

PAPER NAME

SNA Manado - lucky yusni sulis.pdf

AUTHOR

Elizabeth Lucky

WORD COUNT

9381 Words

CHARACTER COUNT

59113 Characters

PAGE COUNT

35 Pages

FILE SIZE

17.9MB

SUBMISSION DATE

Feb 6, 2024 9:41 PM GMT+7

REPORT DATE

Feb 6, 2024 9:43 PM GMT+7

● 19% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

- 16% Internet database
- 7% Publications database
- Crossref database
- Crossref Posted Content database
- 15% Submitted Works database

● Excluded from Similarity Report

- Bibliographic material
- Quoted material
- Cited material
- Small Matches (Less than 8 words)
- Manually excluded sources

1 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Value Sell-Buy Investor Domestik: Trend Fase Akumulasi, Fase Partisipasi Publik, dan Fase Distribusi Pasar Modal Indonesia

ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK¹

YUSNI WARASTUTI

HERIBERTUS SRI SULISTYANTO

Unika Soegijapranata

Abstract: ³⁷ The purpose of this study was to investigate the value relevance of accounting information (EPS, BVE, and CFO) of the decision to sell or hold the stock (sell or hold). This study uses regression model value price sell-buy (VSB) domestic investors to see ⁴⁰ the value relevance of accounting information on the behavior of buying, selling and holding shares in ⁹⁵ the Indonesian Capital Market. Sample of companies used in this study all of the LQ45 appeared for three consecutive years from 2010 until 2012. This study also saw movement in the primary trend of technical analysis. ³⁵ The primary trend divided into three phases (accumulation phase, public participation phase, and distribution phase). ⁹³ The results of this study, the variabels have value relevance of accounting information. Variable EPS, BVE, and the CFO is a variable considered by investors in the transaction to buy, sell and hold stocks, both on trend accumulation phase, public participation, and distribution.

Keywords: ¹¹ Relevance Score, Earnings per Share (EPS), Book Value Equity (BVE), Cash Flow Operation (CFO), Trend Phase.

¹ Corresponding author: eluckymaretha@gmail.com

Pendahuluan

Strategi pemilihan saham yang sering dilakukan adalah mengkombinasi analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental diantaranya melihat kondisi perekonomian suatu negara secara makro, kemudian melakukan kajian industri yang ditawarkan, serta melihat kondisi laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan menjadi sarana para investor untuk memutuskan membeli, menjual, atau memegang saham perusahaan tersebut. Sedangkan analisis teknikal digunakan untuk melihat saat kapan yang tepat para investor membeli, menjual, atau memegang saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu penelitian disini mengkombinasi analisis tersebut dengan tiga fase *trend* pergerakan Pasar Modal di Indonesia (kondisi pasar modal 2010 s.d. 2012), serta analisis relevansi nilai informasi akuntansi yang sering digunakan investor dalam melakukan transaksinya.

Ekonomi Indonesia secara makro selama periode pengamatan, memperlihatkan pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pasar modal yang meningkat. Pertumbuhan ekonomi tiga tahun terakhir berkisar 6,1 persen sampai dengan 6,3 persen, serta pelaku pasar investor lokal bertambah menjadi 12,43 persen (www.idx.co.id). Kinerja pasar saham domestik mampu bertumbuh positif meski indeks saham gabungan (IHSG) diwarnai beberapa gejolak sebagai imbas peningkatan risiko eksternal. IHSG tahun 2012 ditutup pada level 4.216,69 atau tumbuh sebesar 12,9 persen dibandingkan tahun 2011 (www.bi.go.id; www.idx.co.id). Dibalik meningkatnya pertumbuhan pasar modal disamping dipengaruhi faktor makro ekonomi ada informasi akuntansi dari perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang diberikan berupa laporan keuangan tri wulanan, tengah tahunan, dan tahunan. Laporan keuangan dilaporkan kepada publik untuk memberikan laporan kinerja sesuai dengan periode yang dilaporkan.

Disamping itu pula karakteristik kualitatif pokok laporan keuangan salah satunya adalah informasi akuntansi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pengguna dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi, hasil evaluasi pengguna masa lalu (IAI, 2009). Namun demikian, penelitian tentang besaran nilai relevansi laporan keuangan di pasar modal masih beragam, ada memiliki besaran 2 sampai 5 persen untuk jangka pendek, 1 sampai 10 persen untuk jangka panjang (Lev, 1989). Lev (1989) menunjukkan relevansi nilai laba bersih sekitar 2 sampai 5 persen untuk periode jendela pendek, dan 1 sampai 10 persen untuk jendela panjang (selama 16 bulan imbal hasil dari laporan keuangan tahunan). Barth et al. (2001) menunjukkan relevansi nilai laba bersih paling tinggi 10 persen.

Hasil penelitian Ragab dan Omran (2006) menguji secara empiris investor nasional dan internasional di Pasar Modal Mesir terhadap informasi akuntansi berdasarkan Standar Akuntansi Mesir. Informasi akuntansi memiliki *value relevance* terhadap harga pasar. Hal ini dikarenakan Laporan Keuangan di Egypt memiliki kualitas yang tinggi. Pasar Modal Egyptian lebih banyak memiliki *short-term horizon*, dikarenakan EPS pada tahun itu sendiri lebih signifikan berpengaruh daripada *earnings levels* maupun *earnings changes*. Dengan kata lain EPS lebih sering digunakan oleh para investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

Bartov et al. (2002) melakukan investigasi perbandingan *value relevance* dengan menggunakan U.S. GAAP dan IAS, mengukur *slope* koefisien hasil regresi dihasilkan. Perpindahan *Accounting Standard* ke US GAAP lebih memiliki nilai *R square* yang tinggi dibanding lainnya, sebesar 20,6 persen. Perusahaan yang pindah *Accounting Standard*nya ke IAS memiliki 5,2 persen. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan

earnings adalah 14,3 persen. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan *earnings*, MB, LEV, dan SIZE adalah 15,7 persen. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan *earnings*, MB, LEV, dan SIZE perusahaan kecil adalah 18,9 persen, sedangkan perusahaan SIZE besar adalah 12,7 persen. Hal ini menunjukkan perbedaan standar akuntansi yang digunakan dapat memperkuat atau memperlemah relevansi nilai informasi akuntansi yang diberikan kepada para investor.

Disamping informasi *earnings* atau *Earnings per Share* (EPS) yang diperhatikan oleh investor, informasi akuntansi lainnya adalah nilai buku ekuitas dan arus kas operasi perusahaan. Aboody, *et al.* (2002) dalam penelitiannya menguji ketiga informasi tersebut. Hasil penelitiannya mengungkapkan koefisien *earnings* sebesar 90 persen, *book value* 82 persen, serta *cash flow* sebesar 62,4 persen. Sejalan dengan penelitian Aboody, *et al* (2002), hasil penelitian yang dilakukan Kwon (2009) mengatakan *earnings*, *book value*, serta *cash flow* masing-masing memiliki arah yang positif, namun diantara ketiganya yang paling besar koefisiennya adalah *cash flow* sebesar 98 persen, sedangkan *book value* sebesar 37 persen dan *earnings* mendekati nol persen. Dia membedakan perusahaan yang memiliki keuntungan (*profit*) dan kerugian (*loss*). *Book value* untuk perusahaan yang *profit* memiliki *adjusted R square* 37 persen, dan perusahaan yang *loss* memiliki *adjusted R square* 34 persen. *Cash flow* untuk perusahaan yang profit memiliki *adjusted R square* 26 persen, dan untuk perusahaan yang *loss* memiliki *adjusted R square* 21 persen. Hal ini memperlihatkan pasar modal Korea cenderung melihat informasi akuntansi *cash flow* terlebih dahulu daripada informasi lainnya.

Penelitian Karunaratne, *et al.*(2009) untuk perusahaan listed di Colombo Stock Exchange (CSE), EPS memiliki relevansi nilai yang tinggi yaitu sebesar 34,6 persen, sedangkan *book value* dan *cash flow* masing-masing memiliki relevansi nilai sebesar 25, 4 persen, dan 8,3 persen. Hal ini memperlihatkan EPS lebih sering digunakan investor dalam membuat keputusan berinvestasi, diikuti oleh informasi akuntansi *book value* dan *cash flow*.

Penelitian-penelitian relevansi nilai informasi akuntansi yang dilakukan di Indonesia oleh Lako (2005) menunjukkan relevansi Nilai Buku Ekuitas (NBE) dan Laba Bersih (LB) memiliki 0,6 persen sampai dengan 29,8 persen. Data secara panel menghasilkan 4,4 persen, yang berarti 95,6 persen perubahan dalam imbal hasil saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar informasi LK. Mayangsari (2004) menunjukkan adanya penurunan relevansi nilai buku ekuitas dan laba bersih pada tahun 1995-1998. Suwardi (2005) mendapatkan bukti bahwa relevansi nilai buku ekuitas dan laba meningkat selama tahun 1992-1994, 1996-1997, dan 1999-2001, namun menurun pada tahun 1995 dan 1998. Hasil-hasil ini menunjukkan adanya tinggi atau rendahnya nilai relevansi informasi akuntansi dikarena salah satunya dikarenakan peran informasi akuntansi yang dinamis. Semakin tingginya tingkat transparansi dan semakin mudahnya para investor memperoleh informasi serta melakukan transaksi dimanapun dan kapan pun, maka informasi akuntansi tetap menjadi *point* penting dalam pembuatan keputusan. Hal ini telah dilakukan oleh Sitinjak (2012) menunjukkan informasi akuntansi dapat meningkatkan tingkat kepercayaan dan tingkat risiko investor individu dalam membuat keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan saham.

Perbedaan akan hasil relevansi nilai informasi akuntansi penelitian-penelitian sebelumnya menjadi menarik dikaitkan dengan perilaku investor di Indonesia. Perilaku pada saat laporan keuangan tahunan diumumkan pada publik, dari sisi pembelian (*buy and hold*), perilaku investor cenderung untuk membeli saham yang memiliki nilai intrisik yang murah dan prospek yang baik. Sisi penjualan (*sell or hold*), perilaku investor yang cenderung melepaskan sahamnya pada saat saham *winner* dan memegang sahamnya pada saat saham *losser* (Sitinjak, 2012).

Atas dasar perbedaan hasil penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan yaitu apakah terdapat relevansi nilai informasi akuntansi *Earnings per Share* (EPS), *Book Value Equity* (BVE), *Cash Flow Operation* (CFO) terhadap

value sell-buy (VSB) investor domestik? Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi nilai relevansi informasi akuntansi ¹¹ *Earnings per Share* (EPS), *Book Value Equity* (BVE), *Cash Flow Operation* (CFO) terhadap pembuatan keputusan investasi pasar modal (*buy*, *sell* dan *hold* saham).

