

## HUBUNGAN NONLINIER ANTARA *EARNINGS* DAN NILAI BUKU DENGAN KINERJA SAHAM

Rahmawati \*)

### ABSTRACT

The purposes of this research are to know: (1) is there nonlinearity relationship between earnings and book value with stock return, (2) is there nonlinearity relationship between earnings and book value with stock price. The result of this research can be used on judgment for the practise in decision making with information earnings, book value and what is primary to be expected.

This research uses 41 manufacturing firms that listed in Jakarta Stock Exchanges, which are selected by using purposive random sampling. Those selected firms announced their financial statements during 1998 until 2002. Classics assumption test is done, there are normality test with Jarque-Bera (JB) Test of Normality, linearity test with scatterplot, heteroscedasticity test with White Heteroskedasticity test, autocorrelation test with Durbin-Watson test. The hypothesis is tested by NLS (Nonlinier Least Square) model regression.

Value relevance earnings and book value with stock return begin lost their value relevance but to earnings and book value with stock price, there are significant examination year. This results are consistent with Collins et.al. (1997), Warsidi (2002), Amir and Lev (1996), Graham et.al. (1998), Francis and Schipper (1999).

**Keyword:** *earnings, book value, stock price, stock return*

### PENDAHULUAN

#### Latar Belakang Masalah

Studi-studi sebelumnya telah mencatat kandungan informasi *earnings* tetapi belum menyediakan bukti yang menyimpulkan kandungan informasi inkremental yang terdapat pada modal kerja dan arus kas operasi. Studi Ali (1994) berasumsi bahwa terdapat hubungan linier antara *return* dan informasi akuntansi. Dalam studi tersebut dikembangkan riset sebelumnya dengan memasukkan hubungan nonlinier antara *return* dengan masing-masing dari tiga variabel yaitu: *earnings*, modal kerja operasi dan arus kas.

Bila ukuran kinerja yang lain (terutama modal kerja operasi kejutan dan arus kas kejutan) juga memiliki konsentrasi yang tinggi dalam komponen transitori dalam observasi yang besar, maka koefisien regresi dari model multivariate linier pada studi-studi sebelumnya juga akan mengalami bias ke arah nol. Sehingga dapat disimpulkan riset sebelumnya juga gagal untuk menolak hipotesis nol, bahwa tidak terdapat kandungan informasi dalam modal kerja operasi dan arus kas, padahal hipotesis nol ini salah.

---

\*) Dra. Rahmawati, M.Si., Akuntan adalah Dosen Tetap Jurusan Akuntansi FE UNS, sedang menempuh program Doktor Akuntansi pada Program Pasca Sarjana UGM.

Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi perusahaan yaitu laba dan arus kas, investor dan kreditur harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu secara lebih baik menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, investor dan kreditur berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada saat tertentu. Untuk itu, faktor rerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan, yang dapat dicapai dengan memasukkan faktor siklus hidup perusahaan.

Penelitian di Indonesia yang menguji kandungan informasi laba dan arus kas dengan mempertimbangkan faktor siklus hidup dilakukan oleh Atmini (2002). Penelitian tersebut bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan siklus hidup perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan relevansi nilai inkremental informasi laba dan arus kas yang dihasilkan perusahaan-perusahaan tersebut.

Analisis fundamental tradisional mencakup perspektif yang berbeda. Nilai perusahaan (fundamental) diindikasikan oleh informasi dalam laporan keuangan. Harga saham menyimpang dari nilai ini dan hanya cenderung menuju nilai fundamental. Sehingga, analisis laporan keuangan yang dipublikasi dapat menemukan nilai-nilai yang tidak terefleksi dalam harga saham. Empat variabel fundamental yaitu modal saham, laba bersih, deviden dan harga digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi perubahan *earnings* (Garrod dan Rees 1999).

Model menggambarkan bahwa tidak hanya *earnings* tetapi juga arus kas yang merupakan prediktor yang tidak bias untuk arus kas di masa yang akan datang dan bias masing-masing adalah fungsi komponen akrual dari *earnings*. Penelitian tentang hubungan antara *return* saham, *earnings* dan arus kas penting karena secara langsung diarahkan pada isu dari apakah data akuntansi menyediakan informasi yang bernilai penting. Studi lain yang menggunakan hubungan nonlinier juga dilakukan oleh Ali (1994) yang hasilnya konsisten yaitu yang menggambarkan bahwa kekuatan kandungan informasi tambahan dari data *non earnings* dapat ditingkatkan dengan mengikuti respon harga

saham. Studi Ali (1994) dan Cheng dkk. (1996) yang mengacu pada studi Freeman dan Tse (1992), menunjukkan bahwa mengasumsikan hubungan yang seragam versus tidak seragam antara laba (arus kas) dan *return* saham memberikan hasil yang berbeda.

### Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

apakah ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan nilai buku dengan kinerja saham?

### Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan nilai buku dengan kinerja saham. Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur penelitian akuntansi khususnya tentang pengujian relevansi nilai data akuntansi (*earnings*, nilai buku) dan dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian lebih lanjut. Hasil penelitian ini diharapkan dapat juga digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam pengambilan keputusannya dengan menggunakan informasi *earnings*, nilai buku, mana yang lebih utama untuk diperhatikan. Hasil penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan atau peraturan yang berkaitan dengan informasi akuntansi.

### LANDASANTEORI

#### Konsep Laba

SFAC No. 1 menyatakan bahwa informasi laba berfungsi untuk menilai kinerja manajemen, membantu memperkirakan kemampuan laba dalam jangka panjang, memprediksi laba, dan menaksir risiko dalam meminjam atau investasi.

Pengukuran laba bukan saja penting untuk menentukan prestasi perusahaan tetapi juga penting sebagai informasi bagi pembagian laba, penentuan kebijakan investasi, dan pembagian hasil. Oleh karena itu, laba menjadi informasi yang dilihat banyak orang atau profesi akuntansi seperti pengusaha, analis

keuangan, pemegang saham, ekonom, fiskus, dan sebagainya (Harahap, 2001: 259). Hal ini menyebabkan adanya berbagai definisi untuk laba.

#### 1. Laba Ekonomi

Laba ekonomi (*economic income*) adalah konsep laba yang dibahas oleh para ahli ekonomi. Adam Smith memberi definisi terhadap laba (*income*) sebagai kenaikan dalam kekayaan. Fischer, Lindahl, dan Hick dalam Harahap (2001: 264) menjelaskan sifat dari laba ekonomi sebagai berikut:

##### (i) Physical Income

Laba merupakan konsumsi barang dan jasa oleh individu yang dapat memberikan kesenangan fisik dan pemenuhan kebutuhan. Laba dalam hal ini tidak dapat diukur.

