

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/329138919>

DAMPAK KINERJA LABA KEJUTAN TERHADAP RELEVANSI NILAI LAPORAN KEUANGAN UNTUK PASAR SAHAM#

Article · November 2018

CITATION

1

READS

88

1 author:



[Andreas Lako](#)

Soegijapranata Catholic University

85 PUBLICATIONS 73 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



GREEN ACCOUNTING: CONCEPTUAL FRAMEWORK AND APPLICATION [View project](#)

DAMPAK KINERJA LABA KEJUTAN TERHADAP RELEVANSI NILAI LAPORAN KEUANGAN UNTUK PASAR SAHAM#

Dr. Andreas Lako*

(Artikel ini dimuat *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Vol. 4, Edisi Juni-Juli 2008)

Abstract

This study examines two crucial issues in the accounting value relevance literature. The first issue is that the relevance of accounting information to stock markets declined and lost a significant portion of its relevance over time. The second issue is that unexpected earnings performance is expected to be significantly increasing the value relevance of financial statements to stock markets. The issues are examined by applying the Ohlson' valuation model (1995) and using the listed manufacture firms at the Jakarta Stock Exchange over 1991-2003 as the sample.

The study finds that relevance of financial statements tends to decline significantly over time. But, the surprising evidence shows that the relevance of financial statements during the peak economic and financial crisis periods (1997 and 1998) tends to increase significantly. This finding is contrary with the prior evidence that financial information has lost its relevance during the years. The empirical finding also shows that unexpected earnings performance does not has contingency effect to increase the relevance of financial statements over time. Generally, this study documents some new evidence. Firstly, the relevance of financial statements to stock markets tends to embarrassingly low (4.7%) for the 13 last years. Secondly, unexpected earnings performance does not have significant impact to the relevance of financial statements. Thirdly, the relevance of the negative unexpected earnings performance is higher than of the positive unexpected earnings performance. This study suggests that internalize the good corporate governance (CGC) principles is an appropriate strategy to improve the relevance of financial statements information to investors.

Key words: *value relevance, unexpected earnings, valuation model dan corporate governance.*

* Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata Semarang. Menyelesaikan S3 Akuntansi dari Program Akuntansi Sekolah Pascasarjana Universitas Gadjah Mada awal Maret 2007

I. PENDAHULUAN

Studi ini menguji dua isu utama yang sedang berkembang dalam literatur *value relevance*¹ dalam satu dekade terakhir. Isu *pertama* menyatakan bahwa relevansi nilai dari laporan keuangan untuk pasar saham sedang menurun atau telah kehilangan relevansinya dari waktu ke waktu. Isu *kedua* menyatakan bahwa kesimpulan dari studi-studi empiris yang membukukan bahwa relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham telah menurun dari waktu ke waktu belum tentu benar karena studi-studi tersebut belum mempertimbangkan pengaruh kinerja laba kejutan (*unexpected earnings performance*). Laba kejutan diprediksi memiliki pengaruh kontinjensi yang signifikan terhadap relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham.

Dua isu tersebut penting untuk diuji validitas empirisnya karena beberapa alasan berikut ini. *Pertama*, kebanyakan studi *value relevance* yang meneliti isu tersebut melaporkan hasil-hasil yang belum konklusif. Sejumlah studi empiris di Amerika Serikat (AS) dan sejumlah negara Eropa melaporkan bukti-bukti yang saling bertentangan. Collins et al. (1997), Francis dan Schipper (1999) dan Brief dan Zarowin (2002) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham tidak menurun dari waktu ke waktu. Namun, hasil studi Amir dan Lev (1996), Brown et al. (1999), Lev dan Zarowin (1999) dan Easton dan Sommers (2003) justru melaporkan bukti yang sebaliknya. Sejumlah studi *value relevance* di Indonesia (Warsidi 2002, Arsyah 2003, Suwardi 2005, Lako 2005) juga menyajikan bukti-bukti empiris yang hampir sama. Secara umum, studi-studi tersebut melaporkan bukti-bukti empiris yang

¹ Penggunaan istilah studi *value relevance* merujuk pada studi Amir dan Lev (1996), Collins et al. (1997), Francis dan Schipper (1999), Holthausen dan Watts (2001), Barth et al. (2001) dan Beaver (2002). Area studi ini menguji apakah angka-angka akuntansi secara statistik berasosiasi dengan nilai pasar sekuritas.

belum konklusif, terutama berkenaan dengan arah dan besaran relevansi nilai laporan keuangan dari waktu ke waktu. Perbedaan dalam penggunaan basis teori dan model valuasi Ohlson (1995) diduga menjadi penyebab utama terjadinya kontradiksi hasil studi antara satu studi dengan studi-studi lainnya.

Kedua, studi-studi empiris sebelumnya (Collins et al. 1997, Warsidi 2002, Arsjah 2003) yang membukukan bahwa kinerja laba positif memiliki relevansi nilai lebih tinggi dibanding kinerja laba negatif diduga memiliki keterbatasan mendasar karena membedakan kinerja laba hanya berdasarkan tanda dari level angka-angka laba yang dilaporkan. Pengkategorian kinerja laba berdasarkan tanda dari level laba yang dilaporkan untuk menilai relevansi nilai informasi keuangan adalah keliru dan bisa menyesatkan karena kinerja keuangan suatu korporasi biasanya dinilai para pemakai berdasarkan tingkat prosentase perubahannya dari waktu ke waktu. Berdasarkan prediksi dari *belief adjustment theory* (Hogarth dan Einhorn, 1992) dan teori *beliefs* dalam proses pengambilan keputusan (Beaver, 1998), para pemakai laporan keuangan akan menyesuaikan kembali keyakinan mereka sebelumnya dalam pengambilan keputusan terbaru jika informasi terbaru yang disajikan suatu korporasi memiliki perubahan kejutan yang signifikan. Berdasarkan prediksi itu, pengklasifikasian kinerja laba seharusnya didasarkan pada ukuran perubahan laba kejutan (*unexpected earnings*) dari periode sekarang dibanding periode sebelumnya.