⁵⁹ Manfaat dari penelitian ini dapat menjadi masukkan dalam riset akuntansi keuangan yaitu mengembangkan relevansi nilai informasi akuntansi dan penelitian perilaku investor lebih lanjut. ⁷ Disamping itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi masukkan bagi akademisi, investor individu, dan manajer investasi. ⁷ Adapun manfaat ini dapat diperinci sebagai berikut: Bagi akademisi, penelitian ini memberikan kontribusi pada penelitian akuntansi keuangan melalui relevansi nilai. ¹³ Penelitian ini menyajikan informasi akuntansi yang sering digunakan oleh investor dalam membuat keputusan membeli, menjual dan menahan saham yang ditawarkan. Sehingga, mengetahui relevansi nilai informasi akuntansi mana yang paling tinggi pada saat ⁶⁰ keputusan membeli atau menjual saham tersebut. Bagi investor individu, penelitian ini memberikan masukkan mengenai relevansi nilai informasi akuntansi (EPS, BVE, dan CFO) dengan kondisi pasar modal mengalami fase akumulasi, fase partisipasi, dan fase distribusi (*DOW Theory*). Bagi manajer investasi, penelitian ini memberikan masukkan mengenai informasi akuntansi mana yang lebih sensitif terhadap menjual serta membeli saham oleh investor domestik.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Kandungan Informasi (*Information Content*)

¹² Penelitian yang menggunakan kandungan informasi (*information content*) biasanya menggunakan studi peristiwa (*eventstudy*). ¹² Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan

akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Strong (1992) dan Brown dan Warner (1985), seperti dikutip oleh Gunawan (1999), menjelaskan bahwa studi peristiwa merupakan investigasi empiris terhadap hubungan antara harga saham dengan peristiwa (kejadian) ekonomi. Mayangsari dan Murtanto (2002) menambahkan bahwa studi peristiwa bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi saham dan *return* saham tersebut serta menaksir apakah ada *abnormal return* yang diperoleh investor dari peristiwa tersebut. Ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi suatu pengumuman, yaitu: (1) ekspektasi pasar terhadap kandungan informasi pada saat terjadinya pengumuman, (2) implikasi pengumuman terhadap distribusi *return* saham pada masa depan, dan (3) kredibilitas sumber informasi.

Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi terhadap harga saham pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Penelitian tersebut menguji apakah pengumuman laba (*earnings announcement*) mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Hasilnya menunjukkan adanya *abnormal return* positif akibat pengumuman. Sejalan dengan penelitian tersebut, Beaver (1968) menemukan bukti bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi reaksi investor yang tercermin pada perubahan harga dan volume saham perusahaan bersangkutan.

Bamber (1986) melakukan investigasi *information content* terhadap pengumuman laba tahunan, serta melakukan investigasi *information content* laba tahunan dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, yaitu dengan menggunakan *market trading volume*. Peneliti menginterpretasikan harga pasar merespon informasi laba tahunan. Hasilnya ada pengaruh kandungan informasi pengumuman laba tahunan menyimpulkan adanya reaksi

pasar yang positif, yang tercermin dari harga dan volume saham yang diperdagangkan meningkatkan setelah pengumuman laba dilakukan.

Choi dan Kim (2001) mengembangkan model sederhana tentang volume *trading* yang mengandung imbal hasil saham dimasa depan. Modelnya menjelaskan sangat kuat bukti volume trading yang tinggi memprediksi adanya informasi positif yang diberikan, terutama untuk pengumuman laba. *Information content* yang positif (pengumuman laba) akan memberikan *trading* volume yang tinggi, harga saham pun akan bergerak naik. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespon secara positif pengumuman tersebut.

Prinsip-prinsip Akuntansi dan Rasio Keuangan

Aturan akuntansi dirancang untuk memberikan pandangan yang jujur tentang laba, aset, dan liabilitas suatu perusahaan kepada investor. Para akuntan terus melakukan revisi untuk dapat digunakan secara harmoni di dunia pasar modal dunia. Namun demikian angka-angka akuntansi dalam bentuk rasio-rasio ini sebagai langka awal investor untuk mengajukan pertanyaan yang tepat, seperti apakah perusahaan ini mengalami kenaikan atau penurunan selama periode pengamatan 2 tahun atau lebih. Berikut ini ada beberapa analisis yang berkaitan dengan angka-angka akuntansi dan rasio-rasio keuangan.

Analisis profitabilitas fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan *profit* (keuntungan). Kemampuan ini merefleksikan hasil operasi perusahaan yang dilaporkan ke dalam laporan *income statement* (laba rugi). Kemampuan untuk menghasilkan keuntungan tergantung juga pada aset perusahaan yang tersedia untuk digunakan pada operasi perusahaan. Oleh karena itu, laporan keuangan yang selain Laporan Laba Rugi Komprehensif adalah Laporan Posisi Keuangan (neraca), Laporan Perubahan Ekuitas, dan Laporan Arus Kas. Hubungan Laporan Laba Rugi Komprehensif dengan Laporan Posisi Keuangan atau

neraca memiliki hubungan yang sering digunakan dalam melakukan evaluasi profitabilitas (Warren, *et al.* 2009).

Earning Per Share (EPS)

EPS pada saham biasa untuk mengukur keuntungan setiap lembar saham. EPS sering digunakan untuk *financial press* (Warren, ¹⁴*et al.* 2009). Semakin tinggi EPS yang dihasilkan akan semakin disukai oleh investor, EPS merupakan informasi akuntansi yang ada dalam urutan beberapa informasi yang sering menjadi pertimbangan oleh investor (Lawrence dan Kercsmar, 1999). EPS sering juga disebut Laba per Lembar Saham (LPS). LPS ²⁷ adalah data yang banyak digunakan untuk analisis keuangan. LPS dikaitkan dengan harga pasar saham dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan, dibanding dengan harga saham yang beredar (IAI, 2009).

²¹ **Laporan Posisi Keuangan (Neraca)**

Laporan Posisi Keuangan merupakan laporan yang menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aset, liabilitas, dan ekuitas dari Perusahaan Efek (PE) pada tanggal tertentu. ³⁸ Akun Aset disajikan berdasarkan urutan likuiditas, sedangkan akun liabilitas dilaporkan berdasarkan urutan jatuh tempo (PAPE, 2012). Adapun menurut likuiditasnya ⁴⁹ aset terdiri dari aset lancar, investasi, aset tidak lancar atau aset tetap, dan aset tidak berwujud.

Penelitian tentang relevansi nilai yang menggunakan ⁸⁰ Nilai Buku Ekuitas (NBE) merupakan selisih dari total aset dengan total liabilitasnya sebagai perwakilan dari informasi laporan posisi keuangan yang sering diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi sahamnya (Lako, 2005).

Arus Kas Operasi

²² Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dan setar kas dalam aktivitas PE selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. ⁸ Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas. Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dengan risiko perubahan nilai yang tidak signifikan (PAPE, 2012).

Arus kas operasi adalah aktivitas penghasil ² utama pendapatan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi PE dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan PE, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. ³⁰ Informasi tentang unsur tertentu arus kas historis, bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan (PAPE, 2012).

Penelitian relevansi nilai arus kas operasi sering dilakukan salah satunya Kwon (2009) melakukan investigasi ⁹⁹ *book value equity, operating cash flow* dan *earnings per share*. Hasil penelitiannya mengatakan ⁶⁹ *Earnings per Share (EPS)* memiliki arah positif dan berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi di pasar modal. Relevansi nilainya tinggi, dengan *adjusted R²* sebesar 34,6 persen. Diikuti oleh *Book Value Equity (BVE)* dengan *adjusted R²* sebesar 25,4 persen. Serta, *Operating Cash Flow (OCF)* memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 8,3 persen.

Relevansi Nilai (*Value Relevance*) Informasi Akuntansi dan Informasi Pasar

²⁰ Informasi akuntansi harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. ³⁴ Suatu angka akuntansi didefinisikan sebagai value relevance jika

34 angka tersebut berasosiasi dengan nilai-nilai pasar ekuitas (Lako, 2007). Namun demikian, seringkali investor individu menggunakan analisis teknikal dalam melakukan prediksi harga saham, walaupun ada analisis fundamental yang menjadi pemikiran pada saat pertama sekali membeli saham (Sitinjak, 2012).

Kothari (2001) mengatakan ada hubungan antara pasar modal dengan laporan keuangan. Sumber utama permintaan riset empiris di pasar modal dalam akuntansi adalah analisis fundamental, valuasi, dan pengujian pasar efisiensi. Analisis fundamental dengan menggunakan rasio-rasio keuangan untuk meramalkan keuntungan masa depan, dengan menggunakan metode peramalan time-series dan peramalan analisis. Hasilnya, rasio-rasio dapat memprediksi pertumbuhan pendapatan. Besarnya rasio-rasio yang ada, memprediksi pula strategi trading dengan mengeksploitasi informasi tentang pertumbuhan pendapatan. Signal prediksi pendapatan ini juga menghasilkan imbal hasil yang tidak normal. Sitinjak (2012) mengatakan rasio-rasio yang sering diperhatikan oleh investor adalah EPS, dan OCI (berkaitan dengan laba), perubahan 83 aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud, serta rasio DER dan DAR (berkaitan dengan liabilitas). Informasi akuntansi ini secara signifikan mempengaruhi pembuatan keputusan di pasar saham.

Ball dan Brown (1968) memperlihatkan harga saham naik atau turun dikarenakan perusahaan melaporkan labanya naik atau turun, dengan menggunakan model *simple time-series* untuk ekspektasinya. Lako (2007) melakukan riset tentang kadungan informasi (*information content*) yang menguji reaksi investor terhadap publikasi laporan keuangan korporasi. Hasilnya mengatakan secara empiris para investor menrespon secara signifikan publikasi laporan keuangan. Secara agregat, 65 publikasi laporan keuangan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta (1998-2001), hanya memberikan kontribusi 29 4% untuk keputusan investor. Namun, pada tanggal publikasi laporan keuangan untuk kandungan laba meningkat (*good news* bagi investor) memberikan kontribusi sebesar 7,5 persen. Pada saat laba menurun atau bahkan

rugi (*bad news* bagi investor) hanya sebesar 0,1 persen. Temuan lainnya, ada efek pengganggu (*confounding effects*) berupa peristiwa politik, ekonomi, sosial, keamanan dan peristiwa global, kontribusinya sebesar 10,2 persen.

Lako (2007) mengatakan bahwa relevansi nilai laporan keuangan sebelum krisis (1990-1996) sebesar 0,6 persen jauh lebih rendah daripada periode setelah krisis (1997-2004) sebesar 7,1 persen. Bahkan pada saat multi krisis pada tahun 1998, laporan keuangan memiliki relevansi nilai (16,9 persen). Hal ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan semakin berguna bagi investor ketika lingkungan eksternal mengalami krisis atau gejolak.

