahwa manajemen laba menurunkan relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

- H2a : Hubungan antara harga saham dan laba per lembar saham menjadi lebih lemah pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas.
- H2b : Hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham menjadi lebih lemah pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan arus kas bebas.

### **2.3.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Relevansi Nilai Informasi**

#### **Akuntansi**

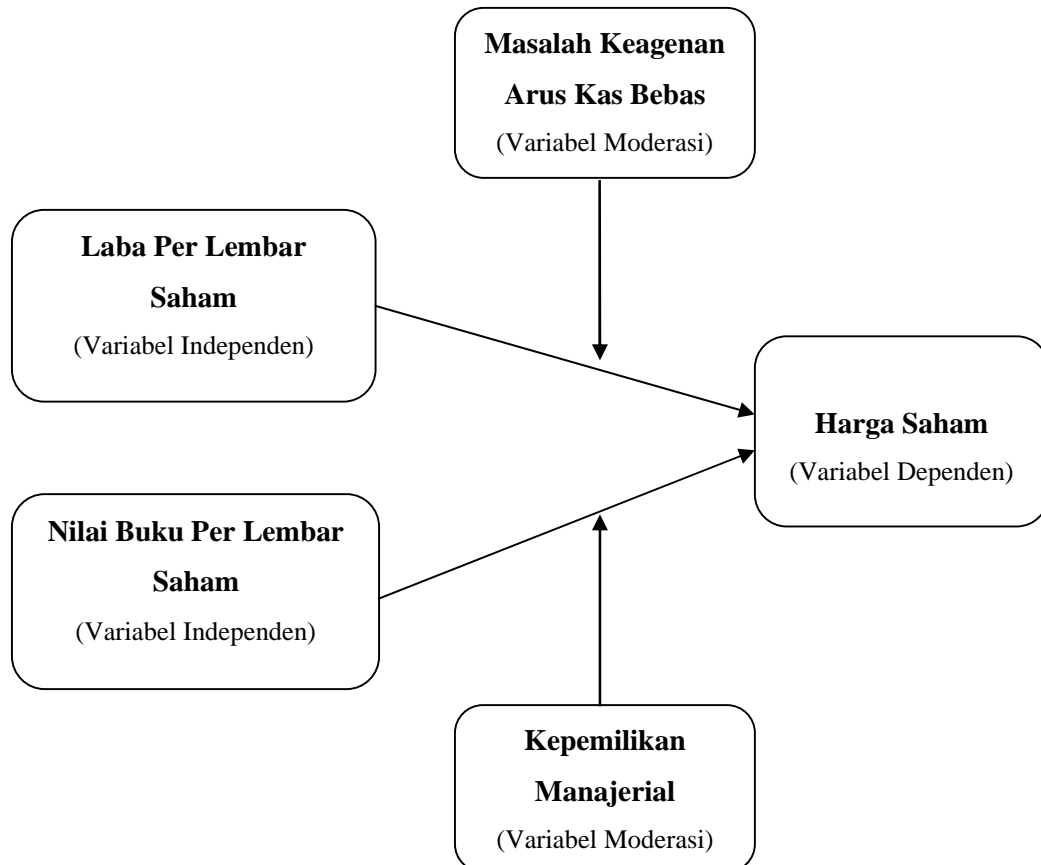
Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Anggraeni dan Hadiprajitno, 2013). Besarnya proporsi kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan dapat membuat manajer bertindak layaknya seperti pemegang saham lainnya, karena keduanya memiliki kepentingan yang sama (Mahariana dan Ramantha, 2014). Keberadaan kepemilikan manajerial diharapkan dapat mencegah perilaku *oportunistik* manajer di perusahaan yang mengalami masalah keagenan FCF, yang kemudian hal tersebut dapat meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

H3 : Kepemilikan manajerial akan meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan FCF.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pikir**



Dari gambar kerangka pemikiran di atas, dapat dijelaskan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi dijelaskan dengan hubungan antara laba per lembar saham maupun nilai buku per lembar saham dengan harga saham. Informasi akuntansi dikatakan memiliki relevansi nilai jika informasi tersebut memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai pasar ekuitas (Hand, 2003). Selain itu, dalam penelitian ini relevansi nilai informasi akuntansi dimoderasi oleh masalah keagenan arus kas bebas dan kepemilikan manajerial.