##### (ii) Real Income

Laba adalah jumlah pembayaran uang yang dilakukan untuk mendapatkan barang dan jasa sebelum dan sesudah konsumsi. Laba diukur dengan menggunakan ukuran biaya hidup (*cost of living*).

##### (iii) Money Income

Laba adalah jumlah uang yang diterima dan digunakan untuk memenuhi kebutuhan hidup. Laba ekonomi (*economic income*) didefinisikan oleh Hick sebagai laba individu (*personal income*) yaitu: "Jumlah maksimum yang dapat dikonsumsi pada periode tertentu dan dia masih tetap mempertahankan modalnya tidak berkurang".

#### 2. Laba Akuntansi

Laba akuntansi (*accounting income*) adalah perbedaan atau selisih antara penghasilan (*revenue*) yang direalisasi yang berasal dari transaksi pada periode tertentu dengan biaya-biaya (*expense*) yang dikeluarkan pada periode tersebut (Harahap, 2001: 273). Menurut Belkoui dalam Harahap (2001: 273) beberapa sifat dari laba akuntansi adalah sebagai berikut:

- laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut,
- laba akuntansi merupakan prestasi perusahaan pada suatu periode tertentu (postulat periodik),
- laba akuntansi memiliki batasan-batasan tersendiri tentang transaksi-transaksi atau pos-

pos yang termasuk hasil,

- laba akuntansi memerlukan perhitungan biaya dalam bentuk biaya historis (*historical cost*) yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu,
- laba akuntansi berdasarkan prinsip penandingan (*matching principle*) yaitu hasil dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan atau diterima pada periode yang sama.

#### 3. Laba Operasi (*Current Operating Income*)

Konsep pelaporan *Current Operating Income* menyatakan bahwa pendapatan yang diakui dalam perhitungan laba atau rugi hanyalah pendapatan yang berasal dari kegiatan normal perusahaan (*normal operating income*). Sedangkan yang berasal dari kegiatan yang tidak biasa atau bersifat insidental dicantumkan dalam laporan laba ditahan.. Konsep ini menganggap bahwa dalam menilai prestasi manajemen, yang dinilai hanyalah yang berasal dari kegiatan normal tidak termasuk kegiatan insidental dan angka inilah yang lebih tepat dalam membuat prediksi kemampuan perusahaan mendapatkan laba di masa yang akan datang (Harahap, 2001: 229). Laba dengan konsep ini dapat dibuat perbandingan antar periode dan antar perusahaan serta untuk membuat prediksi laba di masa yang akan datang. Selain itu, laba dapat digunakan sebagai ukuran kinerja operasi berjalan suatu perusahaan.

#### 4. Laba komprehensif (*All Inclusive Income*)

Konsep *All Inclusive Income* menyatakan bahwa semua laba (*income*) yang berasal dari kegiatan normal dan kegiatan insidental harus dilaporkan dalam laporan laba rugi dan hanya hasil akhirnya saja yang dilaporkan ke laporan laba ditahan (Harahap, 2001: 230). Perhitungan laba dengan konsep *All Inclusive Income* (Hendriksen dan Van Breda, 1992) didasarkan pada beberapa pertimbangan sebagai berikut:

- (i) pembebanan yang berasal dari peristiwa luar biasa dan dari perbaikan periode-periode sebelumnya cenderung lebih besar dari kredit, yang menimbulkan lebih saji pada laba bersih untuk serangkaian tahun jika ini dihilangkan,
- (ii) peniadaan beban dan kredit tertentu dari perhitungan laba bersih memberi peluang untuk

- manipulasi dan perataan angka penghasilan tahunan,
- (iii) laporan laba rugi yang memasukkan semua beban dan kredit laba yang diakui selama tahun itu dikatakan lebih mudah untuk disiapkan dan lebih mudah dimengerti oleh pembaca,
  - (iv) pembaca laporan dianggap lebih mampu membuat klasifikasi yang tepat untuk memperoleh pengukuran laba yang lebih tepat daripada akuntansi dan manajemen,
  - (v) perbedaan antara beban dan kredit operasi dan non operasi belum jelas benar.

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba akuntansi (*earnings*), yaitu laba bersih setelah pajak penghasilan namun sebelum pos-pos luar biasa (*extraordinary items*), operasi yang dihentikan (*discontinued operation*), dan perubahan dalam prinsip akuntansi (*change in accounting principle*). Ketiga *items* tersebut dikeluarkan dalam perhitungan laba dengan alasan bahwa tidak semua perusahaan mencantumkan ketiga *items* tersebut dalam laporan keuangan.

### Tinjauan Tentang Return

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* memungkinkan seorang investor untuk membandingkan antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Model *levels* mempunyai koefisien yang tidak bias meskipun harga dapat memprediksi laba masa depan, tetapi koefisien estimasi akan bias apabila laba

mengandung nilai yang tidak relevan. Model *return* koefisiennya akan bias ketika harga mengandung informasi tentang perubahan laba masa depan dan juga ketika laba mengandung nilai yang tidak relevan (Kothari dan Zimmerman, 1995). Jadi, penggunaan kedua model yaitu harga dan *return* dapat lebih berguna.

### Hubungan nonlinier

Ali (1994) menguji tentang kandungan informasi dari laba, modal kerja operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan nonlinier. Hasil menunjukkan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi jika menggunakan model nonlinier tetapi arus kas tidak memiliki kandungan informasi jika digunakan model linier. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa keberadaan baik modal kerja operasi dan arus kas menurun seiring dengan nilai absolut perubahan dalam keduanya naik. Peneliti kembali meneliti kandungan informasi inkremental dalam *earnings*, modal kerja operasi dan arus kas dengan menggunakan model multivariate yang memungkinkan turunnya respon harga marginal pada komponen kejutan dari tiap variabel dari ketiga variabel dengan nilai absolut dari komponen-komponen tersebut. Hasilnya mendukung kemungkinan model nonlinier antara *return* dengan ketiga variabel kinerja. Sesuai dengan studi sebelumnya, hasil dengan model linier tidak konsisten dengan kenyataan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi inkremental jauh di atas *earnings* dan modal kerja operasi. Hasil ini menganjurkan bahwa mungkin saja terdapat hubungan nonlinier antara *return* dengan data *nonearnings* lainnya juga.