Momentum Investing

Beberapa akademik untuk studi investasi jangka panjang menyebutkan pasar modal itu tidak efisien pada saat pasar sedang turun atau pasar sedang *overreaction* untuk informasi baru yang diterima oleh para investor di pasar modal. Tipe investor momentum melakukan investasinya berdasarkan *price* momentum, sebagian disaat momentum pengumuman *earning* atau pendapatan, dengan kata lain pada saat laporan keuangan dikeluarkan oleh perusahaan, maka investor melihat laporan itu sebagai salah satu pembuat keputusan melakukan transaksi saham (Thiagarajan dan McDonald, 2001).

Daniel, et al. (1998) mengungkapkan bahwa perilaku investor yang *overconfidence* merupakan model yang menjelaskan secara empirikal memperhatikan imbal hasil *abnormal* dari investasi pada saat momentum. Model perilaku *overconfidence* disebabkan oleh bias psikologi, yaitu investor *overconfidence* dan *self-attribution*. Bias pertama dikaitkan dengan *overconfidence*, dimana investor biasanya akan *overestimasi* dengan *signal* informasi *private*, informasi yang diperoleh dari sumber terpercaya untuk perusahaan tertentu, serta bukan *signal* dari informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Bias kedua, berdasarkan ide investor sendiri terhadap pengamatan signal positif untuk informasi yang diperoleh terhadap

suatu saham. Dua bias kognisi membuat para *trader* melakukan transaksinya untuk saham-saham yang *winner* sebagai referensi untuk melakukan transaksi kembali, namun untuk saham-saham *losser* tidak menjadi referensinya dalam membuat keputusan transaksi pembelian saham. Hal ini membuat *confidence* para investor akan ke arah positif signal terhadap saham-saham *winner* karena berada di atas nilai fundamentalnya.

Hong dan Stein (1997) memiliki model *overreaction* dan *underreaction*, model ini memiliki dua kelompok investor yang melakukan transaksinya dengan informasi yang berbeda. Kelompok pertama, para investor memiliki informasi fundamental berupa *future cash flow* namun mengabaikan informasi harga historis. Hal ini berkontribusi untuk model *underreaction*. Kelompok kedua, para investor melakukan transaksinya berdasarkan harga historis dan tidak menggunakan informasi fundamental. Perilaku yang dibentuk dengan model ini biasanya melakukan *overreaction* dengan saham-saham yang pernah *winner* dimasa lalu.

Teori prospek oleh Kahneman dan Tversky (1979), juga memprediksi hasil momentum investasi. Teori prospek memprediksi para investor akan cenderung menjual sahamnya dengan cepat pada saat mengalami keuntungan, sebaliknya bila mengalami kerugian pada saham, investor akan menahan saham tersebut. Perilaku ini membuat para investor tidak menyukai risiko atau cenderung *risk averse*. Sebaliknya, menurut Scott, *et al.* (1999) mengatakan perilaku cenderung *risk seeking* atau suka akan risiko untuk saham-saham losses, karena para investor memegangnya terlalu lama untuk saham-saham losses ketika harga turun, dengan demikian penyebab harga saham turun dikarenakan momentum negatif untuk menekan nilai-nilai fundamentalnya.

DOW Theory

Dow Theory oleh Charles Dow (pendiri The Wall Steet Journal), merupakan grandfather analis teknikal. Tujuan Dow Theory adalah identifikasi trend jangka panjang harga pasar saham. Ada dua indikator pada Dow Theory, yaitu Dow Jones Industrial Average (DJIA) dan Dow Jones Transportation Average (DJTA). DJIA adalah kunci indikator pembuatan trend, sedangkan DJTA sebagai signal konfirmasi menerima atau menolak.

DOW Theory memiliki 3 jenis trend, yaitu *trend* utama, *trend* tengah, dan *trend* minor. Trend utama merupakan pergerakan harga saham dengan jangka waktu yang panjang (beberapa bulan atau beberapa tahun). *Trend* tengah dibentuk dengan pergerakan harga saham jangka pendek.

----- Gambar 1 -----

Trend minor, merupakan pergerakan harian dan mencangkup lebih kecil pergerakan harga sahamnya dibanding *trend* tengah atau medium. DOW Theory juga mengungkapkan pergerakan pasar merefleksikan informasi. Pergerakan *trend* utama memiliki 3 fase, yaitu fase akumulasi, fase partisipasi publik, dan fase distribusi.

----- Gambar 2 -----

Perilaku Investor

Sitinjak (2012) mengatakan bahwa perilaku investor individu cenderung meningkat tingkat kepercayaan dan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh para investor setelah membaca informasi akuntansi. Perilaku investor juga menunjukkan cepat menjual saham *winner* dari pada saham *losser*. Perilaku membeli saham yang ditunjukkan pada penelitian Sitinjak (2012) adalah membaca ekonomi makro dan rekomedasi saham yang harus dibeli dari beberapa rekomendasi bagian riset yang disediakan oleh sekuritas.

Susilawati (2011) mengatakan rekomendasi menjual saham dari bagian riset sekuritas sangat akurat, dikarenakan para analis memprediksi ke depan dengan menggunakan data-data keuangan dan non keuangan. Sebaliknya, rekomendasi beli yang diberikan analisis sekuritas

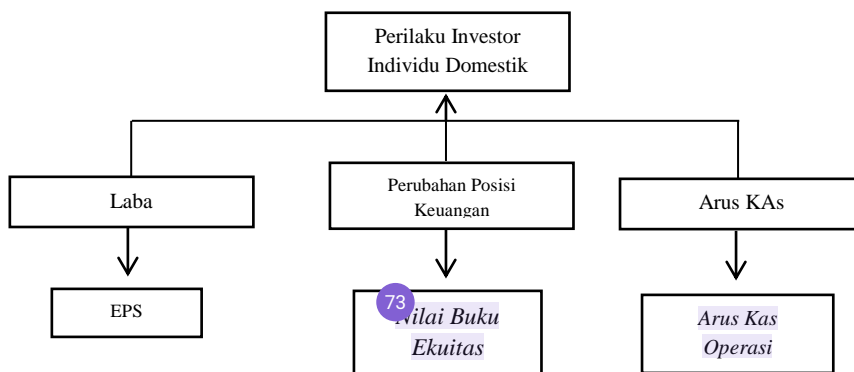


tidak sepenuhnya akurat, dikarenakan variabel makro lebih sangat mempengaruhi pemilihan saham setelah masuk ke dalam pasar modal. Namun demikian analisis fundamental masih sangat optimis pemilihan saham dengan valuasi sahamnya dapat dipergunakan sebagai rekomendasi dalam membeli saham pada saat awal masuk ke dalam pasar modal.

Ragab dan Omran (2006) memperlihatkan dari sisi membeli dan memegang saham (BHR), penelitiannya memperlihatkan valuasi saham sangat akurat dalam memilih saham yang akan dibeli, dikarenakan relevansi nilai informasi akuntansi di Mesir sekitar 6 sampai 17 persen, baik itu berdasarkan *price* model maupun *return* model (*Emerging Market Data Base/ EMDB*). Relevansi nilai untuk perubahan laba sekitar 6 sampai 21 persen. Relevansi nilai market value dan earning secara tahunan, sekitar 40,36 sampai 76,04 persen. Hal ini menunjukkan perilaku investor untuk pengumuman tahunan lebih tinggi relevansi nilainya.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Uraian di atas membuat peneliti merangkai sebuah kerangka konseptual seperti pada gambar ini:



Gambar 3. Rerangka Pemikiran Penelitian

Hipotesis Relevansi Nilai Informasi Akuntansi terhadap Value Sell-Buy (VSB)

Thiagarajan dan McDonald (2001) mengungkapkan adanya pasar modal itu tidak efisien, dikarenakan saat ada penjualan yang besar membuat pasar modal turun atau bila ada

pembelian yang besar membuat pasar modal naik dikarenakan adanya perilaku *overreaction*. Perilaku *overreaction* ini disebabkan adanya informasi baru yang diterima oleh para investor di pasar modal seperti informasi fundamental (laporan keuangan) atau informasi historis (harga saham itu sendiri). Keadaan seperti ini sering disebabkan investor melakukan investasinya berdasarkan *price momentum*, sebagian disaat momentum pengumuman *earning* atau pendapatan, sebagian lagi informasi fundamental lainnya, maka investor melihat laporan publikasi itu sebagai salah satu pembuat keputusan membeli, menjual atau memegang saham.

Penelitian Daniel, et al. (1998) memperlihatkan perilaku investor yang *overconfidence* menghasilkan *abnormal return* pada saat momentum. Model perilaku *overconfidence* merupakan bias kognisi membuat para investor membeli saham-saham *winner* kembali, dikarenakan pernah merasakan keuntungan dengan membeli saham tersebut. Sebaliknya, saham-saham *losser* yang pernah dialami oleh investor dalam melakukan transaksi tidak menjadi referensi untuk keputusan membeli saham.

Penelitian Hong dan Stein (1998) menunjukkan model *overreaction* dan *underreaction*, terdiri dari investor yang melakukan traksaksinya dengan informasi yang berbeda. Kelompok investor pertama, memiliki informasi fundamental berupa *future cash flow* namun mengabaikan informasi harga historis. Kelompok investor pertama ini berkontribusi untuk model *underreaction*. Kelompok investor kedua, melakukan transaksinya berdasarkan harga historis dan tidak menggunakan informasi fundamental. Kelompok investor ini melakukan perilaku *overreaction* dengan saham-saham yang pernah *winner* pada saat para investor melakukan transaksi beli, jual atau memegang saham.

Pada tiga penelitian sebelumnya menjelaskan adanya reaksi investor dengan menggunakan momentum strategi yang membuat pasar *overreaction*. Namun demikian dibalk adanya momentum tersebut, ada peristiwa yang sering menjadi momentum, yaitu pada saat pengumuman laporan keungan kepada publik. Barth, et al. (2000) menjelaskan motivasi,

kontribusi, keterbatasan dan relevansi nilai relevan yang selama ini ada pada literatur. Motivasi penelitian relevansi nilai adalah seberapa jauh angka-angka akuntansi yang ada pada laporan keuangan berhubungan dengan nilai pasar sekuritas. Motivasi pokok peneliti-peneliti relevansi nilai adalah informasi akuntansi dapat berpengaruh formasi modal dan alokasinya. Model relevansi nilai yang sering digunakan adalah *valuation models* dan *prices model*. Tujuannya melakukan *bechmark* jumlah ⁹⁸ angka-angka akuntansi yang merefleksikan informasi serta digunakan oleh investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Relevansi nilai juga mengakomodasi konservatisme. Artinya sebuah hasil aplikasi kriteria reliabilitas dan masih banyak tidak konsistenan hasil penelitiannya. Secara empiris, implementasi model valuasi dapat diperluas serta dapat digunakan untk menjawab pertanyaan penelitian tentang relevansi nilai. Kebutuhan akan kualitas yang tinggi terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan akan bertambah, sejalan dengan perkembangan pasar semakin kompleks dan standard akuntansi yang semakin ketat.