Ketiga, meningkat atau menurunkan relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham secara implisit mencerminkan meningkat atau menurunnya kualitas dan kegunaan dari informasi laporan keuangan yang dihasilkan korporasi publik dari waktu ke waktu. Karena tingkat kualitas dan kegunaan dari informasi laporan keuangan sangat terkait erat dengan tingkat kejujuran, transparansi, responsibilitas dan akuntabilitas manajemen dalam pengelolaan

angka-angka keuangan, maka bukti-bukti empiris yang dihasilkan dalam studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berarti kepada pihak manajemen korporasi dan otoritas terkait (Bapepam-LK) tentang mendesak atau tidak mendesaknya implementasi dan internalisasi prinsip-prinsip *good governance* dalam praktik bisnis dan praktik akuntansi korporasi. Selain itu, jika studi ini menyajikan bukti empiris bahwa relevansi nilai laporan keuangan menurun dari tahun ke tahun dan rendah kegunaannya, maka korporasi dan *standard setters* (Dewan Standar Akuntansi Keuangan IAI dan Bapepam-LK) diharapkan dapat mencari terobosan-terobosan baru untuk meningkatkan kualitas dan relevansi nilai laporan keuangan untuk investor dan pemakai lainnya.

Berdasarkan sejumlah alasan tersebut, studi ini bertujuan untuk: 1) menginvestigasi relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari waktu ke waktu; dan 2) menguji pengaruh kontinjensi kinerja laba kejutan terhadap relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari waktu ke waktu. Studi ini menggunakan emiten manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama 1991-2003 sebagai sampel dan mengaplikasikan teori dan model Ohlson (1995) sebagai basis teoritis dan valuasi.

Hasil studi menunjukkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham tidak menurun dan cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Secara panel, relevansi nilai laporan keuangan selama periode penelitian cukup rendah yaitu hanya sekitar 4,7%. Bukti empiris ini konsisten dengan temuan Lako (2005) yang membukukan bahwa relevansi nilai laporan keuangan selama 1990-2002 hanya sekitar 4,4%. Hasil studi ini juga menunjukkan bahwa kinerja laba kejutan tidak memberi dampak kontinjensi yang signifikan meningkatkan relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham. Secara panel, relevansi nilai laporan

keuangan setelah dimasukkan kinerja laba kejutan justru lebih rendah dibanding sebelum dimasukkan kinerja laba kejutan.

Sistematika penulisan studi ini adalah sebagai berikut. Bagian kedua membahas landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bagian ketiga memaparkan data dan metode penelitian. Bagian keempat memaparkan hasil riset dan diskusi. Bagian terakhir memaparkan kesimpulan, implikasi dan usulan pengembangan untuk riset-riset berikutnya.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori *Value Relevance*

Basis teoritis yang mendasari studi *value relevance* yang berkembang dalam satu dekade terakhir umumnya diadopsi dari teori dan model valuasi Ohlson (1995). Beaver (2002) menyatakan bahwa fondasi teoritis yang mendasari studi *value relevance* adalah kombinasi dari *valuation theory* (Ohlson, 1995) dan *contextual accounting arguments* sehingga memungkinkan periset memprediksi relasi variabel akuntansi dengan nilai pasar ekuitas.

Model yang paling banyak digunakan dalam studi *value relevance* adalah model laba dan neraca yang dikembangkan Ohlson (1995). Model ini mengasumsikan bahwa nilai (pasar) perusahaan merupakan suatu fungsi linear dari nilai buku ekuitas dan *present value* dari laba abnormal masa datang yang diharapkan. Menurut Beaver (2002), meskipun basis teori akuntansinya lemah, namun dengan menggabungkan teori valuasi Ohlson (1995) dan argumen-argumen akuntansi kontekstual (misalnya yang ditawarkan FASB) maka periset dapat memprediksikan bagaimana relasi linear antara variabel-variabel akuntansi dengan nilai pasar ekuitas.

Ada tiga asumsi yang mendasari studi *value relevance* (Holthausen dan Watts, 2001), yaitu: 1) para investor ekuitas merupakan pengguna dominan pelaporan keuangan dalam valuasi ekuitas; 2) harga-harga sekuritas secara memadai merepresentasikan penggunaan informasi akuntansi oleh investor dalam penilaian sekuritas; dan 3) pengujian *value relevance* dan *value reliability* informasi akuntansi yang didasarkan pada harga-harga sekuritas pada esensinya mengukur relevansi dan reliabilitas informasi akuntansi seperti didefinisikan FASB dalam SFAC No. 2 (1980).

Beaver (2002) menyatakan ada dua karakteristik menonjol dari studi *value relevance*, yaitu: *Pertama*, studi *value relevance* memerlukan pengetahuan yang mendalam tentang institusi dan standar-standar akuntansi, serta gambaran spesifik tentang angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Pengetahuan tersebut mencakup tujuan pelaporan keuangan, kriteria yang digunakan *standard setters*, basis untuk standar-standar spesifik, dan rincian bagaimana mengkonstruksi angka-angka akuntansi dalam suatu standar tertentu.