Studi sebelumnya telah menyebutkan kandungan informasi inkremental *earnings*, modal kerja operasi dan arus kas mengasumsikan memiliki hubungan linier antara *return* abnormal dengan komponen tak terduga dari ketiganya dan memberikan bukti yang tidak menyimpulkan mengenai kandungan informasi inkremental dalam modal kerja operasi dan arus kas. Berdasarkan Freeman dan Tse (1992), studi Ali menggunakan model yang memungkinkan nonlinieritas dalam hubungan antara *return* dan ketiga variabel. Model ini menyebutkan bila komponen tak terduga dari tiap variabel tetap turun dengan sejumlah absolut dari komponen tersebut. Hasil dari studi ini

konsisten dengan hubungan nonlinier antara *return* dan *earnings*, modal kerja operasi serta arus kas yang tak terduga yang diajukan semula dan dengan kandungan informasi inkremental dari semua variabel. Hasil ini kuat terutama dari hasil analisis yang berdasarkan portofolio dan pada perlakuan outlier.

Tambahan untuk arus kas operasi dan modal kerja operasi, riset sebelumnya tidak menunjukkan secara jelas bahwa data lain selain *earnings* seperti inflasi, *earnings* yang disesuaikan dan *current-cost earnings*, dapat memberikan informasi jauh lebih banyak daripada yang terefleksikan dalam *earnings* (Bernard 1989). Hasil studi ini bersama dengan hasil Freeman dan Tse (1992) menyatakan bahwa kekuatan pengujian kandungan informasi inkremental dari beberapa data selain *earnings* dapat ditingkatkan dengan memasukkan respon tak terduga dari data, yang bervariasi sesuai dengan nilai absolut dari komponennya.

Pengujian dengan non parametrik memberikan kekuatan penjelasan yang mendukung model nonlinier. Freeman dan Tse (1992) mencatat hubungan nonlinier antara *return* abnormal dan *earnings* kejutan. Mereka berargumen bahwa seiring dengan kenaikan nilai absolute *earnings* kejutan, maka kecenderungan *earnings* akan menurun, demikian juga dengan respon harga marginal terhadap *earnings* kejutan. Mereka mencatat bahwa koefisien kemiringan *earnings* kejutan dari model linier lebih mencerminkan efek *earnings* transitori (sementara), bukan *earnings* yang tetap (karena model linier sangat menitikberatkan koefisien efek *earnings* transitori yang relatif besar). Mereka memperlihatkan bahwa memaksakan spesifikasi model linier dalam model *return* abnormal-*earnings* kejutan akan mengakibatkan bias dalam koefisien kemiringan kearah nol.

Penelitian yang dilakukan oleh Hodgson dan Clarke (1998) menggunakan model penelitian Freeman dan Tse (1992) yang menerapkan spesifikasi *inverse tangent* dari model respon laba yang tidak diharapkan. Tujuan penelitian ini adalah menguji relevansi informasi laba, arus kas dan *return* dalam memprediksi *annual stock return*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 774 perusahaan di Australia yang dipecah menjadi perusahaan besar dan kecil. Tiga hal penting dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

1. hubungan fungsional nonlinier memberikan kekuatan penjelasan yang lebih baik dari kandungan informasi laba atau arus kas,
2. hasil konsisten dengan komponen laba transitori untuk perusahaan kecil,
3. hasil berlawanan dengan teori bahwa arus kas memiliki kekuatan penjelasan tambahan yang lebih besar untuk perusahaan besar.

Das dan Lev (1994) menguji secara memadai hubungan alternatif nonlinier dan memeriksa validitas dari 4 model nonlinier hubungan *earnings* dan *return*. Hasilnya adalah:

1. ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan *return* dengan menggunakan data estimasi tahunan (studi sebelumnya dengan data kurtalan) dan dengan prosedur nonparametrik tidak menunjukkan hubungan khusus,
2. ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan model level dan *return* (studi sebelumnya dengan model *change*),
3. ketika item khusus dan item luar biasa dikeluarkan dalam menghitung *earnings*, hubungan nonlinier masih tetap ada,
4. dengan memasukkan arus kas dan akrual sebagai variabel independen, hubungan nonlinier juga masih ada,
5. hubungan arus kas dan *return* juga nonlinier.

#### Relevansi Nilai *Earnings* dan Nilai Buku

Laporan *earnings* dianggap sebagai sumber informasi terpenting dari semua jenis laporan tahunan yang disajikan perusahaan. Di Inggris, laporan keuangan menjadi prioritas utama bagi investor institusional dan laporan *earnings* dianggap lebih penting daripada neraca oleh analis keuangan dan investor. Sementara di New Zealand, laporan keuangan bagi analis keuangan dianggap sebagai sumber informasi utama yang digunakan para pemakainya dalam pembuatan keputusan investasi dan laporan *earnings* menjadi sumber informasi yang relatif lebih penting dari neraca (Foster 1986).

Fairfield dan Yohn (2000) melakukan penelitian yang berjudul "are cash *earnings* better than accrued *earnings*?". Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian terdahulu tentang isu hubungan antara akrual

dengan kualitas *earnings*. Tujuan penelitian tersebut memeriksa kandungan informasi kas dan akrual *earnings* sebagai penghitung *return on assets* (ROA). Variabel dependennya adalah ROA satu tahun ke depan. Variabel independennya adalah ROA, *earnings* akrual, *earnings* kas dan pertumbuhan dalam aktiva operasi bersih dalam tahun *t*. Hasil menggambarkan bahwa terlalu dini untuk menyimpulkan bahwa *earnings* akrual lebih rendah kualitasnya daripada *earnings* kas. Akrual berkorelasi sangat tinggi dengan total pertumbuhan aktiva operasi bersih dan kedua konstruk tersebut berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Setelah mengendalikan pertumbuhan, akrual memberikan sedikit atau sama sekali informasi tentang persistensi profitabilitas di masa yang akan datang. Penelitian tambahan yang memeriksa pengaruh pertumbuhan dan konservatisme akuntansi pada profitabilitas di masa yang akan datang mungkin membantu mengidentifikasi signal yang reliabel dari kualitas *earnings*. Dapat disimpulkan bahwa *earnings* kas secara umum tidak lebih baik dari *earnings* akrual.

Studi yang menitikberatkan pada pemeriksaan nilai relevansi angka-angka akuntansi (seperti, *earnings* dan nilai buku) diteliti dengan menghubungkan antara angka-angka akuntansi itu dengan harga pasar (level dan perubahan) (Dontoh dkk. 2000). Studi tersebut mengadopsi pendekatan yang berbeda yaitu: kandungan prediksi dari *earnings* dan signal harga. Hasilnya adalah kandungan prediksi dari *earnings* lebih tinggi daripada harga.