Bartov, *et al.* (2002) melakukan investigasi perbandingan *value relevance* dengan menggunakan U.S. GAAP dan IAS, mengukur *slope* koefisien hasil regresi imbal hasil atau laba yang dihasilkan. German GAAP vs IAS hasilnya imbal hasil 12 bulan *buy and hold* 3 bulan setelah akhir tahun *fiscal* (RET), total aset (ASSET), dan ⁵¹ *market value of equity at the end of fiscal year* (MVE) berbeda secara signifikan. German GAAP vs US GAAP hasilnya imbal hasil (RET), *earnings* (E), ⁶⁷ *market value of equity to total stocholders equity* (MB), *Total liability to total Asset* (LEV), *Asset*, MVE semuanya berbeda secara signifikan. IAS vs US GAAP hasilnya MB, LEV, dan ASSET berbeda secara signifikan. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan *earnings* adalah 14,3 persen. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan *earnings*, MB, LEV, dan SIZE adalah 15,7 persen. Nilai relevansi German GAAP vs US GAAP dan IAS berdasarkan *earnings*, MB, LEV, dan SIZE perusahaan kecil adalah 18,9 persen, sedangkan perusahaan SIZE besar

adalah 12,7 persen. Perpindahan *Accounting Standard* ke US GAAP lebih memiliki nilai R^2 yang tinggi dibanding lainnya, sebesar 20,6 persen. Perusahaan yang pindah *Accounting Standard* ke IAS hanya memiliki 5,2 persen. Hasil penelitian secara garis besar mengatakan *earnings*, *market to book value*, *leverage* dan *asset* memiliki nilai relevansi dengan kecenderungan arah positif terhadap harga di pasar saham.

Dari uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2a: *Informasi akuntansi Earnings per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap value sell-buy (VSB) investor domestik.*

Beaver (1968) menguji secara empiris harga saham biasa dengan *earnings* yang menghasilkan nilai informasional. Studinya memperlihatkan reaksi investor terhadap pengumuman laba adalah positif, terlihat dari volume dan harga saham selama satu minggu setelah pengumuman. Hal ini menjelaskan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi reaksi investor yang tercermin dari perubahan harga dan volume saham perusahaan bersangkutan.

Ragab dan Omran (2006) menguji secara empiris investor domestik dan *foreign* di Pasar Modal Mesir pada saat menerima informasi akuntansi berdasarkan Standar Akuntansi Mesir yang digunakan untuk melakukan valuasi saham. Data yang digunakan tahun 1998 sampai dengan 2002, dimana hasil secara keseluruhan mengatakan informasi akuntansi *Earnings per Share* (EPS) dan *Book Value* (BV) memiliki relevansi nilai terhadap harga saham dengan menggunakan *price model*. EPS dan BV masing-masing memiliki signifikansi positif.

Lako (2005) menguji akan relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk investor Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitiannya mengatakan relevansi Nilai Buku Ekuitas atau *Book Value Equity* (BVE) dan Laba bersih memiliki R square secara gabungan berkisar 0,6

persen sampai dengan 29,8 persen. Serta arah yang dihasilkan masing-masing memiliki nilai positif. Namun demikian Relevansi nilai ini memiliki fluktuasi¹⁰¹ dari tahun ke tahun. Pada tahun 1991 sampai dengan 1992 memiliki nilai *R square* cukup tinggi, tahun 1993 sampai dengan 1997 cenderung menurun. Demikian juga periode⁹ sebelum krisis ekonomi (1990-1996) lebih rendah nilai *R square* dibanding sesudah krisis ekonomi (1997-2002).

¹⁶ Dari uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2b: Informasi akuntansi Book Value Equity (BVE) berpengaruh positif terhadap value sell-buy (VSB) investor domestik.

Beisland (2009) melakukan *review* penelitian tentang relevansi nilai informasi akuntansi terhadap pasar ekuitas. Beberapa hasil penelitian yang telah *direview* memperlihatkan pengumuman laba akuntansi secara tahunan memberikan relevansi nilai sebesar 85 persen sampai dengan 90 persen. Relevansi nilai untuk *balance sheet measures* sensitif untuk *various asset* dan *debt components*. Studi yang *direview* berkaitan dengan *financial health*. Bila sensitif⁹¹ *equity book value to equity market* nilainya bertambah, maka *financial health*-nya berkurang. *Cross-equity ownership* berpengaruh negatif terhadap relevansi nilai. Persediaan dan piutang dagang memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. *Loans* dan *long-term debt* memiliki relevansi nilai. Kapitalisasi R&D berpengaruh negatif terhadap harga saham atau imbal hasil tidak normalnya. Maka secara garis besar *review* yang dilakukan sensitifitas harga pasar terhadap informasi akuntansi yang diberikan sebagai berikut laba, aset, dan ekuitas memiliki tanda positif, sedangkan piutang, persediaan, hutang jangka pendek atau jangka panjang, serta R&D memiliki tanda negatif.

Kwon (2009) melakukan investigasi relatif dan *incremental* relevansi nilai²⁸ *book value, earnings dan cash flow* terhadap harga saham di Pasar Modal Korea. Hasil penelitiannya mengatakan *book value* dan *cash flow* lebih memiliki relevansi nilai dari pada

earnings. Adj. R² *book value* 37 persen, *Cash flow* 98 persen, dan *earnings* 0 persen. BV untuk perusahaan yang *profit* memiliki Adj. R² 37 persen, dan untuk perusahaan yang *loss* memiliki Adj. R² 34 persen. *Cash flow* untuk perusahaan yang *profit* memiliki Adj. R² 26 persen, dan untuk perusahaan yang *loss* memiliki Adj. R² 21 persen. Hasil penelitian Kwon (2009) mengungkapkan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan lebih diperhatikan oleh investor dalam membeli saham, dan perusahaan yang mengalami kerugian akan lebih diperhatikan oleh investor dalam menjual saham perusahaan yang rugi tersebut.

¹⁶ Dari uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2c: *Informasi akuntansi Cash Flow Operation (CFO) berpengaruh positif terhadap value sell-buy (VSB) investor domestik.*

Metode Penelitian

Sampel

Sampel perusahaan penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *puporsive sampling* (LQ 45 periode 2010-2012) untuk saham-saham yang ⁵⁰ *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data yang diperlukan tersebut meliputi data mengenai ⁴⁷ indeks LQ 45 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu data ¹³ *Earnings per Share* (EPS), *Book Value Equity* (BVE), dan *Cash Flow Operation* (CFO). Data ²⁶ diambil dari beberapa sumber baik melalui internet (*soft copy* laporan keuangan di www.idx.co.id maupun *hardcopy* yang telah tersedia pada ¹⁰² *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)).

Definisi dan Pengukuran

Penelitian ini melakukan investigasi terhadap relevansi nilai EPS, BVE, dan CFO dengan menggunakan R *square*. Serta melihat tingkat sensitivitas dari masing-masing variabel. Adapun model masing-masing hipotesis menjadi:

Model Penelitian:

Hipotesis 1a: $VSB_{it} = \alpha + \beta_1 EPS_t + \varepsilon_t$

Hipotesis 1b: $VSB_{it} = \alpha + \beta_1 BVE_t + \varepsilon_t$

Hipotesis 1c: $VSB_{it} = \alpha + \beta_1 CFO_t + \varepsilon_t$

Dimana: VSB = Nilai Pasar = Value Sell-Buy Domestik

i = perusahaan

t = periode tahunan

EPS = *earning per share*

BVE = *book value equity*

CFO = *cash flow operation*

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan imbal hasil saham sebagai nilai perubahan harga saham dan *abnormal return* saham (BHAR) yang merupakan selisih antara imbal hasil yang sesungguhnya terjadi dengan imbal hasil ekspektasi pasar. Imbal hasil ekspektasi adalah penghasilan saham yang diharapkan akan diperoleh investor.

Dalam penelitian ini digunakan market model untuk menghitung *return* ekspektasi menggunakan LQ-45. EPS pada saham biasa untuk mengukur keuntungan setiap lembar saham. *Book value equity* (BVE) merupakan hasil pengurangan antara total aset dengan hutang. Arus Kas Operasi (CFO) adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan.

Analisis Statistik Deskripsi

Penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu *Earning per Share* (EPS), *Book Value Equity* (BVE) dan *Cash Flow Operation* (CFO). Masing-masing mewakili laporan keuangan yang diberikan kepada para investor. *Earning per Share* (EPS) mewakili



58 laporan laba rugi komprehensif, *Book Value Equity* (BVE) mewakili laporan posisi keuangan, serta *Cash Flow Operation* (CFO) mewakili laporan arus kas.

Tabel 1. statistik deskriptif, memperlihatkan bahwa *Earning per Share* (EPS) pada tahun 2010 memiliki nilai rata-rata Rp623,00 per lembar saham, kemudian naik menjadi Rp872,00 per lembar saham pada tahun 2011, namun turun kembali menjadi Rp678,00 per lembar saham. Hal ini memperlihatkan keuntungan per lembar saham yang ditawarkan kepada investor masih menjadi faktor yang penting untuk dijaga keberadaannya. Nilai maksimum EPS tahun 2010 sebesar Rp3.549,00 per lembar saham, tahun 2011 sebesar Rp5.273 per lembar saham, kedua tahun tersebut diberikan oleh ASII, namun berbeda untuk tahun 2012. Pada tahun 2012, EPS tertinggi diberikan oleh ITMG sebesar Rp 4.110,00.

Book value equity (BVE) merupakan nilai buku ekuitas yang memperlihatkan berapa besar ekuitas perusahaan pada periode tertentu. Pada tabel statistik deskriptif memperlihatkan pada tahun 2010, rata-rata nilai BVE sebesar Rp18.271,00 miliar sedangkan nilai BVE paling tinggi sebesar Rp58.689,00 miliar. Pada tahun 2011, rata-rata nilai BVE sebesar Rp22.516,00 miliar. Nilai paling tingginya sebesar Rp75,838,00 miliar. Pada tahun 2012, nilai BVE paling tinggi senilai Rp83.648,00 miliar. Nilai BVE paling tinggi dipegang oleh ASII berturut-turut. Namun bila 96 dibagi dengan per lembar saham yang beredar, maka nilai *book value per share* (BVS) nilainya akan turun, dikarenakan ASII melakukan *stock split* pertengahan tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai BVE tinggi bila 76 melakukan *stock split*, maka saham yang beredar bertambah dan dapat menurunkan nilai buku per lembar sahamnya (BVS). Aturan jempol yang digunakan oleh investor dalam membeli saham salah satunya memilih nilai buku per lembar saham yang tidak terlalu tinggi, karena secara fundamental dapat dikatakan saham tersebut mahal atau *overvalue*.