Kedua, *timeliness* publikasi informasi akuntansi bukanlah suatu isu yang dikesampingkan. Walaupun meliputi *event studies*, namun studi *value relevance* juga mencakup studi-studi yang menguji relasi antara level harga-harga saham (*price level*) dengan data akuntansi. Berbeda dengan *event study* yang memperhatikan *timing* informasi dan tanggal publikasi informasi serta menguji perubahan harga saham di sekitar tanggal peristiwa, *level studies* mengidentifikasi *drivers of value* yang mungkin terefleksi dalam harga-harga saham dalam periode waktu yang lama. Riset *value relevance* menggolongkan nilai pasar sekuritas pada suatu titik waktu tertentu sebagai suatu fungsi linear dari sejumlah variabel akuntansi. Alasannya adalah karena sistem akuntansi mengakui peristiwa-peristiwa yang mempengaruhi nilai perusahaan lebih terlambat dibanding harga-harga sekuritas. Dengan kata lain, publikasi

angka-angka akuntansi sesungguhnya telah didahului oleh sejumlah informasi lain yang lebih tepat waktu.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa studi *value relevance* bertujuan untuk menginvestigasi relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham. Relevansi tersebut diukur dengan besaran R^2 regresi antara variabel angka-angka laporan keuangan, yaitu nilai buku ekuitas dan laba, dengan harga/return saham. Karena itu, besar-kecilnya R^2 mencerminkan tinggi-rendahnya relevansi nilai dari angka-angka laporan keuangan untuk investor dalam valuasi sekuritas (Barth et al. 2001; Beaver, 2002).

2.2. Pengembangan dan Perumusan Hipotesis

Secara umum, sejumlah studi *value relevance* di AS melaporkan bahwa informasi laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham [Collins et al. (1997), Chang (1999), Francis dan Schipper (1999), Lev dan Zarowin (1999), Brown et al. (1999), Core et al. (2003), Easton dan Sommers (2003)]. Demikian pula studi *value relevance* di sejumlah negara, seperti Chen et al. (2001) di China, Charitou et al. (2000) dan Yaekura (2003) di Jepang, Ota (2001) dan Brimble (2003) di Australia, dan Warsidi (2002), Arsjah (2003), Suwardi (2005) dan Lako (2005) di Indonesia, juga melaporkan bahwa informasi laporan keuangan memiliki relevansi nilai untuk pasar saham.

Namun, terkait dengan tren dan besaran relevansi nilai informasi keuangan dari waktu ke waktu, studi-studi tersebut menyajikan bukti empiris yang masih inkonklusif. Untuk hasil studi *value relevance* di AS, baik studi yang menggunakan studi asosiasi dan model harga maupun studi yang menggunakan studi asosiasi dan model return, bukti-bukti empiris yang dilaporkan masih saling bertentangan.

Pertama, untuk studi yang menggunakan pendekatan studi asosiasi dan model harga, kesimpulan yang disajikan masih inkonklusif. Collins et al. (1997) dan Francis dan Schipper (1999) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi (nilai buku dan laba) tidak menurun dari waktu ke waktu. Namun, Brown et al. (1999), Easton dan Sommers (2003) dan Core et al. (2003) justru melaporkan bahwa relevansi nilai informasi keuangan menurun dari waktu ke waktu. *Kedua*, untuk studi yang menggunakan studi asosiasi dan model return, hasil studi Lev dan Zarowin (1999), Francis dan Schipper (1999), dan Ryan dan Zarowin (2003) menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan sedang menurun.

Untuk hasil studi *value relevance* di sejumlah negara lain, sejumlah studi yang mengaplikasikan pendekatan studi asosiasi dan model harga/return melaporkan hasil-hasil yang (hampir) konklusif. Sementara sejumlah studi *value relevance* di Indonesia (Warsidi, (2002; Arsjah, 2003; Suwardi, 2005; Lako, 2005) memberikan bukti-bukti yang saling bertentangan. Dengan menggunakan studi asosiasi dan model harga, Warsidi (2002) melaporkan bahwa tren informasi laporan keuangan secara gabungan (kecuali 1997-1998) tidak menurun. Arsjah (2003) yang menguji relevansi nilai laporan keuangan dari korporasi manufaktur BEJ dengan menggunakan model harga melaporkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan (kecuali 1997-1998) tidak menurun. Baik Warsidi (2002) maupun Arsjah (2003) melaporkan bahwa relevansi nilai laporan laporan berkisar 19%-75% dan 14%-61% selama 1990-2000 dan 1991-2000. Namun dengan menggunakan sampel korporasi manufaktur selama 1990-2002 dan model return/perubahan, Lako (2005) melaporkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan rendah yaitu hanya sekitar 4,4%.

Berdasarkan klaim dan hasil-hasil yang masih belum konklusif tersebut, studi ini memprediksikan bahwa relevansi nilai laporan keuangan dari emiten manufaktur BEJ menurun

dari waktu ke waktu. Alasannya adalah: 1) selama satu dekade terakhir terjadi perubahan yang cukup drastis dalam lingkungan bisnis, serta munculnya sumber-sumber informasi bersaing (*competing information*) yang lebih tepat waktu dibanding informasi keuangan. Terjadinya perubahan tersebut mengakibatkan pelaporan keuangan tidak lagi menjadi sumber informasi utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Healy dan Palepu, 2001); dan 2) kondisi perekonomian dan bisnis di Indonesia dalam satu dekade terakhir mengalami perubahan yang drastis sehingga diduga berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi laporan keuangan korporasi (Lako, 2005). Terjadinya perubahan yang cukup drastis tersebut diduga meningkatkan risiko korporasi (*fundamental risk*) dan risiko pasar (*market risk*) sehingga berdampak negatif bagi relevansi nilai laporan keuangan korporasi. Karena itu, hipotesis (alternatif) yang diajukan adalah:

Ha₁: *Relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari korporasi manufaktur menurun dari tahun ke tahun.*

Salah satu keterbatasan utama dari hasil-hasil studi *value relevance* sebelumnya adalah tidak mempertimbangkan pengaruh perubahan kinerja laba kejutan sebagai variabel pemoderasi (*moderating variable*).² Dari hasil telaah literatur, peneliti menemukan bahwa kebanyakan studi *value relevance* selama ini tidak membedakan signal informasi dari angka-angka laporan keuangan berdasarkan tingkat pertumbuhannya, yaitu informasi *good news* (GN) dan *bad news* (BN). Kedua signal tersebut diyakini memiliki pengaruh kontinjensi yang signifikan terhadap relevansi nilai laporan keuangan.