Penelitian lain yang menyelidiki perubahan secara sistematis relevansi nilai *earnings* dan nilai buku sepanjang waktu diteliti oleh Collins dkk. (1997). Hasil dari penelitian tersebut adalah:

1. berlawanan dengan literatur penggabungan relevansi nilai *earnings* dan nilai buku tidak menurun lebih dari 40 tahun yang lalu dan nampaknya mengalami kenaikan secara lambat,
2. relevansi nilai tambahan dari *bottom line earnings* menurun hal ini diganti dengan peningkatan relevansi nilai buku.
3. banyak pergeseran dalam relevansi nilai *earnings* ke nilai buku yang dapat dijelaskan dengan peningkatan frekuensi *earnings* yang negatif dan perubahan dalam rata-rata ukuran perusahaan dan intensitas yang tak berwujud sepanjang waktu.

Secara ringkas temuan tersebut menggambarkan bahwa model akuntansi kos historis konvensional telah kehilangan relevansi nilai adalah terlalu dini.

Paper yang membahas hubungan antara *earnings* dan informasi lain untuk memahami hubungan antara *earnings* dan *return* ditulis oleh Shroff (1995). Analisis mengindikasikan bahwa *earnings* sekarang memiliki kekuatan yang tinggi dalam menjelaskan *return* jika *earnings* sekarang tersebut berhubungan dengan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang (*earnings* kejutan) atau dengan informasi lain yang merfleksikan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang. Penggabungan antara rasio harga dengan *earnings* dan ROE (*return on equity*) yang memberikan indikator yang baik bagi pertumbuhan *earnings* di masa yang akan datang yang dapat meningkatkan relevansi nilai *earnings*.

Dari sudut pandang teoritis, penelitian ini sebenarnya dimaksudkan untuk menguji secara empiris kekuatan model penilaian yang dikembangkan oleh Ohlson (1995). Diungkapkan secara sederhana, model tersebut menyatakan harga sebagai fungsi dari *earnings* dan nilai buku ekuitas. Hubungan teoritis yang diimplikasikan antara kedua ukuran akuntansi tersebut dengan kinerja saham adalah positif.

Dengan berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha1a: ada hubungan nonlinier antara *earnings*, nilai buku dengan harga saham,

Ha1b: ada hubungan nonlinier antara *earnings*, nilai buku dengan *return* saham.

## METODA PENELITIAN

### Pengukuran Variabel

Variabel dependen yaitu harga saham yang diukur dengan *change* adalah  $R_{i,t}$  (*return* saham) dihitung dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$  = return saham i pada periode t
- $P_{i,t}$  = harga saham i pada periode t
- $P_{i,t-1}$  = harga saham i pada periode sebelumnya (t-1)
- $P$  = harga saham

Variabel independen:

- Earnings pada tingkat level.
- Nilai buku ekuitas per lembar saham:  
total ekuitas

-----  
Jumlah saham yang beredar

**Data dan Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan go publik yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan sumber informasi publik lainnya, harga saham harian dan tanggal pengumuman laba dan arus kas.

Data akuntansi diambil dari ICMD (*indonesian Capital Market Directory*) dan atau laporan keuangan tahunan perusahaan yang disediakan di Pusat referensi pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta. Data harga saham harian diperoleh dari pojok BEJ program Magister Managemen UGM dan atau Pusat referensi pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta. IHSG harian diambil dari JSX (*Jakarta Stock Exchange*) statistics. Tanggal pengumuman informasi laba dan arus kas diambil dari PRPM dan atau dari publikasi yang lain, misalnya harian bisnis Indonesia.

Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Pemilihan sampel perusahaan yang diambil dari perusahaan manufaktur dimaksudkan untuk mengurangi pengaruh yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan bukan manufaktur.

Sampel dipilih sesuai dengan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif (*purposive random sampling*). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. perusahaan terdaftar di BEJ dan terdaftar pada ICMD 2003,

2. data laporan keuangan perusahaan tersedia berturut-turut untuk tahun pelaporan dari 1998-2003. Kriteria ini diperlukan untuk membedakan masa sesudah krisis.
3. perusahaan mempublikasi laporan keuangan auditan dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember,

**Model Regresi**

Model dengan multivariate nonlinier geometrik karena berdasarkan scatter plot diperoleh hasil bahwa data tersebar tidak beraturan. Hasil pengujian MWD menunjukkan model nonlinier yang lebih baik sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Model 1A} & : R_{it} = a \cdot Earnings^{b1} \cdot NB^{c2} \cdot e_{i,t} \\ \text{Model 1B} & : P_{it} = a \cdot Earnings^{b1} \cdot NB^{c2} \cdot e_{i,t} \end{aligned}$$

Keterangan:

- R : return saham
- P : harga saham
- NB : Nilai buku
- a = konstanta
- b1 = parameter variabel earnings
- c2 = parameter variabel nilai buku

**Analisis Data**

Sebelum dianalisis maka data perlu diuji lebih dahulu. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Diagnostik tes
  - Uji Linieritas  
Uji linieritas dilakukan dengan Uji linieritas dilakukan dengan uji *Scatterplot*. Jika faktor-faktor gangguan tersebar secara random di sekitar garis diagonal, atau cenderung tidak memiliki pola khusus, maka garis regresi populasi dinyatakan tidak linier.
  - Heterokedastisitas  
Heterokedastisitas merupakan uji yang dilakukan dengan tujuan menguji terjadinya ketidaksamaan *varians* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain pada model regresi. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap,

maka disebut homokedastisitas. Jika *varians* berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk menguji heterokedastisitas digunakan uji White's test.

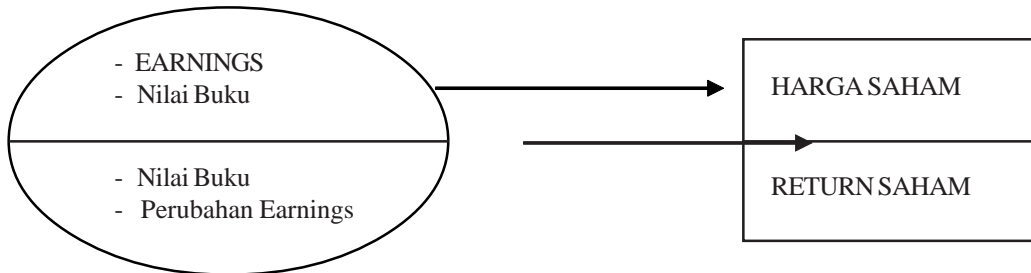
- Multikolinieritas  
Uji multikolinieritas merupakan uji yang dilakukan dengan maksud menguji adanya korelasi antar variable independen pada model regresi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Untuk menguji multikolinieritas digunakan Variance Inflation Factor (VIF) dan corelation matrix dari variabel independen.
- Autokorelasi  
Uji autokorelasi merupakan pengujian apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji Autokorelasi digunakan *Durbin-Watson*.