----- Tabel 1 -----

Arus kas operasi (CFO) pada tahun 2010 memiliki nilai rata-rata sebesar Rp6.651,10 miliar dengan nilai paling tinggi CFO sebesar Rp54.336,00 miliar dipegang oleh BBRI. Tahun 2011 CFO memiliki rata-rata sebesar Rp4.155,90 miliar dengan nilai paling tinggi sebesar Rp30.553,00 miliar dipegang oleh TLKM. Pada tahun 2012 CFO memiliki nilai rata-rata sebesar Rp4.690,50 miliar dan nilai tertingginya juga dipegang oleh TLKM sebesar Rp27.941,00 miliar. Hal ini memperlihatkan arus kas operasi menjadi indikator buat investor untuk melihat operasi perusahaan efek dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan efek, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperlihatkan kondisi data yang dapat digunakan dalam penelitian ini. Adapun penelitian ini menggunakan analisis regresi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, sehingga perlu dilakukan uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Adapun uji normalitas penelitian menggunakan uji normalitas residual dengan uji K-S, semua variabel sudah normal. Demikian juga dengan uji multikolinieritas peneliti menggunakan uji *torelance*, heteroskedastisitas peneliti menggunakan uji Park, dan autokorelasi peneliti menggunakan uji Durbin-Watson (*DW Test*) semua telah bebas dari penyakit klasik.

Reaksi Pasar Terhadap Informasi Akuntansi

Pasar modal Indonesia telah mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2010 dan 2011 indeks LQ-45 masih mengalami kenaikan sebesar 6,22 persen dan 3,27 persen dan 2012, dimana pada tahun tersebut ada pemulih dari krisis ekonomi dunia tahun 2008 sebelumnya. Namun pada tahun 2012, indeks LQ-45 mengalami koreksi sebesar -0,17

persen. Peneliti melihat adanya penurunan ekspor yang dilakukan oleh para emiten, serta adanya penurunan di Sektor Mining sebesar -1,56 persen dalam sebulan dan sebesar -12,71 persen dalam setahun (gambar 1).

----- Gambar 1 -----

Pada tahun 2012, Sektor *Property* dan *Real Estate* mengalami kenaikan sebesar 10,31 persen sebulan dan Sektor *Trade* dan *Service* pun mengalami kenaikan sebesar 24,54 persen perubahan selama tiga bulan dan 49,68 persen perubahan dalam satu tahun. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan informasi pasar yang beredar disekitar investor sangat mempengaruhi perilaku dalam memutuskan membeli, menjual, atau memegang saham tertentu. Hal ini membuat peneliti ingin melihat value relevance dari informasi akuntansi pada saat laporan keuangan dipublikasikan oleh para emiten melalui *internet*.

Pada penelitian ini, peneliti menerapkan *DOW Theory*, dimana periode mayor (3 tahun) terbagi atas tiga fase. Periode tersebut adalah fase akumulasi untuk tahun 2010, fase partisipasi publik untuk tahun 2011, dan fase distribusi untuk tahun 2012 (gambar 2). Hal ini peneliti lakukan untuk melihat sensitifitas pergerakan pasar modal pada saat pengumuman laporan keuangan untuk perusahaan efek yang telah disyaratkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang secara operasional masih dibawah Bapepam.

----- Gambar 2 -----

Uji Regresi

Perilaku yang menjual sahamnya pada saat pasar sedang *bearish* sangat dianjurkan oleh para analisis teknikal, berbeda dengan analisis fundamental, saran yang selalu muncul pada saat pasar sedang *bearish*, dianjurkan untuk membeli saham dengan nilai intrinsik lebih tinggi daripada nilai pasarnya atau dengan kata lain *undervalue*. Hal ini sejalan dengan kontruk relevansi nilai oleh Francis dan Schipper (1999). Penelitiannya mengatakan bahwa informasi akuntansi dalam laporan keuangan mempengaruhi harga saham karena memiliki

kandungan nilai intrinsik, yang nantinya akan berpengaruh terhadap naiknya atau turunnya harga saham. Fenomena pasar modal Indonesia, menurut peneliti masih memiliki kecenderungan membeli saham-saham yang *undervalue* sangat banyak pada fase akumulasi dan partisipan publik, sedangkan fase distribusi harga saham-saham ini sudah melebihi nilai wajarnya. Berikut ini hasil masing-masing variabel yang mewakili laporan keuangan, seperti Laporan Laba Rugi Komprehensif diwakili oleh *Earnings per Share* (EPS), Laporan Posisi Keuangan diwakili oleh ⁴³*Book Value Equity* (BVE), dan Laporan Arus Kas diwakili oleh *Cash Flow Operation* (CFO).

Relevansi Nilai Informasi EPS terhadap *Value Sell-Buy* (VSB) investor domestik

Hasil penelitian dengan menggunakan *value sell-buy* (VSB) sebagai variabel dependennya karena nilai ini mewakili harga yang terjadi pada saat itu dengan banyaknya saham yang beredar pada saat itu juga. Namun pada bagian ini, khusus untuk perilaku yang membeli dan menjual saham pada investor domestik. Oleh karena kenaikan investor domestik pada setiap *trend* fase meningkat. Pada tahun 2010 investor domestik sebesar 37,20 persen, tahun 2011 jumlah investor domestik bertambah menjadi 40,14 persen, dan tahun 2012 jumlah investor lokal naik lagi menjadi 41,21 persen.

----- Tabel 2 -----

Pada tabel 2 memperlihatkan tahun 2010 (*trend* fase akumulasi) dan tahun 2012 (*trend* fase distribusi) tidaklah signifikan berpengaruh. Hal ini memperlihatkan kondisi pasar modal pada tahun tersebut masih masuk dalam masa pemulihan krisis ekonomi dunia, serta makin parahnya perekonomian Eropa di tahun 2012, dikarenakan pertumbuhan perekonomian Eropa mengalami resesi. Sedangkan tahun 2011 (*trend* fase partisipasi publik) signifikan berpengaruh, dengan *R square* sebesar 18.3 persen. Hal ini mengartikan EPS masih menjadi informasi yang diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasinya. Ditambah lagi

dengan hasil *pool* datanya hasilnya signifikan berpengaruh, namun memiliki nilai koefisien (0,000) yang rendah terhadap kondisi pasar modal yang terjadi pada saat itu. Maka hasil hipotesis 2a yang berbunyi “Relevansi nilai informasi akuntansi *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *value sell-buy* (VSB) investor domestik” diterima. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu oleh Ragab dan Omran (2006) dan Aboody, *et al.* (2002).

1 Relevansi Nilai Informasi BVE terhadap *Value Sell-Buy* (VSB) investor domestik

Pada tahun 2010, 2011, dan 2012 terlihat semua Uji T signifikan berpengaruh, pada variabel *Book Value Equity* (BVE) terhadap *Value Sell-Buy* (VSB), masing-masing sebesar 0,000028 (sig. 0,002), 0,000023 (sig. 0,006), dan 0,000027 (sig. 0,000). Serta memiliki nilai *R square* masing-masing tahun secara berurutan sebesar 31,1 persen, 25,8 persen, dan 58 persen (Tabel 3). Hal ini menunjukkan *Book Value Equity* (BVE) menjadi indikator utama atau kunci utama untuk investor dalam membeli saham. Terutama pada pada saat fase partisipasi publik dan fase distribusi yang berkaitan dengan sensitivitas value jual beli investor domestik. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu Kwon (2009) yang mengatakan bahwa BVE memiliki nilai relevansi yang tinggi (*adjusted R Square* 37 persen) terhadap harga pasar di sekuritas. Begitu juga penelitian oleh Karunaratne dan Rajapakse (2009) BVE memiliki relevansi nilai dengan signifikan 1 persen dan *adjusted R Square* 25,4 persen.

----- Tabel 3 -----

Pada hasil *pool* data untuk BVE terhadap VSB, terlihat nilai *R square* sebesar 40,1 persen. Hal ini memperlihatkan adanya relevansi nilai informasi akuntansi terhadap VSB yang dilakukan oleh para investor dalam melakukan transaksinya. Hasil uji T menunjukkan *Book Value Equity* (BVE) berpengaruh secara signifikan sebesar 0,000023 (sig. 0,000).

Hal ini menunjukkan bahwa BVE menjadi kunci utama dalam membeli, menjual, atau memegang sahamnya. Hasil ini juga sejalan dengan Ragab dan Omran (2006), nilai relevan BVE berpengaruh dengan *price model* daripada *return model*. Maka hasil hipotesis 2b yang berbunyi “Relevansi nilai informasi akuntansi *Book Value Equity* (BVE) berpengaruh positif terhadap *value sell-buy* (VSB) investor domestik” diterima. Selain didukung oleh Ragab dan Omran (2006), hasil ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yaitu oleh, Kwon (2009), dan Karunaratne dan Rajapakse (2009).

1 Relevansi Nilai Informasi CFO terhadap *Value Sell-Buy* (VSB) investor domestik

Hasil penelitian dengan menggunakan *Value Sell-Buy* (VSB) Investor Domestik sebagai variabel dependennya dan informasi akuntansi *Cash Flow Operation* (CFO) sebagai variabel independennya pada tahun 2010 (*trend* fase akumulasi) dan tahun 2012 (*trend* fase distribusi) adalah signifikan berpengaruh, dikarenakan kondisi pasar modal dunia tahun 2010 masih masuk dalam masa pemulihan krisis ekonomi dunia dan diperolehnya *investment grade* pada tahun 2012. Hal ini didukung dari hasil uji T menunjukkan bahwa 0,359 (sig.0,01) dengan *R square* 27,5 persen untuk tahun 2010, serta 35,7 (sig.0.001) dengan *R square* 38,5 persen untuk tahun 2012 (Tabel 4) Artinya, CFO menjadi variabel yang diperhitungkan oleh investor dalam melakukan investasinya, dikarenakan CFO merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan. CFO juga untuk menentukan Perusahaan Efek (PE) dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan PE, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (PAPE, 2012). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Kwon (2009) melakukan investigasi *operating cash flow* terhadap harga saham, memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 8,3 persen serta memiliki nilai positif.

----- Tabel 4 -----

Pada tahun 2011, merupakan *trend* fase publik partisipasi, hasilnya tidak berpengaruh signifikan. Hal ini dimungkinkan kondisi makro ekonomi dunia yang masih berpengaruh terhadap keputusan membeli, menjual, atau memegang saham. Kondisi perekonomian Amerika Serikat pertumbuhan PDB (YoY) sebesar 1,8 persen, China sebesar 9,3 persen, dan Eropa 1,4 persen. Masing-masing negara menunjukkan pertumbuhan positif namun masih melambat dan masa *recovery*.

Pada hasil *pool* data, terlihat *T-test* signifikan berpengaruh, sebesar 0,264 (sig. 0.007), dengan nilai *R square* sebesar 26,5 persen. Hal ini memperlihatkan adanya relevansi nilai informasi akuntansi CFO terhadap Value Sell-Buy (VSB) Investor Domestik. BVE menjadi indikator dalam membeli, menjual, atau memegang sahamnya, terutama pada saat pasar modal memiliki *trend* fase akumulasi dan fase distribusi. Maka hasil hipotesis 2c yang berbunyi “Relevansi nilai informasi akuntansi *Cash Flow Operation* (CFO) berpengaruh positif terhadap *value sell-buy* (VSB) investor domestik” diterima. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu Kwon (2009), dan Karunaratne dan Rajapakse (2009).