² Cooper dan Schindler (2001) mendefinisikan suatu variabel pemoderasi (*moderating variable*) sebagai: "A second independent variable that is included because it is believed to have a significant contributory or contingent effect on the originally stated independent variable (ID)-dependent variable (DV) relationship."

Sejumlah bukti empiris dari studi Hayn (1995), Collins et al. (1999), Conrad et al. (2002) dan Brimble (2003) memperkuat dugaan di atas. Dilaporkan bahwa pasar saham merespon secara berbeda secara signifikan terhadap kedua kategori informasi tersebut. Respon terhadap pengungkapan informasi kinerja laba BN lebih besar dibanding respon terhadap pengungkapan informasi GN. Respon terhadap pengungkapan informasi BN cenderung bertanda negatif, sedangkan respon terhadap pengungkapan informasi GN cenderung bertanda positif. Hal ini terjadi karena pengungkapan informasi GN sudah diantisipasi, sementara pengungkapan informasi BN merupakan suatu yang *surprise* yang tidak terduga sebelumnya oleh pasar saham.

Berdasarkan argumentasi tersebut, patut diduga bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan akan meningkat secara signifikan jika kinerja laba kejutan dimasukkan sebagai variabel pemoderasi. Karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H_{a2}: Relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham meningkat relevansinya setelah laba kejutan dipertimbangkan sebagai variabel pemoderasi.

III. DATA DAN METODE PENELITIAN

3.1. Sampel dan Sumber Data

Sampel diseleksi dengan prosedur sebagai berikut. *Pertama*, sampel adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang sahamnya tercatat di BEJ selama periode 1991–2003. *Kedua*, perusahaan yang menjadi sampel menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan 1991–2003 dan dipublikasikan pada Januari–April 1992–2004. Karena itu, emiten yang tidak melaporkan laporan keuangan dalam periode tersebut tidak dimasukkan dalam sampel penelitian. *Ketiga*,

perusahaan-perusahaan (observasi) yang memiliki tingkat kenaikan atau penurunan nilai buku ekuitas dan laba kejutan yang ekstrim dianggap *outliers* dan dikeluarkan dari sampel.

Berdasarkan prosedur seleksi tersebut, jumlah emiten yang terpilih menjadi sampel adalah 1316 observasi. Perincian jumlah observasi dari tahun ke tahun selama periode 1991-2003 disajikan dalam Tabel 1. Untuk data emiten manufaktur dan laporan keuangan tahunan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) edisi 1992-2004. Sementara data return saham diperoleh dari Pusat Database Pasar Modal FE UGM.

3.2. Model Penelitian

Variabel independen dari studi ini adalah nilai buku ekuitas (NBE) dan laba bersih (LB). NBE mewakili necara (aset dikurangi hutang), sementara LB (laba bersih setelah pos *extraordinary* dan pajak) mewakili laporan laba-rugi. Penggunaan dua variabel tersebut merujuk pada model valuasi Ohlson (1995). Untuk menghitung NBE dan LB kejutan pada suatu tahun tertentu, digunakan rumus berikut:

$$NBK_{it} = \frac{NBE_{t,0} - NBE_{t,-1}}{|NBE_{t,-1}|} \quad (1)$$

$$LBK_{it} = \frac{LB_{t,0} - LB_{t,-1}}{|LB_{t,-1}|} \quad (2)$$

Keterangan:

- NBEK_{it} = Perubahan nilai buku ekuitas kejutan perusahaan i pada periode tahun t
- NBE_{it,0} = NBE perusahaan i pada tahun berjalan
- NBE_{it,-1} = NBE perusahaan i pada tahun sebelumnya
- LBK_{it} = Perubahan laba bersih (LB) perusahaan i pada periode tahun t
- LB_{it,0} = LB perusahaan j pada tahun berjalan
- LB_{it,-1} = LB perusahaan i pada tahun sebelumnya

Variabel dependen dari penelitian ini adalah return saham ($R_{i,t}$)³. Return saham dari setiap emiten adalah rata-rata return harian tanggal 30 April⁴ yang dihitung dengan menggunakan metode rata-rata geometrik selama satu tahun (300 hari perdagangan) dengan rumus (PPA UGM, 2001) sebagai berikut:

$$\text{RATARGHST}_t = ((1 + \text{RET}_a) (1 + \text{RET}_a) (1 + \text{RETH}_{a-1}) \dots (1 + \text{RETH}_t))^{1/n} - 1 \quad (3)$$

Keterangan:

RETH_t = Return saham harian dari masing-masing emiten hari ke-t
a = awal periode, yaitu tanggal hari efektif tahun t
t = tanggal hari efektif tahun t
n = jumlah hari

Untuk menguji hipotesis H_{a1} , studi ini menggunakan model regresi linear berikut ini:

$$R_{it} = \chi_1 + \chi_2 \text{NBEK}_{it} + \chi_3 \text{LBK}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

R_{it} : RATARGHST, yaitu rata-rata return saham harian setiap sekuritas yang dihitung dengan menggunakan metode rata-rata geometrik selama 12 bulan dari sekuritas i yang diukur dari awal April tahun fiskal sebelumnya hingga akhir April tahun fiskal t berikutnya. RATARGHST yang digunakan adalah tanggal 30 April. Untuk laporan keuangan 2002 dan 2003, RATARGHST dihitung dari awal Maret tahun fiskal sebelumnya hingga akhir Maret tahun fiskal t berikutnya.
 NBEK_{it} : Nilai buku ekuitas kejutan dari emiten i pada periode tahun fiskal t
 LBK_{it} : Laba bersih kejutan emiten i pada periode tahun fiskal t
 ε_{it} : nilai residual emiten i pada periode tahun fiskal t