**Pengujian hipotesis**

Hipotesis diuji dengan model regresi NLS (*Nonlinier Least Square*) karena setelah dilihat dari hasil *scatter plot* (lihat lampiran) maka model regresi nonlinier lebih sesuai (lihat lampiran hasil uji MWD yang menunjukkan nilai Z1 dengan nilai probabilitas= 0,03 artinya model nonlinier lebih sesuai karena signifikan pada alpha 5%). Model regresi NLS digunakan karena model regresi dalam penelitian ini tidak ditransformasikan kedalam model linier.

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**ANALISIS HASIL PENELITIAN**

**Hasil Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh sampel penelitian sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL**

Jumlah perusahaan manufaktur 1998 – 2002	182
Data tidak lengkap	(151)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	41

Sumber: ICMD



Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Masing-Masing Variabel**

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Deviasi Standar
FAT98	-73008	1084447	-1961924	432704
EAT99	131160	2276633	-1971829	573626
EAT00	-31562	2243216	-5373566	966087
FAT01	77020	2087362	-2322819	574330
FAT02	193120	2086893	-688746	477880
NB98	1073	5035	-4451	1638
NB99	1072	6131	-4433	1743
NB00	1226	9571	-4914	2626
NB01	1284	12527	-7477	3243
NB02	1783	16772	-4032	3450
V1 (return99t-3)	-0,006491	0,142860	-0,166670	0,043106
V2(return99t-2)	-0,011531	0,066670	-0,250000	0,060663
V3(return99t-1)	0,006903	0,166670	-0,125000	0,062788
V4(return99t)	0,028557	0,300000	-0,125000	0,086635
V5(return99t+1)	0,036891	0,666670	-0,333330	0,135690
V6(return99t+2)	0,060680	0,625000	-0,200000	0,149647
V7(return99t+3)	0,072011	0,666670	-0,166670	0,155911
V8 (return00t-3)	-0,022939	0,038100	-0,263160	0,050853
V9 (return00t-2)	-0,022939	0,038100	-0,263160	0,050853
V10 (return00t-1)	-0,006137	0,153850	-0,333330	0,072601
V11 (return00t)	0,007346	0,384620	-0,214290	0,089154
V12 (return00t+1)	0,008303	0,152540	-0,166670	0,052639
V13 (return00t+2)	0,018367	0,250000	-0,139710	0,061169
V14 (return00t+3)	-0,002149	0,250000	-0,285710	0,069065
V15 (return01t-3)	0,020746	0,400000	-0,071430	0,078368
V16 (return01t-2)	0,003478	0,416670	-0,083330	0,069978
V17 (return01t-1)	0,008624	0,176470	-0,073360	0,040867
V18 (return01t)	-0,003391	0,075000	-0,142860	0,034679
V19 (return01t+1)	0,007123	0,172410	-0,093020	0,042447
V20 (return01t+2)	0,006432	0,227270	-0,090910	0,051850
V21 (return01t+3)	0,005251	0,128210	-0,092590	0,043652
V22 (return02t-3)	0,005732	0,083330	-0,052630	0,029864
V23 (return02t-2)	0,007408	0,161290	-0,142860	0,046133
V24 (return02t-1)	0,000419	0,062500	-0,062500	0,025147
V25 (return02t)	-0,001773	0,100000	-0,101120	0,031500
V26 (return02t+1)	0,018759	0,318180	-0,047620	0,064819
V27 (return02t+2)	-0,003583	0,142860	-0,111110	0,040846
V28 (return02t+3)	0,014180	0,142860	-0,044120	0,036814
V29 (return03t-3)	-0,006026	0,081080	-0,250000	0,054871
V30 (return03t-2)	0,006038	0,111110	-0,062500	0,026584
V31 (return03t-1)	0,003966	0,042550	-0,047620	0,016651
V32 (return03t)	0,008861	0,250000	-0,062500	0,046327
V33 (return03t+1)	-0,001919	0,078130	-0,100000	0,028380
V34 (return03t+2)	-0,006449	0,060610	-0,111110	0,028507
V35 (return03t+3)	0,000800	0,092310	-0,086960	0,029006

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Deviasi Standar
P1	0,015398	0,142860	-0,080000	0,046372
P2	1989	15000	75	3805
P3	1982	15000	75	3776
P4	1981	15000	75	3756
P5	1979	15000	75	3653
P6	2010	15000	100	3671
P7	2055	15000	100	3716
P8	2135	15000	150	3822
P9	3330	24000	150	5061
P10	3314	24000	100	5031
P11	3285	24000	125	4978
P12	3295	24000	75	4995
P13	3326	24000	225	4984
P14	3459	30000	225	5655
P15	3320	24000	175	4959
P16	2485	15000	55	4068
P17	2485	15000	60	4049
P18	2476	15000	60	4034
P19	2739	15000	55	4279
P20	2516	15000	60	4112
P21	2519	15000	65	4127
P22	2529	15000	65	4144
P23	3872	48000	30	8558
P24	3948	51000	30	8952

Keterangan:

- EAT : *earnings* pada tingkat *level*
- NB : nila buku per lembar saham
- Vit : *return* saham pada periode jendela
- Pit : harga saham pada periode jendela

**Pengujian Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data perlu diuji terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji linieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *Jarque-Bera* (JB)<sub>hitung</sub> > nilai  $c^2_{tabel}$ , maka residual tidak berdistribusi normal, kecuali ada sebagian kecil yang berdistribusi normal. Asumsi ini dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* sebagaimana yang dinyatakan oleh Beaver & Mendenhall dalam Anggono dan Baridwan (2003) bahwa apabila sampel random dari suatu populasi yang tidak normal, diambil dalam jumlah yang besar ( $n > 25$ ), maka distribusi pengambilan sampel rata-rata akan mendekati normal dan akan semakin mendekati distribusi normal dengan semakin banyaknya jumlah sampel.
2. Uji Linieritas  
Hasil uji *Scatterplot* menunjukkan bahwa faktor-faktor gangguan tersebar secara random di sekitar garis diagonal, atau cenderung tidak memiliki pola khusus. Hal tersebut menyatakan bahwa garis

regresi sampel tidak linier atau persamaan regresinya tidak berbentuk linier (nonlinier), maka hal ini memenuhi asumsi dalam hipotesis.