Pembahasan

Hasil penelitian dengan menggunakan VSB sebagai variabel dependennya dan informasi akuntansinya BVE dan CFO sebagai variabel independennya berpengaruh secara signifikan. Hal ini dikarenakan nilai jual beli investor domestik pada saat itu menjadi informasi yang bermanfaat bagi investor dalam membeli, menjual atau memegang saham. Para investor menggunakan momentum pengumuman laporan keuangan pada bulan Maret dan April setiap tahunnya untuk membeli atau menjual saham tersebut dengan melihat EPS, BVE, dan CFO perusahaan tersebut.

Pada saat laporan keuangan dipublikasikan pada jadwalnya, maka ada tiga kemungkinan yang dilakukan oleh investor individu, yaitu kemungkinan pertama membeli saham beberapa hari sebelumnya kemudian menjual saham tersebut pada saat laporan memberikan signal negatif. Kemungkinan kedua adalah membeli saham beberapa hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan, kemudian membeli lebih lagi sahamnya bila informasi itu memberikan signal positif. Kemungkinan ketiga, tindakan yang dilakukan investor telah memiliki saham sebelumnya dengan melihat laporan keuangan baik itu signal positif atau negatif, dia tetap memegang saham tersebut. Hal ini dilakukan karena yakin akan nilai intrinsik yang dimiliki oleh saham tersebut, akan mengalami pertumbuhan pada jangka waktu panjang.

Simpulan Penelitian

¹³ Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi (EPS, BVE, dan CFO) terhadap keputusan menjual atau memegang saham (*sell or hold*) dilihat dari *value sell-buy* investor domestik, EPS, BVE, dan CFO ⁵⁶ berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ragab dan Omran (2006), Aboody, *et al.* (2002), Kwon (2009), dan Karunaratnme dan Rajapakse (2009).

Perilaku investor individu di pasar modal Indonesia terlihat menggunakan momentum pengumuman laporan keuangan sebagai saat yang tepat untuk melakukan transaksi jangka panjang, melihat nilai instrinsik saham dengan menggunakan analisis fundamental dari laporan keuangan yang dipublikasikan. Namun ada juga perilaku *trader* yang menggunakan momentum tersebut untuk membeli terlebih dahulu saham-saham yang berpotensi untuk memberikan laporan keuangan dengan signal yang positif, untuk kemudian saham tersebut dijual pada saat yang tepat atau saat adanya konsolidasi pasar setelah pengumuman laporan keuangan diberikan kepada publik. Hal ini sejalan dengan penelitian *value* relevan yang

dilakukan oleh Puspitaningtyas (2012), penelitian yang dilakukan Booth *et al.* (2011) dengan data Finnish *Capital Market*, serta Dimitropoulos dan Asteriou (2009) dengan data Greek *Capital Market*.

Implikasi Penelitian

Bagi akademisi, investor, dan manajer investasi, penelitian ini memberikan kontribusi pada penelitian akuntansi keuangan melalui relevansi nilai. Hal ini berarti relevansi nilai informasi akuntansi (EPS, BVE, dan CFO) dengan kondisi pasar modal mengalami fase akumulasi, fase partisipasi, dan fase distribusi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan membeli, menjual, atau memegang saham. Untuk manajer investasi, penelitian ini memberikan masukan mengenai informasi akuntansi BVE yang lebih sensitif terhadap menjual serta membeli saham oleh investor domestik.

DOW Theory dapat digunakan pada saat *trend* yang dibentuk oleh minimal 3 tahun berturut-turut mengalami *up-trend*, untuk menjadi *major trend*, yang kemudian dipisah-pisah menjadi tiga fase, yaitu fase akumulasi, partisipasi publik, dan fase distribusi. Hal ini dapat digunakan untuk melihat perilaku pasar modal yang cenderung melihat teknikal analisis dalam menentukan waktu yang tepat untuk beli, jual, atau memegang saham.

Saran Penelitian Selanjutnya

Oleh karena IFRS telah diberlakukan secara Internasional, maka peneliti menyarankan untuk membuat perbandingan nilai *relevance* informasi akuntansi negara-negara yang menggunakan IFRS pada laporan keuangannya.

Daftar Pustaka

- Aboddy, Hughes, and Liu. 2002. Measuring Value relevance in a (Possibly) Inefficient Market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 4, pp. 965-986.
- Ball, R. dan Philip Brown. 1968. An Empirical valuation of accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Autumn.
- Barth, M.E, W. H. Beaver, dan W.R. Landsman. 2001. The Relevance of The Value Relevance for Accounting Policy Makers: Another View. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.31, pp. 77-104.
- Bartov, Goldberg, and Kim. 2002. Comparative Value Relevance Among: German, U,S, and International Accounting Standards: A german Stock Market Perspective. *Working paper*. New York University.
- Bamber, L.S., 1986, "The Information Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach", *The Accounting Review*, Spring.
- Beaver, William B.*1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research in Accounting*, Supplement to *Journal of Accounting Research* 6, pp. 67-92.
- Beaver, W.H., 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research* (supplement).
- Beaver, W. H. 2002. Perspective on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*. No.77, Vol. 2, pp. 453-474.
- Beisland L.A. 2009. A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, Vol. 2, pp. 7-27.
- Beza, Berhanu, 1997, "The Information Content of Annual Earnings Announcement: A Trading Volume Approach", *Tesis*, Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Booth, G.G, J.P. Kallunki, P. Sahlström, and J. Tyynela. 2011. Foreign vs domestic investors and the post-announcement drift. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 7 No. 3, pp. 220-237.
- Cao, Y. 2005. An Exploratory on Value Relevance of Sustainable Growth Rate. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. No.1, Vol. 5, pp. 61-65.
- Chambers, D., T. J. Linsmeier, C. Shakespeare, and T. Sougiannis. 2007. An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosures. *Review of Accounting Studies* 12: 557-593.
- Chalmers, K., F. Navissi, and W. Qu. 2010. Value relevance of accounting information in China pre- and post-2001 accounting reforms. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, No. 8, pp. 792-813.
- Choi, Wonseok, dan Jung-wook Kim, 2001, "Underreaction, Trading Volume, and Post-announcement Earnings-drift", *Working paper*, November.
- De Roon, Frans Andrianus, dan Chris Veld, 2002, "Announcement Effects of Convertible Bond Loans Versus Warrant-Bond Loans: An Empirical Analysis for the Dutch Market", *Working paper*.
- Dimitropoulos, P. E. and D. Asteriou, 2009. The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 1, No.1, pp. 41-50.
- Ferere, Dherment, dan Renneboog L.Share, 2000, "Price Reactions to CEO Resignations and Large Shareholder Monitoring in Listed French Companies", *Working paper*.
- Francis and Schipper (1999), Francis, Jennifer and Catherine Schipper. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance. *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, No. 2, pp. 319-352.
- Gunawan, Barbara, 1998, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta)", *Tesis*, Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Ghozali. I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, 5th edition. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Harsono. 2012. Dampak Konservatisme terhadap Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia. *Disertasi Universitas Gadjah Mada*.
- Hong and Stein. 1998. A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets. *Working paper*. Stanford Business and MIT Sloan of Management and NBER.
- IAI. 2009. Standar Akuntansi Keuangan. Salemba Empat.
- Kahneman and Tversky. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vo, 47, No. 2, pp. 263-291.
- Karunaratne, W. V. A. D, and R.M.D.A.P. Rajapakse. 2009. The value relevance of financial statements information: with special reference to the listed companies in Colombo Stock Exchange. *Working paper*, Huazhong Normal University, China.
- Kothari, S. P and Warner. 1997. Measuring long-horizon security price performance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 43, p.p. 301-339.

- _____. 2001. Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31, pp. 105-231.
- Kwon, G.J. 2009. The Value Relevance of Book Values, earnings and Cash Flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No.4, pp.28-42.
- Lako, A. 2005. Relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk investor Pasar Modal Indonesia: Suatu Bukti Empiris Baru. Simposium Riset Ekonomi II, Surabaya, 23-24 November.
- _____. 2007. Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan untuk Pasar Saham: Pengujian Berbasis Teori Valuasi dan Pasar Efisien. *Disertasi Universitas Gadjah Mada*.
- Mayangsari, Sekar, dan Murtanto, 2002, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembentukan Komite Audit", *Proceeding Simposium Surviving Strategies to Cope With the Future*, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (FE UAJY).
- Mayangsari, S. 2004. Analisa terhadap Relevansi nilai (*Value-Relevance*) Laba, Arus Kas dan Nilai Buku ekuitas: Analisa diseputar Periode Krisis Keuangan 1995-1998. *Simposium Nasional Aluntansi VII*, pp. 862-882.
- Ragab, A.A. dan M. M. Omran. 2006. Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market. *Review of Accounting and Finance*. Vol.5, No. 3, pp. 1475-7702.
- PAPE. 2012. Pedoman Akuntansi Perusahaan Efek (PAPE). IDX-KPEI-KSEI.
- Puspitaningtyas, Z. 2012. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaat bagi Investor. *Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 16, No. 3, p.p. 164-183.
- Sitinjak, E.L.M. 2012. Perilaku Investor Individu dalam pembuatan Keputusan Investasi Sham: Efek Diposisi, Aspek Kognisi, dan Informasi Akuntansi. *Disertasi Universitas Diponegoro*.
- Suwardi, E. 2005. Value Relevance of Accounting Numbers: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9, No. 1, pp. 23-29.
- Scott, Stumpp, and Xu. 2003. News, Not Trading Volume, Builds Momentum. *Financial Analysts Journal*, March/ April.
- Thiagarajan and McDonald. 2001. Buy, Sell, or Hold? An Event Study Analysis of significant Single Day losses in Equity Value. *Working Paper*. Kellogg Graduate School of Management.
- Warren, C.S., J.M. Reeve, dan J.E. Duchac. 2009. *Managerial Accounting*. 10th Edition. South-Western Cengage Learning-USA.
- www.bi.go.id
www.danareksa-research.com
www.idx.co.id

LAMPIRAN TABEL

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS_2010	28	-2.00	3549.00	6.2343E2	775.72105
EPS_2011	28	.37	5273.00	8.7230E2	1270.99043
EPS_2012	28	-13.00	4110.00	6.7839E2	866.64843
EPS	28	-5.00	3385.00	7.2461E2	889.70729
BVE_2010	28	4049.00	58689.00	1.8271E4	15280.54207
BVE_2011	28	3681.00	75838.00	2.2516E4	19571.98201
BVE_2012	28	1530.00	83648.00	2.4087E4	22208.84945
BVE	28	4278.67	72725.00	2.1624E4	18799.83761
CFO_2010	28	-1.42E4	54336.00	6.6511E3	13561.05295
CFO_2011	28	-3.86E4	30553.00	4.1559E3	10949.28937
CFO_2012	28	-2.41E4	27941.00	4.6905E3	9144.76557
CFO	28	-2734.00	28751.00	5.1659E3	7127.80213
Valid N (listwise)	28				