Masalah keagenan dalam konteks dimilikinya arus kas bebas oleh perusahaan timbul karena adanya perbedaan kepentingan atas arus kas bebas tersebut, di mana pemegang saham mengharapkan arus kas bebas didistribusikan sebagai deviden, sedangkan manajer cenderung untuk menginvestasikannya pada proyek baru. Oleh karena itu, masalah keagenan arus kas bebas diindikasikan akan memoderasi hubungan harga per lembar saham maupun nilai buku per lembar saham dengan harga saham menjadi lebih lemah.

Adanya kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada penelitian ini diharapkan mampu mengurangi masalah keagenan pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Anggraeni dan Hadiprajitno, 2013).

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember 2013-2015. Sumber data dapat diperoleh dari *www.idx.co.id*. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS version 22 for windows*.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 139 perusahaan. Sedangkan sampel merupakan bagian atau jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian ini adalah :



1. Perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember selama tahun 2013-2015 secara berturut-turut.
2. Memiliki periode laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode penelitian.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk kebutuhan penelitian.

**Tabel 3.1**

**Prosedur Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015	139
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian	(14)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian dan menggunakan mata uang asing sebagai mata uang pelaporan	(61)
4.	Laporan keuangan tidak berakhir pada 31 Desember	(2)
5.	Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap untuk kebutuhan penelitian	(6)
	<b>Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel</b>	<b>56</b>

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan cara mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan di BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga per lembar saham, laba per lembar

saham, nilai buku ekuitas per lembar saham, laba operasi sebelum depresiasi, total pajak, biaya bunga, dividen saham preferen, dividen saham biasa, total aktiva pada awal tahun fiskal dan kepemilikan manajerial. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

#### 1. Variabel Independen

##### 1) Laba per lembar saham

Laba per lembar saham menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan atau jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham.

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2012:154) laba per lembar saham dihitung dengan rumus:

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

##### 2) Nilai buku per lembar saham

Nilai buku per lembar saham merupakan jumlah rupiah yang menjadi milik tiap-tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indra dan Syam (2004) nilai buku per lembar saham dihitung dengan rumus:

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

## 2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga per lembar saham. Harga ini merupakan harga saham penutupan tiga bulan setelah akhir tahun fiskal untuk setiap tahun pengamatan.

## 3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah masalah keagenan FCF dan kepemilikan manajerial.

### 1) Masalah keagenan FCF

Masalah keagenan FCF merupakan variabel dummy, yaitu 1 untuk perusahaan yang memiliki FCF di atas rata-rata sampel dan kemungkinan bertumbuh (diproksikan dengan *price to book ratio*) di bawah rata-rata sampel untuk setiap tahun pengamatan dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki masalah keagenan FCF. Perusahaan dikatakan memiliki masalah keagenan FCF jika perusahaan tersebut FCF-nya tinggi tetapi kesempatan pertumbuhannya rendah. FCF diukur menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh Lehn dan Poulsen (1989) yang juga digunakan Chung *et al* (2005), sebagai berikut :

$$FCF = \frac{(INCi_t - TAXi_t - INTEXPi_t - PSDIVi_t - CSDIVi_t)}{TA_{i;t-1}}$$

Di mana:

FCF	= Aliran tunai kas bebas
INC	= Laba operasi sebelum depresiasi
TAX	= Total pajak
INTEXP	= Biaya bunga
PSDIV	= Dividen saham istimewa
CSDIV	= Dividen saham biasa
TA	= Total asset pada awal tahun fiskal