3. Uji Heteroskedastisitas  
Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *White* dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai  $n \cdot R^2$  dengan  $c^2_{df}$  (*chi-square distribution* dengan  $df = \text{jumlah regressors}$ ). Jika nilai  $n \cdot R^2 >$  nilai *chi-square* pada tingkat signifikan yang ditetapkan, maka terjadi heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika nilai  $n \cdot R^2 <$  nilai *chi-square*, tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2003). Berdasarkan hasil pengujian dengan uji *White* tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas.
4. Uji Autokorelasi  
Uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menyatakan bahwa autokorelasi tidak terjadi jika nilai  $d_u < d_{hitung} < 4 - d_l$  dimana nilai  $d_u$  sebesar 1,544 dan  $d_l$  sebesar 1,442 atau  $1,544 < d_{hitung} < 2,558$ . Tindakan perbaikan yang perlu dilakukan adalah dengan mencari nilai turunan (*derivative*) variabel dependen kemudian di regres dengan variabel independen.

**Pengujian Hipotesis**

Ringkasan hasil analisis regresi masing-masing hipotesis ditunjukkan dalam Tabel-tabel berikut ini:

Tabel 3  
Hasil Analisis Regresi dengan Return Saham

	Tahun	Koefisien NB	Koefisien EAT	Probabilitas	R <sup>2</sup> (%)
V1	98	1,395690	-0,297361	0,215003	7,7
V2		1,708225	0,137787	0,8107	3,8
V3		-0,227162	-0,121131	0,817342	0,4
V4		0,374426	-0,180358	0,507472	3,5
V5		0,372304	0,296618	0,423261	4,4
V6		-0,22874	-0,269562	0,51368	3,4
V7		0,207445	0,397313	0,693651	0,5
V8	99	1,70553	0,137787	0,9886	13,3
V9		1,708225	0,141663	0,7900	0,8
V10		1,708225	0,141663	0,9129	0,8
V11		1,708225	0,141663	0,9632	2,1
V12		1,708225	0,141663	0,8652	7,8
V13		1,708225	0,141663	0,7034	0,03
V14		1,708225	0,141663	0,9856	7
V15	00	1,708225	0,141663	0,7574	1,4
V16		1,708225	0,141663	0,7400	3,2
V17		1,708225	0,141663	0,691210	1,9
V18		1,708225	0,141663	0,9759	0,1
V19		1,708225	0,141663	0,6682	1,1
V20		1,708225	0,141663	0,8003	0,2
V21	01	1,708225	0,141663	0,6189	3,7
V22		1,708225	0,141663	0,601962	2,3
V23		1,708225	0,141663	0,185397	8,4
V24		1,708225	0,141663	0,484652	3,7
V25		1,708225	0,141663	0,7959	8,5
V26		1,708225	0,141663	0,0280	0,4
V27		1,708225	0,141663	0,8681	14,5
V28		2,159684	0,141663	0,8773	1
V29	02	1,708225	0,141663	0,6994	5,2
V30		1,708225	0,141663	0,9831	4,8
V31		1,708225	0,141663	0,8942	3,1
V32		1,708225	0,141663	0,6631	0,4
V33		1,708225	0,141663	0,0606	3,3
V34		1,708225	0,141663	0,3279	0,07
V35		1,705631	0,137787	0,7759	11

\* Signifikan pada level 0,05  
Sumber : data sekunder yang diolah

Keterangan:

EAT : *earnings level*

NB : nilai buku per lembar saham

Vit : *return* saham pada periode jendela

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel EAT98- EAT02 dan NB98-NB02 secara statis dari tahun ke tahun tidak signifikan baik sebelum, saat, dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung H<sub>1</sub>, maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara *earnings level* dan nilai buku dengan *return* saham.

Tabel 3 juga menunjukkan kekuatan penjelas ( $R^2$ ) yang digunakan dalam menilai relevansi nilai informasi *earnings level* dan nilai buku. Nilai  $R^2$  selama periode pengamatan (1998-2002) mengalami perubahan, baik mengalami kenaikan maupun penurunan. Hal ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai informasi *earnings* dari tahun ke tahun mengalami perubahan, baik

pada saat publikasi laporan keuangan maupun di sekitar (sebelum dan sesudah) publikasi laporan keuangan, bahkan cenderung tidak memiliki relevansi nilai kalau dengan asumsi hubungan nonlinier untuk variabel dependennya *return* (dalam hal ini *return* mentah).

**Tabel 4**  
**Hasil Analisis Regresi dengan Harga Saham**

	Tahun	Koefisien NB	Koefisien EAT	Probabilitas	R <sup>2</sup> (%)
P1	98	2,725206	-1,018566	0,004*	24
P2		2,728100	-1,021413	0,004*	24
P3		2,720559	-1,022519	0,003*	25
P4		2,600713	-0,983453	0,00153*	28
P5		2,671177	-0,97630	0,0020*	27
P6		2,642186	-0,963796	0,003456*	25
P7		2,570033	-0,937591	0,0085*	22
P8		99	1,070239	0,175845	0,000*
P9	1,074975		0,171663	0,000*	47
P10	1,072517		0,164141	0,000*	46
P11	1,065083		0,167104	0,000*	46
P12	1,053588		0,164760	0,000*	46
P13	1,006071		0,158841	0,000*	36
P14	1,054328		0,160374	0,000*	45
P15	00		1,606395	0,326027	0,000*
P16		1,571137	0,329840	0,000*	72
P17		1,562746	0,325945	0,000*	72
P18		1,478172	0,294355	0,000*	60
P19		1,603643	0,330560	0,000*	73
P20		1,623788	0,330024	0,000*	74
P21		1,635683	0,337610	0,000*	74
P22		01	2,063167	0,172210	0,000*
P23	2,082228		0,170031	0,000*	79
P24	2,119187		0,156871	0,000*	79
P25	2,156148		0,150208	0,000*	79
P26	2,836634		-1,042354	0,000*	82
P27	2,751301		-1,239086	0,000*	79
P28	1,957255		-0,002728	0,000*	79
P29	02		1,646839	0,130341	0,000*
P30		1,663089	0,140866	0,000*	91
P31		1,645017	0,130052	0,000*	91
P32		1,643691	0,130915	0,000*	91
P33		1,715760	0,141836	0,000*	92
P34		1,714128	0,141231	0,000*	92
P35		1,713692	0,142387	0,000*	92

\* Signifikan pada level 0,01  
Sumber : data sekunder yang diolah

Keterangan:

EAT : *earnings level*

NB : nilai buku per lembar saham

Pit : harga saham i pada periode jendela

Tabel 4 menunjukkan hubungan nonlinier antara *earnings level* dan nilai buku dengan harga saham yang lebih baik karena baik sebelum, pada saat dan sesudah publikasi menunjukkan signifikansi yang nampak pada nilai probabilitasnya.