Sumber: Pengolahan data SPSS (2013)

Tabel 2. Hasil Regresi EPS terhadap VSB

	2010		2011		2012		Pool	
<i>R Square</i>	0.000		0.183		0.072		0.103	
T-Test (Sig.)	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
EPS	0.0000097	0.960	0.000000	0.048**	0.0000004	0.169	0.000	0.096*

Ket:*** Sig.1%; ** Sig. 5%; * sig. 10%

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2013)

Tabel 3. Hasil Regresi BVE terhadap VSB

	2010		2011		2012		Pool	
<i>R Square</i>	0.311		0.258		0.580		0.401	
T-Test (Sig.)	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
BVE	0.000028	0.002**	0.000023	0.006**	0.000027	0***	0.000023	0.000***

Ket:*** Sig.1%; ** Sig. 5%; * sig. 10%

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2013)

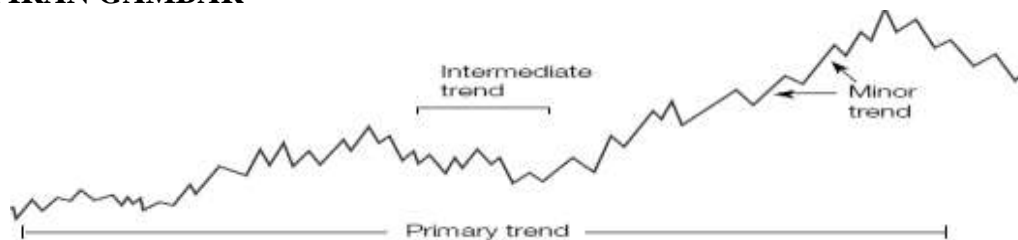
Tabel 4. Hasil Regresi CFO terhadap VSB

	2010		2011		2012		Pool	
<i>R Square</i>	0.275		0.107		0.385		0.265	
T-Test (Sig.)	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
CFO	0.359	0.01**	0.225	0.103	0.357	0.001***	0.264	0.007**

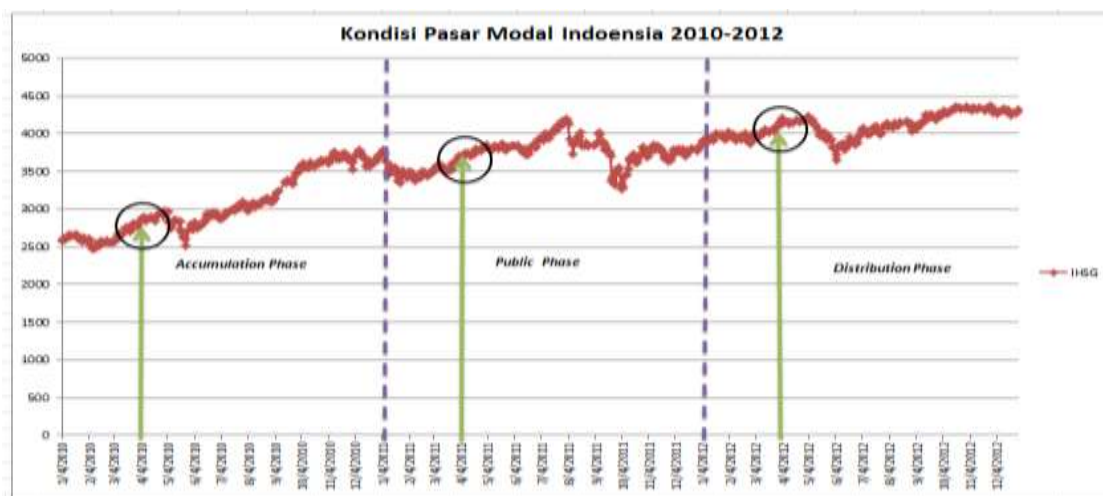
Ket:*** Sig.1%; ** Sig. 5%; * sig. 10%

Sumber: Hasil Olahan SPSS (2013)

LAMPIRAN GAMBAR



Gambar 1. Dow Theory Trends
 Sumber: Bodie et al. (2001)



Gambar 2. Kondisi Pasar Modal Indonesia dengan Tiga Fase
 Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini.

LAMPIRAN HASIL PER FASE***Accumulation Phase***

$$VSB_{2010} = 14,473 + 0,000009724 EPS_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2011} = 14,035 + 0,00 EPS_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2012} = 13,969 + 0,00 EPS_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB = 14,213 + 0,00 EPS_{i,t} + \varepsilon_t$$

Public Participation Phase

$$VSB_{2010} = 13,972 + 0,00002774 BVE_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2011} = 13,781 + 0,00002272 BVE_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2012} = 13,476 + 0,00002744 BVE_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB = 13,889 + 0,00002338 BVE_{i,t} + \varepsilon_t$$

Distributon Phase

$$VSB_{2010} = 9,097 + 0,359CFO_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2011} = 10,961 + 0,225CFO_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB_{2012} = 8,765 + 0,357 CFO_{i,t} + \varepsilon_t$$

$$VSB = 10,479 + 0,264 CFO_{i,t} + \varepsilon_t$$

● 19% Overall Similarity

Top sources found in the following databases:

- 16% Internet database
- 7% Publications database
- Crossref database
- Crossref Posted Content database
- 15% Submitted Works database

TOP SOURCES

The sources with the highest number of matches within the submission. Overlapping sources will not be displayed.

1	repository.stiesia.ac.id Internet	<1%
2	eprints.uny.ac.id Internet	<1%
3	nanopdf.com Internet	<1%
4	Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-11-20 Submitted works	<1%
5	datakata.files.wordpress.com Internet	<1%
6	ayambulutiga.blogspot.com Internet	<1%
7	repository.untar.ac.id Internet	<1%
8	vbook.pub Internet	<1%

9	ejournal.narotama.ac.id Internet	<1%
10	Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-03-20 Submitted works	<1%
11	HELP UNIVERSITY on 2022-03-18 Submitted works	<1%
12	Unika Soegijapranata on 2015-07-31 Submitted works	<1%
13	journal.iainkudus.ac.id Internet	<1%
14	ejournal3.undip.ac.id Internet	<1%
15	issuu.com Internet	<1%
16	repo.darmajaya.ac.id Internet	<1%
17	Universitas Pamulang on 2023-07-24 Submitted works	<1%
18	ejournal.unklab.ac.id Internet	<1%
19	journal.untar.ac.id Internet	<1%
20	aksioma.unram.ac.id Internet	<1%

21	ardra.biz Internet	<1%
22	materiakuntansiperusahaan.blogspot.com Internet	<1%
23	Universitas Diponegoro on 2017-08-22 Submitted works	<1%
24	ejournal.ukrida.ac.id Internet	<1%
25	kampuskarya.blogspot.com Internet	<1%
26	ilp.ut.ac.id Internet	<1%
27	Universitas Muria Kudus on 2017-03-13 Submitted works	<1%
28	repository.unmuhjember.ac.id Internet	<1%
29	ejournal.staindirundeng.ac.id Internet	<1%
30	fahmiariestiawan.blogspot.com Internet	<1%
31	danielstephanus.wordpress.com Internet	<1%
32	iGroup on 2014-06-09 Submitted works	<1%

33	libraryproceeding.telkomuniversity.ac.id Internet	<1%
34	stieykpn.ac.id Internet	<1%
35	University of KwaZulu-Natal on 2012-04-20 Submitted works	<1%
36	Universitas Muria Kudus on 2016-08-04 Submitted works	<1%
37	University of Northumbria at Newcastle on 2023-09-09 Submitted works	<1%
38	ojk.go.id Internet	<1%
39	repository.radenintan.ac.id Internet	<1%
40	Glasgow Caledonian University on 2011-09-06 Submitted works	<1%
41	Pascalina Sesa. "Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Dividend P... Crossref	<1%
42	University of Portsmouth on 2018-02-02 Submitted works	<1%
43	STIE Perbanas Surabaya on 2019-04-29 Submitted works	<1%
44	Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2019-... Submitted works	<1%

45	journals.stie-yai.ac.id Internet	<1%
46	manajemenbank.com Internet	<1%
47	oaji.net Internet	<1%
48	journal.uii.ac.id Internet	<1%
49	Conda Liesye Yolinita Dita Kalangi, Lintje Kalangi, Jessy D.L Warongan.... Crossref	<1%
50	admisibisnis.blogspot.com Internet	<1%
51	domservices.essec.fr Internet	<1%
52	jp.feb.unsoed.ac.id Internet	<1%
53	jurnal.pknstan.ac.id Internet	<1%
54	jurnal.pnj.ac.id Internet	<1%
55	jurnal.umuslim.ac.id Internet	<1%
56	jurnal.uns.ac.id Internet	<1%

57	library.binus.ac.id Internet	<1%
58	Universitas Diponegoro on 2016-04-11 Submitted works	<1%
59	Universitas Diponegoro on 2018-01-23 Submitted works	<1%
60	ekaodon.wordpress.com Internet	<1%
61	eprints.ums.ac.id Internet	<1%
62	iGroup on 2013-12-12 Submitted works	<1%
63	iGroup on 2017-04-12 Submitted works	<1%
64	repository.unair.ac.id Internet	<1%
65	vdocuments.site Internet	<1%
66	1library.net Internet	<1%
67	Eli Bartov, Stephen R. Goldberg, Myungsun Kim. "Comparative Value R... Crossref	<1%
68	Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-07-07 Submitted works	<1%

- 69 **Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-08-28** <1%
Submitted works
-
- 70 **Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-10-01** <1%
Submitted works
-
- 71 **Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur on 2022-...** <1%
Submitted works
-
- 72 **Putri Asri Budiyan, Dailibas Dailibas. "PENGARUH DEBT TO EQUITY RA...** <1%
Crossref
-
- 73 **Rachella Chyntia Dewi, Maria Olivia Adelline, Yohanes Aldy Krisna, Car...** <1%
Crossref
-
- 74 **Saiful Saiful. "PENGUJIAN REAKSI TERHADAP SINYAL KINERJA PERU...** <1%
Crossref
-
- 75 **Sogang University on 2019-12-26** <1%
Submitted works
-
- 76 **Sriwijaya University on 2021-08-24** <1%
Submitted works
-
- 77 **Trisakti University on 2016-04-25** <1%
Submitted works
-
- 78 **Universitas Andalas on 2019-05-11** <1%
Submitted works
-
- 79 **Universitas Diponegoro on 2016-06-15** <1%
Submitted works
-
- 80 **Universitas Diponegoro on 2016-06-28** <1%
Submitted works