Sementara untuk menguji hipotesis H_{a2} , model regresi linear yang digunakan adalah:

$$R_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{NBEK}_{it} + \alpha_3 \text{LBK}_{it} + \alpha_4 \text{LBK}_{it} * D + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Keterangan:

D = Kinerja LBK
D = 0 jika kinerja LBK adalah negatif atau menurun
D = 1 jika kinerja LBK adalah positif atau meningkat

³ Berbeda dengan studi-studi *value relevance* sebelumnya yang mengaplikasikan model harga dan level angka-angka keuangan (*level model*) dalam valuasi relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham, studi ini mengaplikasikan model return dan perubahan angka-angka akuntansi (*change model*). Peneliti menilai bahwa penggunaan model return atau model perubahan untuk mengukur relevansi nilai informasi laporan keuangan lebih tepat dibanding model level karena model tersebut mampu mengukur dan menjelaskan secara lebih baik apakah perubahan dalam angka-angka laporan keuangan menjelaskan perubahan dalam nilai pasar sekuritas yang diprediksikan. Sementara penggunaan model level lebih dimaksudkan untuk menilai apakah angka-angka laporan keuangan yang dilaporkan tercermin dalam nilai pasar sekuritas dari suatu korporasi pada suatu periode.

⁴ Untuk laporan keuangan 2002 dan 2003, digunakan RATARGHST 31 Maret 2003 karena berdasarkan ketentuan Bapepam tahun 2002, semua emiten wajib melaporkan laporan keuangan tahunan paling lambat tanggal 31 Maret tahun fiskal berikutnya.

Untuk menguji apakah relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham meningkat atau menurun dari tahun ke tahun, penelitian ini menggunakan model berikut (Lev dan Zarowin, 1999):

$$\bar{R}_M^2 it = \alpha + \beta(\text{Time}) + e_t \quad (6)$$

Keterangan:

$\bar{R}_M^2 it$ = nilai \bar{R}^2 dari suatu model empiris

Time = 1, 2, 3, ..., 13, yang berhubungan dengan periode penelitian 1991-2003

e = nilai residu

3.3. Tokor Ukur Relevansi Nilai

Tolok ukur untuk mengukur pengaruh dan relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham adalah: 1) nilai koefisien dari masing-masing variabel laporan keuangan, dan 2) $Adj.R^2$ regresi. Koefisien estimasian digunakan untuk menilai pengaruh dari masing-masing variabel laporan keuangan (NBEK dan LBK) terhadap relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham. Sementara $Adj.R^2$ digunakan untuk menganalisis relevansi nilai laporan keuangan dari waktu ke waktu.⁵ Holthausen dan Watts (2001) menyatakan bahwa studi *value relevance* biasanya menguji perbedaan dalam nilai R^2 dengan menggunakan *bottom line* angka-angka akuntansi. Angka-angka akuntansi dengan $R^2 > 0$ digambarkan memiliki relevansi nilai. Sebaliknya, angka-angka akuntansi dengan $R^2 \leq 0$ digambarkan tidak memiliki relevansi nilai.

⁵ Alasan menggunakan $Adj.R^2$ sebagai ukuran relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham (Gujarati, 2003) adalah: 1) ukuran tersebut memperhitungkan jumlah parameter mencakup intersept dalam model regresi (k), 2) *residual variance*-nya ($\bar{\sigma}^2$) merupakan estimator yang tidak bias, 3) tidak seperti R^2 , koefisien $Adj.R^2$ akan meningkat hanya jika nilai t absolut dari variabel yang ditambahkan lebih besar dari 1.

IV. HASIL DAN DISKUSI

4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas dan heteroskedasitas untuk data *cross-sectional* periode 1991–2003. Hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan VIF laporan keuangan 1991–2003 di bawah 2,2%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen.

Untuk uji heteroskedasitas, studi ini menggunakan *Regression Plot*. Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedasitas yang ekstrim pada model regresi. Secara keseluruhan, model regresi memenuhi sejumlah asumsi klasik.

4.2. Analisis Relevansi nilai Informasi Laporan Keuangan

Hasil pengujian statistik terhadap hipotesis H_{a1} disajikan dalam Tabel 1. Tabel 1 kolom 4, 5 dan 6 melaporkan nilai koefisien NBEK dan LBK dan $Adj.R^2$ dari hasil pengujian regresi linear dengan menggunakan model (4).

Secara keseluruhan, selama periode penelitian terlihat bahwa NBEK (χ_2) cenderung berpengaruh negatif terhadap R_{it} ; sementara LBK (χ_3) cenderung berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap R_{it} dari tahun ke tahun (kecuali 2003). Secara panel, NBEK dan LBK memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap R_{it} .

Tabel 1

Relevansi nilai laporan keuangan emiten manufaktur BEJ untuk pasar saham sebelum dan sesudah dimasukkan variabel laba kejutan periode 1991-2003

$$R_{it} = \chi_1 + \chi_2 NBK_{it} + \chi_3 LBK_{it} + \varepsilon_{it} \quad R_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 NBK_{it} + \alpha_3 LBK_{it} + \alpha_4 LBK_{it}^* D + \varepsilon_{it}$$