Tabel 4 juga menunjukkan kekuatan penjelas ( $R^2$ ) yang digunakan dalam menilai relevansi nilai informasi *earnings level* dan nilai buku dengan harga saham. Nilai  $R^2$  selama periode pengamatan (1998-2002) mengalami perubahan yaitu cenderung mengalami kenaikan. Hal ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai informasi *earnings* dari tahun ke tahun mengalami kenaikan, baik pada saat publikasi laporan keuangan maupun di sekitar (sebelum dan sesudah) publikasi laporan keuangan, artinya memiliki relevansi nilai kalau dengan asumsi hubungan nonlinier untuk variabel dependennya harga saham.

## SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

### SIMPULAN

Penelitian ini membahas tentang relevansi nilai *earnings* dan nilai buku dan bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan nonlinier antara *earnings* (yang didasarkan pada level *earnings*) dan nilai buku dengan *return* / harga saham. Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah diuraikan dapat diambil simpulan sebagai berikut.

- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings* dan nilai buku secara bersama-sama memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi harga sekuritas di Indonesia. Dengan perbaikan metodologi yang tidak mengasumsikan hubungan linier hasilnya lebih meningkatkan  $R^2$ . Temuan mengindikasikan adanya relevansi nilai *earnings* dan nilai buku secara bersama-sama.
- b. Untuk variabel dependennya *return* saham, tidak berhasil menerima hipotesis penelitian. Hal ini konsisten dengan penelitian Amir dan Lev (1996).
- c. Nilai  $R^2$  digunakan dalam menilai relevansi nilai informasi *earnings* dan nilai buku. Hasil regresi

menunjukkan bahwa baik pada saat maupun di sekitar publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  dari tahun ke tahun mengalami perubahan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Collins dkk. (1997) yang menyelidiki perubahan relevansi nilai dari *earnings* dan nilai buku dengan menggunakan model harga selama periode 1953-1993. Untuk penelitian di Indonesia konsisten dengan Warsidi (2002) yang menguji relevansi informasi akuntansi di Indonesia untuk tujuan penilaian perusahaan dan perubahannya sepanjang waktu.

- d. Terjadi pergeseran nilai dari *earnings* ke nilai buku kalau dilihat dari probabilitas masing-masing variabel tersebut. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Graham dkk. (1998) yang menguji relevansi nilai data akuntansi kuartalan selama periode 1992-1997 untuk sampel di Thailand. Francis dan Schipper (1999) juga menemukan penurunan relevansi nilai dari informasi *earnings* dan peningkatan relevansi nilai dari nilai buku sepanjang waktu.

### KETERBATASAN

Penelitian ini masih jauh dari sempurna, ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

1. Sampel dalam penelitian ini kecil, hanya 41 perusahaan. Di samping itu, penelitian ini juga tidak melakukan pengujian terhadap pengaruh perusahaan besar dan perusahaan kecil (*size effect*) yang dijadikan sampel penelitian. Perbedaan skala perusahaan memungkinkan terjadinya *industry effect* yang juga dapat mempengaruhi hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini tidak dibedakan antara perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan maupun yang tidak aktif diperdagangkan.
3. Dalam penelitian ini periode pengamatan relatif pendek yaitu tahun 1998-2002.
4. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain seperti perbankan, transportasi, atau telekomunikasi. Reaksi pasar terhadap perusahaan manufaktur lebih sedikit dibandingkan dengan jenis perusahaan yang lain.

5. Penelitian ini tidak membedakan *earnings* positif dan negatif.

### IMPLIKASI

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran atau implikasi bagi penelitian selanjutnya.

1. Menambah jumlah sampel yang digunakan dan mempertimbangkan pengaruh perusahaan besar dan kecil (*size effect*) dan siklus hidup perusahaan.
2. Membedakan antara perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan yang tidak aktif diperdagangkan.
3. Periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya lebih panjang sehingga hasilnya lebih akurat.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi juga jenis perusahaan lain.
5. Penelitian selanjutnya hendaknya membedakan *earnings* yang positif dan negatif. Pengujian untuk menilai relevansi nilai relatif diperlukan untuk mengetahui mana yang lebih memiliki kemampuan menjelaskan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anggono, Alexander dan Zaki Baridwan. 2003. Pengaruh Kebijakan Pebagian Dividen, Kualitas Akrua, dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Ali, A., 1994, "The Incremental Information Content of *Earnings*, Working Capital from Operations, and Cashflows", *Journal of Accounting Research*, 32 (1), pp. 61-74.
- Allen, D.E, S. Cruickshank dan N. Morkel-Kingsbury. 1999. A comment on the information content of *earnings* and prices: a simultaneous equations approach by W.H Beaver, M.L. Mc Anally dan C.H. Stinson (1997). *Working paper*.
- Atmini, Sari. 2002. Asosiasi siklus hidup perusahaan dengan *Incremental value-relevance* informasi laba dan arus kas. *JRAI vol. 5 no.3*.
- Amir, E. & B. Lev. 1996. Value relevance of financial information. *Journal of Accounting and Economics* 22: 3-30.
- Ball, R. and P. Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6 (2), pp. 159-178.
- Baridwan, Zaki. 1997. Analisis nilai tambah informasi laporan arus kas. *JEBI vol. 12*.
- Bartov, Eli; Stephen Lynn dan Joshua Ronen. 2001. *Returns-earnings* regressions: an integrated approach. *Working Paper*.
- Beaver, H. William, Mary Lea Mc anally dan Christoper H. Stinson. 1982. The information content of *earnings* and prices: a simultaneous equations approach. *Journal of Accounting and Economics*, 23.
- . 2002. Perspective on recent capital market research. *The accounting review vo. 77*.