Kemudian kesempatan bertumbuh diproksikan dengan *price to book ratio* (PBR). PBR yang tinggi mengindikasikan bahwa investor mempersepsikan perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi. Dengan demikian, kesempatan bertumbuh diukur dengan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham seperti yang digunakan oleh Chung *et al.*, (2005). PBR menunjukkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas. Semakin besar rasio ini, semakin besar nilai kesempatan bertumbuh.

$$PBR_{it} = \frac{PRICE_{it}}{BV_{it}}$$

Di mana:

$PBR_{it}$	= Harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham ( <i>price to book ratio</i> ) perusahaan <i>i</i> pada akhir tahun fiskal <i>t</i> .
$PRICE_{it}$	= Harga saham per lembar perusahaan <i>i</i> pada akhir tahun fiskal <i>t</i> .
$BV_{it}$	= Nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan <i>i</i> pada akhir tahun fiskal <i>t</i> .

## 2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini merupakan variabel dummy, yaitu 1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, dan 0 jika tidak memiliki kepemilikan manajerial.

## 3.5 Metode Analisis Data

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Hartono (2015) statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang

digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Statistik ini menyediakan nilai frekuensi, pengukur tendensi pusat, dispersi dan pengukur-pengukur bentuk. Frekuensi menunjukkan berapa kali suatu fenomena terjadi. Pengukur-pengukur tendensi pusat atau pengukur-pengukur lokasi mengukur nilai-nilai pusat dari distribusi data yang meliputi *mean*, *median* dan *mode*.

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

#### **1. Uji Normalitas**

Ghozali (2013) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen terdistribusi secara normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dapat dilakukan dengan melihat grafik *normal probability plot*, sedangkan uji statistik dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

#### **2. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Imam Ghozali, 2011: 110).

### 3. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali (2011: 105-106) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai umum yang dipakai untuk menunjukkan multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau nilai VIF  $\leq 10$  (Ghozali, 2013). Jika nilai VIF  $\leq 10$  atau nilai *tolerance*  $\geq 0,10$ , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas.

### 4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik plot, uji park, uji glejser, dan uji *white* (Imam Ghozali, 2011: 139-143).

#### 3.5.3 Uji Hipotesis

##### 3.5.3.1 Uji t – Statistik (Uji Parsial)

Uji parsial adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau tingkat keyakinan sebesar 0,95 (Ghozali, 2011).

### 3.5.3.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil mengartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2011).

### 3.5.3.3 Model Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Pada dasarnya, penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) untuk menguji relevansi nilai laba dan nilai buku. Model ini telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu (Landsman 1986, Barth 1991, Eccher *et al.* 1996, Burgstahler dan Dichev 1997, Collins *et al.* 1997).

Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 EARN_{it} + \delta_2 BV_{it} + \delta_3 FCFAP_{it} + \delta_4 KM_{it} + \delta_5 EARN_{it} * FCFAP_{it} + \delta_6 EARN_{it} * KM_{it} + \delta_7 BV_{it} * FCFAP_{it} + \delta_8 BV_{it} * KM_{it} + \delta_9 EARN_{it} * FCFAP_{it} * KM_{it} + \delta_{10} BV_{it} * FCFAP_{it} * KM_{it} + e_{it}$$

Di mana:

- $P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun fiskal t.
- $EARN_{it}$  = laba per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun fiskal t.
- $BV_{it}$  = nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun fiskal t.

$FCFAP_{it}$	= masalah keagenan FCF perusahaan i pada akhir tahun fiskal t.
$KM_{it}$	= kepemilikan manajerial
$KI_{it}$	= kepemilikan institusional
$EARN_{it} * FCFAP_{it}$	= interaksi EARN dan FCFAP
$EARN_{it} * KM_{it}$	= interaksi EARN dan KM
$BV_{it} * FCFAP_{it}$	= interaksi BV dan FCFAP
$BV_{it} * KM_{it}$	= interaksi BV dan KM
$EARN_{it} * FCFAP_{it} * KM_{it}$	= interaksi EARN, FCFAP, dan KM
$BV_{it} * FCFAP_{it} * KM_{it}$	= interaksi BV, FCFAP, dan KM
$e_{it}$	= <i>error</i> term perusahaan i pada tahun t