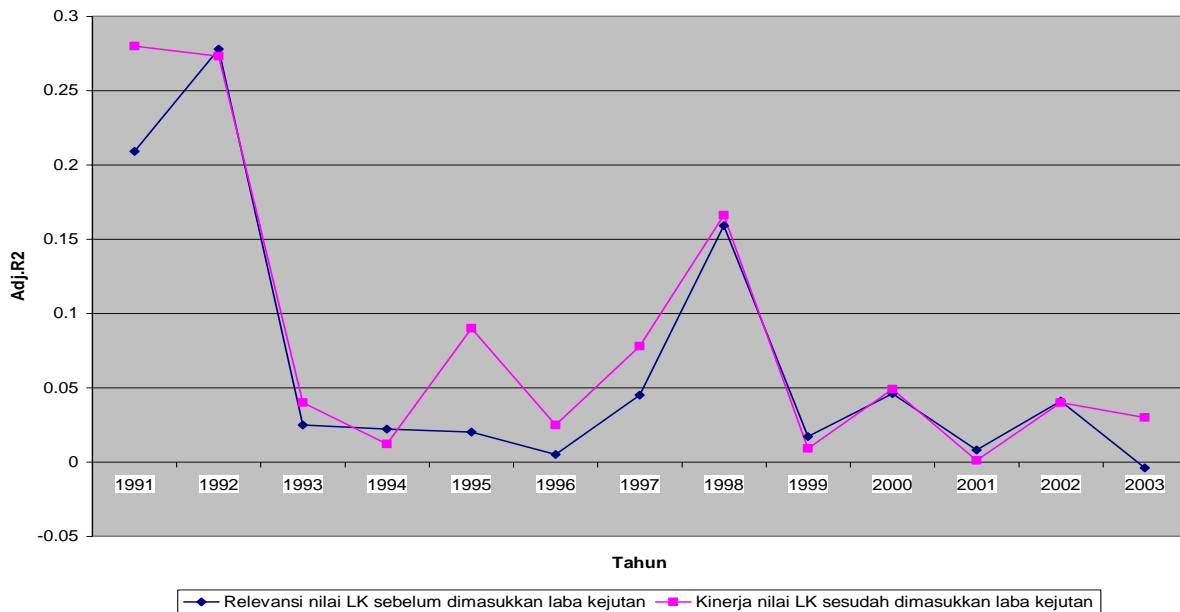
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Tahun	Obs.	χ_1	χ_2	χ_3	Adj. $R^2_{(a)}$	α_2	α_3	α_4	Adj. $R^2_{(b)}$	(10-6)
1991	67	-0.020	0.358*	0.195	0.209	0.289	2.147*	-1.941*	0.280	0.071**
1992	72	0.000	0.065	0.510*	0.278	0.085	0.645*	-0.731	0.273	-0.005
1993	80	0.010	-0.170	0.198***	0.025	-0.200***	0.088	0.205	0.040	0.015
1994	93	-0.020	-0.600	0.235***	0.022	-0.057	0.408	-0.179	0.012	-0.010
1995	102	0.000	0.051	0.170	0.020	0.094	1.029*	-0.400*	0.090	0.070***
1996	113	0.000	-0.085	0.166***	0.005	-0.900	0.746**	-0.601***	0.025	0.020
1997	103	-0.020	-0.130	0.259*	0.045	-0.133	0.162	0.125	0.078	0.033**
1998	105	-0.001	0.321*	0.212**	0.159	0.308*	0.114	0.157	0.166	0.007
1999	116	0.003	-0.008	0.186**	0.017	-0.009	0.160	0.035	0.009	-0.008
2000	104	-0.002	0.003	0.253**	0.046	-0.011	0.360	-0.150	0.049	0.003
2001	121	-0.002	0.003	0.253*	0.008	0.112	-0.012	0.067	0.001	-0.007
2002	122	-0.001	0.072	0.021**	0.041	0.087	0.340	-0.163	0.040	-0.001
2003	116	0.002	-0.011	-0.116	-0.004	0.008	-0.377*	0.332**	0.030	0.034**
Pool	1316	0.000	0.047***	0.202*	0.047	0.046***	0.191**	0.017	0.046	-0.001

Keterangan:

- * : signifikan secara statistik pada level 1%
- ** : signifikan secara statistik pada level 5%
- *** : signifikan secara statistik pada level 10%

Dilihat dari nilai $Adj.R^2$, relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham selama periode 1991-2003 berkisar -0,4%-27,8%. Relevansi nilai tertinggi terjadi pada 1992 (27,8%), sementara terendah terjadi 2003 (-0,4% atau 0). Secara panel, relevansi nilai laporan keuangan selama 1991-2003 adalah hanya sekitar 4,7%. Namun berbeda dengan studi-studi sebelumnya yang melaporkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan tahun 1997 dan 1998 menurun drastis dan sangat rendah, hasil studi ini justru menunjukkan bukti empiris yang sebaliknya. Hasil studi ini menunjukkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan pada dua tahun krisis tersebut justru meningkat secara signifikan dan lebih tinggi dari tahun-tahun sebelum dan sesudahnya.

Gambar 1: Relevansi Nilai Laporan Keuangan (LK) sebelum dan sudah dimasukkan kinerja laba kejutan periode 1991-2003



Dari Gambar 1 terlihat bahwa relevansi nilai laporan keuangan (gabungan NBEK dan LBK) untuk pasar saham berfluktuasi dari tahun ke tahun. Tampak bahwa relevansi nilai laporan keuangan yang pada tahun 1991 dan 1992 berada di atas level 20%, pada 1993-1996 menurun drastis. Ketika krisis ekonomi dan politik terjadi pada 1997 dan mencapai klimaksnya pada 1998, relevansi nilai akuntansi justru meningkat drastis yaitu dari 0,5% ke 4,5% (1997) dan 4,5% ke 15,9% (1998). Namun seiring mulai membaiknya kondisi politik dan ekonomi nasional selama 1999-2003, relevansi nilai laporan keuangan menurun kembali. Bahkan pada tahun 2003, laporan keuangan tidak memiliki relevansi nilai untuk pasar saham.

Hasil pengujian tren relevansi nilai laporan keuangan dengan menggunakan model (6) menunjukkan bahwa besaran nilai koefisien β (*time*) adalah -0,554 dan nilai Sig.-nya adalah 0,049. Hal itu menunjukkan bahwa tren relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham

menurun dari waktu ke waktu selama periode 1991-2003 dan secara statistik signifikan pada level 5%.