- Bernard, L. Victor dan Jacob K. Thomas. 1989. Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current *earnings* for future *earnings*. *Journal of Accounting and Economics*, 13.
- Bowen M. Robert, David Burgstahler dan Lane A. Daley. 1986. Evidence on the relationships between *earnings* and various measures of cash flow. *The Accounting Review no.4*.
- \_\_\_\_\_, David Burgstahler dan Lane A. Daley. 1987. The incremental information content of accrual versus cash flows. *The accounting review no.4*.
- Brown, L.D., Hagerman, R.L., Griffin, P.A. and M.E. Zmijewski, 1987, "An Evaluation of Alternative Proxies for the Market's Assessment of Unexpected *Earnings*", *Journal of Accounting and Economics*, 9, 159-193.
- Brown, Philip dan Ray Ball. 1967. Some preliminary findings on the association between the *earnings* of a Firm, its Industry, and the Economy. *Working paper*.
- Begley, Joy dan Gerald A. Feltham. 2000. The relation between market values, *earnings* forecasts and reported *earnings*. *Working paper*.
- Cheng, CSA, Hopwood W.S dan J.C. Mc Keown. 1992. Nonlinearity and specification problems in unexpected *earnings* response regression models. *The accounting review* 67 (3).
- Clinch, Greg, Baljit Sidhu dan Samantha Sin. 2000. The Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures. *Working Paper*.
- Collins, Daniel W, SP Kothari dan Judy Dawson Rayburn. 1987. Firm size and the information content of prices with respect to *earnings*. *Journal of Accounting and Economics* 9.
- \_\_\_\_\_, Edward L. Maydew dan Ira S. Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of *earnings* and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24.
- Das, Somnath dan Baruch Lev. 1994. Nonlinearity in the *returns-earnings* relation: tests of alternative specifications and explanations. *Contemporary accounting research vol. 11*.
- Dechow, M. Patricia, Amy P. Hutton dan Richard G. Sloan. 1999. An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, 26.
- \_\_\_\_\_, dan Ilia D. Dichev. 2001. "the quality of accruals and *earnings*: the role of accrual estimation errors. *Working paper, university of Michigan Business School*.
- \_\_\_\_\_, Jowell Sabino dan Richard G. Sloan. 1998. Implications of nondiscretionary accruals for *earnings* management and market based research. *Working paper*.
- \_\_\_\_\_, Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting *Earnings* Management. *The Accounting Review April*.
- \_\_\_\_\_. 1994. Accounting *earnings* and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics July*.
- \_\_\_\_\_, Amy P. Hutton dan Richard G. Sloan. 1999. The relation between analysts' forecasts of long-term *earnings* growth and stock price performance following equity offerings. *Working Paper*.
- Dontoh, Alex, Suresh Radhakrishman dan Joshua Ronen. 2000. Is stock price good measure for assessing value relevance of *earnings*? An empirical test. *Working paper*.
- Ely, Kirsten dan Gregory Waymire. 1999. Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: longitudinal evidence from NYSE. *Jour-*

- nal of Accounting Research vol. 37 no.2 Autumn.*
- Francis, J and K. Schipper. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, Vol.57, No.2, pp.319-351.
- Fama E.F. dan K.R. French. 1999. "the center for research in security prices" *Working paper 456*, februari, University of Chichago.
- FASB. 1978. Statement of Financial Accounting Concept no.1.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Fairfield, M. Patricia dan Teri Lombardi Yohn. 2000. Are cash *earnings* better than accrued *earnings*?. *Working paper*.
- Freeman, N. Robert dan S. Y. Tse. 1992. A nonlinierity model of security price responses to unexpected *earnings*. *Journal of accounting research* 30 (2).
- Garrod Neil dan William Rees. 1999. Forecasting *earnings* growth using fundamentals. *Working paper*.
- Givoly D. dan C. Hayn, 2000. "the changing time series properties of *earnings*, cash flow and accruals: has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting nd Economics* 29.
- Gunawan dan Bandi. 2000. Analisis kandungan informasi laporan arus kas. *SNA III*.
- Graham, R.R. King & J. Balles. 1998. The value relevance of Accounting information in Thailand around the 1997 decline in the value of the Baht. *Working paper. Oregon State University*.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th ed., McGraw-Hill, New York.
- Hendriksen, E.S. dan Van Breda M.F. 1992. *Accounting Theory*. 5<sup>th</sup> Edition. Irwin, Homewood, Boston.
- Hansen, A. Glen. 1999. Bias and measurement error in discretionary accrual models. *Working Paper*.
- Hodgson Allan dan Peta Stevenson-Clarke. 1998. *Earnings, cashflows and returns: nonlinier relationships and the impact of firm size. Working paper*.
- Harahap, Soyan Safri. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Kothari, S. P., Andrew J. Leone and Charles E. Wesley. 2001. "Performance Matched Discretionary Accruals" Working Paper No. FR. 01-04 [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=264859](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=264859)
- . Zimmerman. 1995. Price and return models. *Journal of Accounting and Economics* 20: 155-192.
- Livnat Joshua dan Paul Zarowin. 1990. The incremental information content of cash flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 13.
- Lorek, K.S. dan G.L. Willinger, 1996. "multivariate time series prediction model for cash flow data", *The accounting review* 71.
- Mayangsari, Sekar dan Wilopo. 2002. Konservatisme akuntansi, *value relevance* dan *discretionary accruals*: implikasi empiris model Feltham-Ohlson (1996). *JRAI vol. 5 no.3*.
- Ohlson, J. 1999. Earnings, book values, and devidends in security valuation. *Contemporary Accounting Research, Autumn*: 353-385.
- Penman H. Stephen dan Xiao-Jun Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of *earnings* and stock *returns*. *The accounting review* vol.77.



- Shroff, K. Pervin. 1995. Determinants of the *return-earnings* correlation. *Contemporary accounting Research* vol. 12 no.1.
- Stephens G. Ray dan Vijay Govindarajan. 1990. On assessing a firm's cash generating ability. *The accounting review* vol. 65.
- Syafriadi, Hapi. 2000. Kemampuan *earnings* dan arus kas dalam memprediksi *earnings* dan arus kas masa depan: studi di Bursa efek Jakarta. *Jurnal bisnis dan akuntansi*.
- Triyono. 1998. Hubungan kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. *Tesis S2*. UGM, Yogyakarta.
- Warsidi. 2002. Relevansi nilai informasi akuntansi di Indonesia. *Tesis S2 UGM* tidak dipublikasikan.
- Wilson, G. Peter. 1986. The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the *earnings* announcement and annual report release date. *Journal of accounting research* vol.24 Supplement.