81	Universitas Diponegoro on 2017-04-12 Submitted works	<1%
82	Universitas Diponegoro on 2021-09-19 Submitted works	<1%
83	Universitas Jember on 2016-01-07 Submitted works	<1%
84	Universitas Muhammadiyah Surakarta on 2012-12-18 Submitted works	<1%
85	Universitas Muhammadiyah Surakarta on 2013-02-27 Submitted works	<1%
86	Universitas Pamulang on 2023-07-20 Submitted works	<1%
87	Universitas Pendidikan Indonesia on 2013-05-02 Submitted works	<1%
88	Universitas Terbuka on 2015-04-28 Submitted works	<1%
89	Yulianti Yulianti, Nirsetyo Wahdi, Saifudin Saifudin. "MODEL PREDIKSI ... Crossref	<1%
90	akuntabilitasuinjkt.wordpress.com Internet	<1%
91	brage.bibsys.no Internet	<1%
92	digilibadmin.unismuh.ac.id Internet	<1%

93	docplayer.net Internet	<1%
94	ejournal.uicm-unbar.ac.id Internet	<1%
95	ejournal.unib.ac.id Internet	<1%
96	iGroup on 2017-07-21 Submitted works	<1%
97	journal.maranatha.edu Internet	<1%
98	ppmsom on 2023-01-24 Submitted works	<1%
99	rdoc.univ-sba.dz Internet	<1%
100	repositori.uma.ac.id Internet	<1%
101	repository.uma.ac.id Internet	<1%
102	repository.usd.ac.id Internet	<1%

● Excluded from Similarity Report

- Bibliographic material
- Cited material
- Manually excluded sources
- Quoted material
- Small Matches (Less than 8 words)

EXCLUDED SOURCES

lib.ibs.ac.id	99%
Internet	
muhariefeffendi.files.wordpress.com	98%
Internet	
core.ac.uk	41%
Internet	
journal.unika.ac.id	35%
Internet	
adoc.pub	13%
Internet	
repository.uin-suska.ac.id	12%
Internet	
scribd.com	12%
Internet	
id.scribd.com	11%
Internet	
123dok.com	11%
Internet	

text-id.123dok.com	11%
Internet	
repository.unika.ac.id	10%
Internet	
es.scribd.com	9%
Internet	
repository.ub.ac.id	9%
Internet	
pt.scribd.com	8%
Internet	
dokumen.tips	8%
Internet	
docplayer.info	8%
Internet	
pdfcoffee.com	7%
Internet	
id.123dok.com	7%
Internet	
pdeb.fe.ui.ac.id	7%
Internet	
eprints.undip.ac.id	7%
Internet	
jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id	6%
Internet	

idoc.pub	6%
Internet	
blog.unika.ac.id	6%
Internet	
media.neliti.com	6%
Internet	
eprints.kwikkiangie.ac.id	6%
Internet	
Universitas Negeri Jakarta on 2016-10-27	6%
Submitted works	
Universitas Negeri Jakarta on 2016-10-27	6%
Submitted works	
documents.mx	6%
Internet	
e-jurnal.com	5%
Internet	
slideshare.net	5%
Internet	
moam.info	5%
Internet	
researchgate.net	5%
Internet	
garuda.kemdikbud.go.id	5%
Internet	

repository.widyatama.ac.id	5%
Internet	
ml.scribd.com	5%
Internet	
docobook.com	5%
Internet	
coursehero.com	5%
Internet	
repository.unib.ac.id	5%
Internet	
repository.ibs.ac.id	5%
Internet	
eprints.iain-surakarta.ac.id	5%
Internet	
Universitas Diponegoro on 2017-06-15	4%
Submitted works	
kapd.iaiglobal.or.id	4%
Internet	
muhariefeffendi.wordpress.com	4%
Internet	
muhariefeffendi.net	4%
Internet	
multiparadigma.lecture.ub.ac.id	4%
Internet	

mitrariset.com	4%
Internet	
buku-jurnal.blogspot.com	4%
Internet	
accounting.feb.ub.ac.id	4%
Internet	
multiparadigma.lecture.ub.ac.id	4%
Internet	
Universitas Diponegoro on 2017-06-19	4%
Submitted works	
Universitas Diponegoro on 2017-06-16	4%
Submitted works	
yoemi14.blogspot.com	4%
Internet	
titi-firani.blogspot.com	4%
Internet	
pustakardok-metro.com	4%
Internet	
re-searchengines.com	4%
Internet	
pendidikan.net	4%
Internet	
hendrymeilano87.blogspot.com	4%
Internet	

etheses.uin-malang.ac.id	4%
Internet	
dwienovi.blogspot.com	4%
Internet	
arabiyatuna.com	4%
Internet	
aby98.wordpress.com	4%
Internet	
konsultasiskripsi.com	3%
Internet	
ulandj-wulan.blogspot.com	3%
Internet	
nur-fauziah-nurfauziah.blogspot.com	3%
Internet	
sutaryofe.staff.uns.ac.id	3%
Internet	
unisbank.ac.id	3%
Internet	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2019-02-13	3%
Submitted works	
Ni Putu Vira Cintya Dewi, Tiara Kusuma Dewi, Gde Herry Sugiarto Asana. "BE..."	3%
Crossref	
Ni Komang Kharisma Mia Mahartiningsih, Ni Wayan Yuniasih. "PENGARUH SI..."	3%
Crossref	

SDM Universitas Gadjah Mada on 2023-01-17	3%
Submitted works	
fdocuments.net	3%
Internet	
repository.unpas.ac.id	3%
Internet	
bapepam.go.id	3%
Internet	
Agustiawan Agustiawan, Ari Irawan, Rama Gita Suci. "Pengaruh Core Self Eval...	3%
Crossref	
Universitas Sebelas Maret on 2015-04-13	3%
Submitted works	
repository-feb.unpak.ac.id	3%
Internet	
Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2018-11-02	3%
Submitted works	
Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2018-10-29	3%
Submitted works	
Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2018-10-29	3%
Submitted works	
Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2018-10-23	3%
Submitted works	
Universitas Sebelas Maret on 2017-10-06	3%
Submitted works	

eprints.unpak.ac.id	3%
Internet	
fr.slideshare.net	3%
Internet	
repository.ukwms.ac.id	3%
Internet	
eprints.umpo.ac.id	3%
Internet	
repositori.usu.ac.id	3%
Internet	
fr.scribd.com	3%
Internet	
eprints.perbanas.ac.id	3%
Internet	
ejournal.unp.ac.id	3%
Internet	
repository.maranatha.edu	2%
Internet	
jenifirjani.wordpress.com	2%
Internet	
hepiprayudi.wordpress.com	2%
Internet	
repository.usu.ac.id	2%
Internet	

es.slideshare.net	2%
Internet	
Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur on 2021-09-02	2%
Submitted works	
ethasyahbania.blogspot.com	2%
Internet	
jom.unri.ac.id	2%
Internet	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-07-06	2%
Submitted works	
jurnal.ticmi.co.id	2%
Internet	
fe.unira.ac.id	2%
Internet	
blogardiyanus.blogspot.com	2%
Internet	
Universitas Muria Kudus on 2016-08-06	2%
Submitted works	
puslit.mercubuana.ac.id	2%
Internet	
sytisahdina.blogspot.com	2%
Internet	
denricositorus.blogspot.com	2%
Internet	

accountingdankeuangan.blogspot.com	2%
Internet	
repository.uinjkt.ac.id	2%
Internet	
auliazheta.blogspot.com	2%
Internet	
Atma Jaya Catholic University of Indonesia on 2013-09-03	2%
Submitted works	
yayaup.wordpress.com	2%
Internet	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-29	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-22	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-22	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-22	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-21	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2021-11-19	2%
Submitted works	
Universitas Pamulang on 2023-08-30	2%
Submitted works	

qdoc.tips	2%
Internet	
sitisarahadi.wordpress.com	2%
Internet	
judika-asima.blogspot.com	2%
Internet	
idoc.tips	2%
Internet	
Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur on 2021-08-29	2%
Submitted works	
Universitas Nasional on 2021-03-19	2%
Submitted works	
Universitas Muria Kudus on 2019-09-09	2%
Submitted works	
ejournal-s1.undip.ac.id	2%
Internet	
Universitas Putera Batam on 2018-12-03	2%
Submitted works	
eprints.pancabudi.ac.id	2%
Internet	
kerozzi.blogspot.com	2%
Internet	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-08-28	2%
Submitted works	

Universitas Putera Batam on 2018-11-28	2%
Submitted works	
<hr/>	
portal.widyamandala.ac.id	2%
Internet	
<hr/>	
Rahmat Prasetyo Adi. "ANALISIS PENERAPAN PSAK 45 MENGENAI PELAPOR..."	2%
Crossref	
<hr/>	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-07-02	2%
Submitted works	
<hr/>	
repository.widyamandala.ac.id	2%
Internet	
<hr/>	
repository.ut.ac.id	2%
Internet	
<hr/>	
novifeunisda.blogspot.com	2%
Internet	
<hr/>	
sipeg.unj.ac.id	2%
Internet	
<hr/>	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-07-03	2%
Submitted works	
<hr/>	
andrianmuse.blogspot.com	2%
Internet	
<hr/>	
Universitas Muria Kudus on 2016-09-22	2%
Submitted works	
<hr/>	
Universitas Pamulang on 2023-08-22	2%
Submitted works	

prezi.com	2%
Internet	
aling-education.blogspot.com	2%
Internet	
jurnal.ut.ac.id	2%
Internet	
garuda.ristekdikti.go.id	2%
Internet	
garuda.ristekbrin.go.id	2%
Internet	
mikroskil.ac.id	1%
Internet	
repository.undaris.ac.id	1%
Internet	
mikroskil.ac.id	1%
Internet	
ejurnal.mikroskil.ac.id	1%
Internet	
asdarmunandar.blogspot.com	1%
Internet	
repository.stiewidyagamalumajang.ac.id	1%
Internet	
Desy Ayu Cahyanti, Elva Nuraina, Anggita Langgeng Wijaya. "Pengaruh Likuidi...	1%
Crossref	

Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur on 2021-05-28	1%
Submitted works	
Binus University International on 2018-11-08	1%
Submitted works	
Binus University International on 2018-11-06	1%
Submitted works	
research.kalbis.ac.id	1%
Internet	
vdocuments.mx	1%
Internet	
jurnal.untagsmg.ac.id	1%
Internet	
Herlambang, Arifin. "PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN RASIO KEUANGA..."	1%
Crossref	
dinirahmi-dinirahmiblog.blogspot.com	1%
Internet	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-11-23	1%
Submitted works	
digilib.mercubuana.ac.id	1%
Internet	
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia on 2015-11-05	1%
Submitted works	
simpen.lppm.ut.ac.id	1%
Internet	

Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2019-07-24	1%
Submitted works	
<hr/>	
Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya on 2019-07-29	<1%
Submitted works	
<hr/>	
buahmanggissite.wordpress.com	<1%
Internet	
<hr/>	
vdokumen.com	<1%
Internet	
<hr/>	
jseh.unram.ac.id	<1%
Internet	
<hr/>	
Universitas Negeri Jakarta on 2018-05-30	<1%
Submitted works	