Dari uraian di atas, maka pernyataan H_{a1} bahwa relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari emiten manufaktur menurun dari tahun ke tahun didukung secara empiris. Temuan ini mendukung klaim yang sedang berkembang dalam literatur akuntansi bahwa relevansi nilai laporan keuangan menurun dari waktu ke waktu.

4.3. Pengaruh Kinerja Laba Kejutan

Hasil pengujian statistik terhadap hipotesis H_{a2} seperti disajikan dalam Tabel 1 pada kolom 9 (α_t) menunjukkan bahwa kinerja laba kejutan (kinerja LBK) berpengaruh positif terhadap nilai pasar sekuritas (R_{it}) pada 1993, 1997, 1998, 1999, 2001 dan 2003, sementara pada 1991, 1992, 1994, 1995, 1996, 2000 dan 2002 kinerja LBK berpengaruh negatif. Secara panel, kinerja LBK berpengaruh positif terhadap perubahan nilai pasar sekuritas namun tidak signifikan.

Pada Tabel 1 kolom 10 terlihat bahwa kecuali pada 2001, dimasukkannya kinerja LBK sebagai variabel pemoderasi meningkatkan relevansi nilai laporan keuangan dari tahun ke tahun. Namun, peningkatan yang signifikan hanya terjadi pada 1992, 1995, 1997, 1998, dan 2000. Secara panel, kinerja LBK tidak meningkatkan relevansi nilai laporan keuangan selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian lebih lanjut (*content analysis*) dengan memisahkan kelompok sampel dalam dua grup, yaitu grup sampel emiten yang memiliki kinerja LBK yang positif dan negatif, diperoleh hasil sebagai berikut: *Pertama*, kinerja LBK yang meningkat berpengaruh positif, tapi tidak signifikan, terhadap relevansi nilai laporan keuangan. *Kedua*,

kinerja LBK yang menurun berpengaruh positif secara signifikan (pada level 1%) terhadap relevansi nilai laporan keuangan. Ketiga, relevansi nilai laporan keuangan dari grup sampel yang membukukan kinerja LBK yang meningkat lebih rendah dibanding grup sampel yang membukukan kinerja LBK yang menurun, yaitu 2,8% berbanding 1,1%.

Hasil pengujian tren relevansi nilai laporan keuangan dengan menggunakan model (6) menunjukkan bahwa besaran nilai koefisien β (*time*) adalah -0,610 dan nilai Sig.-nya adalah 0,027. Hal itu menunjukkan bahwa tren relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham setelah dipertimbangkan variabel kinerja laba kejutan sebagai variabel dumi menurun dari tahun ke tahun selama periode 1991-2003 dan secara statistik signifikan pada level 5%.

Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pernyataan H_{a2} bahwa relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham meningkat relevansinya setelah dimasukkan kinerja laba kejutan sebagai variabel pemoderasi tidak didukung secara empiris.

V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN RISET SELANJUTNYA

Tujuan studi ini adalah untuk menguji menginvestigasi relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari waktu ke waktu dan juga menguji pengaruh dari kinerja laba kejutan terhadap relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari waktu ke waktu. Dengan menggunakan sampel emiten manufaktur yang tercatat di BEJ selama periode 1991-2003 dan mengaplikasikan model valuasi Ohlson (1995), hasil studi ini menunjukkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham menurun dari tahun ke tahun.

Tapi berbeda dengan studi-studi sebelumnya (Warsidi, 2002; Arsjah, 2003; Suwardi, 2005) yang melaporkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan cukup besar yaitu berkisar

15%-85% selama 1993-2002 (kecuali 1997, 1998), studi ini justru melaporkan bahwa selama 1993-2003 relevansi nilai laporan keuangan hanya berkisar -0,4%-16% dan relevansi nilai yang tertinggi terjadi pada 1992 (27,8%) dan 1998 (16%). Studi ini juga membukukan bahwa secara panel relevansi nilai laporan keuangan selama 1991-2003 sangat rendah yaitu hanya sekitar 4,7%. Bukti empiris tersebut konsisten dengan temuan Lako (2005) yang membukukan bahwa relevansi nilai laporan keuangan selama 1990-2002 hanya sekitar 4,4%.

Hasil studi ini juga menunjukkan bahwa kinerja laba kejutan tidak berpengaruh secara signifikan meningkatkan relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham. Bukti empiris dari studi ini menunjukkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan setelah diperhitungkan kinerja laba kejutan sebagai variabel pemoderasi (4,6%) justru lebih rendah dibanding sebelum dimasukkannya kinerja laba kejutan (4,7%). Bahkan, kelompok emiten yang memiliki kinerja laba kejutan yang menurun justru memiliki relevansi nilai laporan keuangan lebih tinggi dibanding kelompok korporasi yang memiliki kinerja laba kejutan yang meningkat. Bukti empiris ini menunjukkan bahwa para investor dan pelaku pasar lainnya tidak mencermati tanda dan besaran perubahan kinerja laba kejutan yang dilaporkan emiten. Kemungkinan lainnya adalah mereka tidak begitu peduli dengan kinerja laba yang disajikan korporasi karena meragukan kualitasnya.

Bukti-bukti empiris tersebut mengindikasikan bahwa kualitas dari laporan keuangan yang dihasilkan emiten manufaktur BEJ dalam kurun waktu 1991-2003 diragukan oleh para investor saham sehingga mereka lebih memperhatikan informasi atau isu-isu lain dalam pengambilan keputusan investasi dibanding informasi akuntansi yang disajikan emiten. Jika indikasi ini benar, maka perusahaan publik, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan Bapepam-LK

perlu mencari terobosan-terobosan baru untuk meningkatkan kualitas dan relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham dan pemakai lainnya.