Dugaan bahwa laba dan nilai buku berpengaruh positif terhadap harga saham (memiliki relevansi nilai) perlu didukung dengan koefisien regresi  $\delta_1$  dan  $\delta_2$  adalah positif dan signifikan pada level yang konvensional. Koefisien  $\delta_1$  dan  $\delta_2$  secara berturut-turut menunjukkan relevansi nilai laba dan nilai buku ketika tidak terdapat masalah keagenan arus kas bebas. Sedangkan koefisien  $\delta_5$  dan  $\delta_7$  secara berurutan menunjukkan relevansi nilai laba dan nilai buku perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.

Selanjutnya dilakukan perbandingan koefisien  $\delta_5$  dengan  $\delta_9$  untuk menguji apakah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas dapat meningkatkan hubungan antara laba dan harga saham.

Selanjutnya perbandingan koefisien  $\delta_7$  dengan  $\delta_{10}$  untuk menguji apakah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas meningkatkan hubungan antara nilai buku dan harga saham.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh masalah keagenan arus kas bebas dan kepemilikan manajerial terhadap relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Laba per lembar saham dan nilai buku per lembar saham memiliki relevansi nilai.
2. Laba per lembar saham menjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.
3. Nilai buku per lembar saham menjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.
4. Kepemilikan manajerial belum dapat berperan dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk sektor di luar manufaktur.
2. Rentang waktu penelitian relatif pendek yaitu dari tahun 2013-2015.
3. Kurang memadainya referensi penelitian mengenai masalah keagenan arus kas bebas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.

## 5.3 Saran

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat mendorong adanya penelitian terkait yang lebih baik lagi. Adapun saran yang dapat penulis berikan diantaranya:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian untuk jenis industri yang lain sehingga diperoleh sampel yang lebih banyak guna memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
2. Menggunakan periode waktu yang lebih panjang dari penelitian ini.
3. Mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi yang dapat meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan yang memiliki masalah keagenan arus kas bebas.

#### **5.4 Implikasi**

1. Bagi masyarakat luas khususnya yang ingin berinvestasi, penelitian ini dapat digunakan dalam pengambilan keputusan, karena hasil penelitian ini membuktikan bahwa laba berpengaruh positif terhadap harga saham. Sehingga laba dapat dijadikan salah satu acuan dalam investasi.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan agar perusahaan dapat meningkatkan mekanisme pengendalian sehingga tidak terjadi masalah keagenan khususnya terkait dengan adanya arus kas bebas.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Afridian Wirahadi dan Yossi Septriani. 2008. *Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol. 3, No. 2 Desember 2008.
- Anggraeni dan Hadiprajitno. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Praktik Corporate Governance terhadap Manajemen Laba*. Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1-13.
- Anthony dan Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Edisi 11. Penerjemah: F.X. Kurniawan Tjakrawala, dan Krista. Jakarta: Salemba Empat.
- Chung, R., Firth, M. and Kim, J.B. 2005. *Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring*. Journal of Business Research, 58, 766 –776.
- Darmadji , Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_ dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Erni, Masdupi. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol.2, No.1, hal. 57-69.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5. Yogyakarta: BPFE.

\_\_\_\_\_. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 8. Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gajah Madja.

\_\_\_\_\_. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 9. Yogyakarta: BPF.

Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi*. Jakarta: Media Kita.

Indra dan Fazli Syam BZ. 2004. *Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value : Studi Akuntansi Relevansi Nilai*. Simposium Nasional Akuntansi VII, 2-3 Desember 2004 : 931 -944.

Kieso, Donald E., dkk. 2008. *Akuntansi Intermediate Edisi Kedua Belas Jilid 1*. Jakarta: Erlangga

Kusuma, Hadri. 2006. *Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi : Bukti Empiris dari Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 8, No. 1, Mei 2006: 1-2.

Indahningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 11, No. 3, 189-207.