Salah satunya adalah emiten perlu diwajibkan untuk menerapkan *good corporate governance* (GCG) dalam praktik bisnisnya. Hal ini penting dipikirkan karena ada dugaan menurun atau rendahnya relevansi nilai laporan keuangan dalam beberapa tahun terakhir, seperti dilaporkan sejumlah studi di AS (Easton dan Sommers, 2003; Core et al. 2003), disebabkan karena rendahnya transparansi dan akuntabilitas korporasi serta pelaku pasar meragukan kejujuran manajemen dalam penyajian angka-angka laporan keuangan, khususnya laba. Selain itu, IAI juga perlu mengevaluasi dan merevisi kembali standar-standar akuntansi dan pengauditan yang dinilai masih konservatif, serta mencari terobosan-teboran baru yang lebih progresif untuk mengembangkan prinsip-prinsip akuntansi berterima umum (PABU) yang mendasari praktik akuntansi dalam korporasi.

Keterbatasan dari studi ini adalah hanya menggunakan teori dan model valuasi Ohlson (1995) sebagai basis teori dan basis valuasi untuk menilai relevansi nilai laporan keuangan. Konsekuensinya adalah studi ini hanya mengandalkan pendekatan studi asosiasi dengan periode jendela yang panjang dan menggunakan tanggal 30 April (untuk laporan keuangan 1991-2001) dan 31 Maret (untuk laporan keuangan 2002-2003) sebagai tanggal publikasi laporan keuangan emiten. Penggunaan studi asosiasi dan tanggal 30 April atau 31 Maret sebagai tanggal penyajian laporan keuangan emiten mungkin dinilai kurang tepat untuk mengukur relevansi nilai laporan keuangan. Karena itu, studi-studi *value relevance* selanjutnya perlu mengaplikasikan teori pasar efisien (*market efficiency*) dan metoda *event study* untuk memvaluasi relevansi nilai laporan keuangan untuk pasar saham dari waktu ke waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Arsjah, R.J. 2003. Hubungan Penilaian, Pendapatan dan Nilai Buku Ekuitas (Bukti Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang bertahan di BEJ lebih dari Sepuluh Tahun). *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya 16-17 Oktober. 637-646.
- Bapepam. 2002. Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor SE-02/PM/2002 tentang Pedoman Pelaporan dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik untuk Industri Manufaktur. 27 Desember 2002
- Barth, M.E., W.H. Beaver dan W.R. Landsman. 2001. The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another Review. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 31. 77-104.
- Beaver, W.H. 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Third Edition. Prentice Hall International, Inc.
- _____. 2002. Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*. Vol. 77 (April), No. 2. 453-474.
- Brief, R.P., dan P. Zarowin. 2002. The Value Relevance of Dividend, Book Value and Earnings. *Working Paper*.
- Brimble, M.A. 2003. The Relevance of Accounting Information for Valuation and Risk. *PhD Thesis*. Griffith University. Australia.
- Brown, S., K. Lo dan T. Lys. 1999. Use of R^2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics*. Vol .28. 83-115.
- Chang, J. 1999. The Decline in Value Relevance of Earnings and Book Values. *Working Paper*. Harvard University.
- Charitou, A., C. Clubb dan A. Andreou. 2000. The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 11. No. 1. 1-20.
- _____, C. Clubb dan A. Andreou. 2001. The Effect of Earnings Permanence, Growth and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 28. (5) & (6). June/July. 563-594.

- Chen, C.J.P., S. Chen dan X. Su. 2001. Is Accounting Information Value-Relevant in the Emerging Chinese Stock Market? *Journal of International, Auditing & Taxation*. Vol. 10. 1–22.
- Cheng, C.S.A. dan S.S.M. Yang. 2003. The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations Affected by their Extremity. *Journal of Business Finance & Auditing*. Vol. 30 (1) & (2). January/March. 73-116 .
- Collins, D.W., E. Maydew dan L. Weis. 1997. Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 24. 39–67.
- Conrad, J., B. Cornell, dan W.R. Landsman. 2002. When is Bad News Really Bad News? *Journal of Finance*. Vol. LVII. No 6. (December). 2507-2532.
- Cooper, D.R. dan P.S. Schindler. 2001. *Business Research Methods*. Seventh Edition. McGraw-Hill Irwin. Boston
- Core, J.E., W.R. Guay dan A.V. Buskirk. 2003. Market Valuations in the New Economy: An Investigation of what Has Changed. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 34. 43-67.
- Easton, P.D. dan G.A. Sommers. 2003. Scale and the Scale Effect in the Market-based Accounting Research. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 31 (1&2). January/March. 25-55.
- Eli, K. dan G. Waymire. 1999. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927–1993. *Journal of Accounting Research*. Vol. 37. No 1. 293 -317.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Financial Accounting Standards Board.
- Francis, J. dan K. Schipper. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*. Vol 37. No.1. 319 – 352.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. McGraw-Hill.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting & Economics*. Vol. 20. 125-153
- Healy, P. dan K.G. Pelepu. 2001. A Review of the Voluntary Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*. Vol. 31. 105-231

- Hogarth, R.M. dan H. J. Einhorn. 1992. Order Effects in Belief Updating: The Belief-Adjustment Model. *Cognitive Psychology*. Vol. 24. (January). 1-55
- Holthausen, R.W. dan R.L Watts. 2001. The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31. 3 –75
- Lako, A. 2005. *Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan Untuk Investor Pasar Saham Indonesia: Suatu Bukti Empiris Baru*. Disajikan dalam Simposium Riset Ekonomi II ISEI Surabaya. 23-24 November 2005.
- Lev, B. dan P. Zarowin. 1999. The Boudaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*. Vol 37. No.1. 353 –385
- Olhson, J. 1995. Earnings, Book Value, and Devidend in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11. (Spring). 661-687.
- Suwardi, E. 2005. Value relevance of accounting numbers: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 9. No. 1. 29-37
- Warsidi. 2002. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia. *Tesis S2*. Program Pascasarjana Akuntansi Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Yaekura, T. 2003. Time Series Property of the Value Relevance of Accounting Numbers in Japan. *Working Paper*. University of Tsukuba. Japan.