Karunaratne dan Rajapakse. 2009. *The Value Relevance of Financial Statement Information: With Special Reference to The Listed Companies in Colombo Stock Exchange*. Working Paper. Colombo, Sri Lanka.

Linda dan Fazli Syam BZ. 2005. *Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas, dan Total Arus Kas dengan Market Value : Studi Akuntansi Relevansi Nilai*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 8, No. 3. 289-306.

Luciana, Spica Almilia dan Dwi Sulistyowati, 2007. *Analisa terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode di sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Proceeding Seminar Nasional, Juni 2007: 1-17.

Mahariana, I Dewa Gede Pingga dan I Wayan Ramantha. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 7(2), h: 519-528.

Marfuatun, Siti dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Return On Equity terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 di BEI*. Jurnal ISSN 1693-928X. Volume 1, Nomor 1/tahun 2012 STIE Widya Menggala Semarang.

- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Naimah, Z. 2011. *Pengaruh Risiko Perusahaan dan Leverage terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi*. Simposium Nasional Akuntansi. Pontianak.
- Oktaviana, Uli. 2013. *Relevansi Nilai Laba, Nilai Buku dan Arus Kas Bersih pada Perusahaan Food and Beverage di Indonesia*. Jurnal Ekonomi.
- Pinasti, Margani, 2004. *Faktor-Faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif*. Simposium Nasional Akuntansi VII, 738-753.
- Pratiatinah, Denies dan Prabandaru Adhe Kusuma. 2012. *Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Dividend Per Share (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010*. Jurnal Nominal. Volume 1, Nomor 1, halaman 50-64.
- Puspitaningtyas, Z. 2012. *Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya bagi Investor*. Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan.
- Rahman, Aulia Fuad dan Norman Mohd-Saleh. 2008. *The Effect of Free Cash Flow Agency Problem on The Value Relevance of Earnings and Book Value*. Brawijaya University, Indonesia.
- \_\_\_\_\_ dan Rizka Fitriasari. 2012. *Pengaruh Masalah Keagenan Aliran Kas Bebas dan Komisaris Independen terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi*. Jurnal Multiparadigma. Universitas Brawijaya. Vol. 3, No. 1. ISSN 2086-7603.
- \_\_\_\_\_ dan Ulfi Kartika Oktaviana. 2010. *Masalah Keagenan Aliran Kas Bebas, Manajemen Laba dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Scot, William R. 2003. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition. Canada Prentice Hall Inc.
- Susilawati, R. Anastasia Endang. 2010. *Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Modernisasi. Volume 6, Nomor 2.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Edisi ke-3. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- \_\_\_\_\_. 2008. *Teori Akuntansi Perekrayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Tommy, P. 2010. *Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan 14 edisi khusus: 641-651.
- Valencia, Cathlin dan Mulyani. *Relevansi Nilai Laba dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham dengan Current Ratio sebagai Pemoderasi Relevansi Nilai Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008–2010*. Article.
- Van Beest, Geert Braam, dan Suzanne Boelens. 2009. *Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics*. Nijmegen Center for Economics (NiCE). Working Paper 09-18 April.
- Wijayanti, Nugraheni Risma dan Supatmi. 2008. *Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal terhadap Earnings Response Coefficients (ERC) dengan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 15, No. 1.
- Warsidi dan Bambang Agus Pramuka. 2009. *Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang*. Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi. Vol. 2, No. 1. 1-22.
- White, G.I., Sondhi, A. C., dan Dov, F. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements*. New York: JohnWiley and Sons, Inc.
- Wihananto. 2009. *Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Publik*. Kajian Akuntansi, Vol. 4, No. 1, Juni 2009, Hlm. 40-52.
- Yogi, Luh Made Dwi Parama dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. *Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Governance pada Manajemen Laba*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.15.2. Mei (2016): 1056-1085. ISSN 1858-3687 hal. 47-55.
- Zahroh, Naimah dan Siddharta Utama, 2006. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi IX, 23-26 Agustus 2006: 1-26.