

RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI PASAR SAHAM: PROBLEMA DAN PELUANG RISET

Andreas Lako¹

ABSTRACT

This paper reviews the development, theoretical basis, empirical studies and crucial issues of value relevance literature over last two decades. This review is crucial because there is a considerable debate in recently accounting literature that the value relevance of financial statements numbers to investors has declined or lost a significant portion over time. However, numerous empirical studies investigated the claim reported inconclusive empirical results.

The review finds that there are two main problems with respect to those mixed results. First, it is related to the misspecification of using the theoretical basis between valuation theory plus contextual accounting arguments and market efficiency theory. The other problem is related to the misspecification of applying the measurement methodology in assessing the value relevance of accounting numbers to stock markets. The review also finds that the declining of value relevance of accounting numbers over time is triggered by the ignorance of intangible assets, dramatic changes of business environment, and raise of competing information sources in most empirical studies. For the future research, this study suggests to the researchers to consider accurately the identified factors, besides the firm specific factors such as systematic risk,

firm size, corporate governance and firm quality.

Keywords: *value relevance, explanatory power, return model, price model, association study, dan intangible assets.*

PENDAHULUAN

Sejak Lev (1989) melaporkan hasil evaluasinya terhadap hasil-hasil riset akuntansi berbasis pasar modal di Amerika Serikat (AS) bahwa kegunaan informasi laba untuk pasar saham sangat terbatas, yaitu berkisar 2%-5% untuk periode jendela pendek dan 1%-10% untuk periode jendela panjang, dalam dua dekade terakhir berkembang klaim dalam literatur akuntansi keuangan bahwa relevansi nilai (*value relevance*) dari informasi akuntansi untuk investor pasar saham telah menurun atau memburuk kualitasnya dari waktu ke waktu. Sejumlah studi empiris di AS dan negara-negara berbasis *Internasional Accounting Standards (IAS)*, termasuk Indonesia, telah menginvestigasi klaim tersebut. Namun, bukti-bukti empiris yang dilaporkan masih belum konklusif.

¹ Dr. Andreas Lako, M.Si., adalah Dosen Tetap Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Belum konklusifnya hasil-hasil studi tersebut menimbulkan kebingungan di kalangan badan-badan penetap standar akuntansi (*standard setters*) dan pembuat regulasi pasar modal tentang apakah perlu atau tidak perlu membuat atau merevisi standar-standar dan regulasi-regulasi yang telah ada untuk meningkatkan kualitas dan kegunaan informasi laporan keuangan untuk pasar saham (Holthausen dan Watts, 2001). Berdasarkan perspektif akademis, belum konklusifnya hasil-hasil studi tersebut juga menimbulkan sejumlah pertanyaan riset (*research questions*) berikut ini: Mengapa hasil-hasil studi *value relevance* belum konklusif? Apa problema dan bagaimana solusinya agar hasil-hasil riset selanjutnya dapat dipercaya dan bermanfaat dalam rekomendasi kebijakan untuk *standard setters* dan *regulatory bodies*?

Tulisan singkat ini memaparkan hasil telaah literatur (*literature review*) penulis untuk menjawab sejumlah pertanyaan krusial tersebut. Bagian kedua memaparkan perkembangan dan area riset *value relevance* untuk pasar saham. Bagian ketiga memaparkan tinjauan teoritis literatur *value relevance*, sementara bagian keempat memaparkan riset-riset empirisnya. Bagian terakhir membahas problema dalam riset *value relevance* selama ini dan peluang-peluang risetnya di masa depan.

TELAAH RISET VALUE RELEVANCE

Secara historis, perkembangan riset *value relevance*² informasi akuntansi untuk pasar saham (selanjutnya disingkat studi *value relevance*) telah berkembang sejak akhir dekade 1960an sejak Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968) melakukan pengujian secara empiris untuk mengungkap kegunaan dari angka-angka akuntansi (khususnya laba) untuk pasar saham. Kedua studi tersebut sama-sama melaporkan bahwa laba akuntansi memiliki kandungan informasi (*information*

content) dan berguna untuk investor saham pada periode sekitar pengumuman laba.

Metode studi peristiwa (*event study*) dan desain riset yang dikembangkan, serta hasil-hasil empiris yang dilaporkan Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968) tersebut menjadi peletak fondasi awal dan menginspirasi bagi pengembangan riset-riset akuntansi berbasis pasar modal (*market-based accounting research-MBAR*) pada dekade-dekade berikutnya [Lev dan Ohlson (1982), Watts dan Zimmerman (1986), Bernard (1989), Kothari (2001), Beaver (2002)]. Bukti-bukti empiris yang dilaporkan para periset berikutnya secara konklusif menyimpulkan bahwa pengumuman informasi akuntansi, khususnya laba, memiliki kandungan informasi atau daya penjabar (*explanatory power*) terhadap perubahan harga-harga atau *return* saham di sekitar periode peristiwa (*event window*) pengumuman laba atau laporan keuangan (Lako, 2007). Berdasarkan inspirasi bukti-bukti empiris yang cukup ekstensif tersebut, Lev (1989) melakukan evaluasi terhadap sejumlah hasil riset empiris dari tiga jurnal terkemuka AS selama periode 1980-1988. Lev melaporkan bahwa nilai R^2 informasi laba untuk investor sangat terbatas, yaitu hanya berkisar 2%-5% untuk periode jendela yang pendek dan 1%-10% untuk periode jendela yang panjang³. Sementara nilai R^2 relasi *return* dengan rasio-rasio profitabilitas hanya berkisar 5%-7%. Lev menyatakan bahwa rendahnya kontribusi laba untuk keputusan investasi saham investor tersebut kemungkinan disebabkan oleh: 1) adanya misspesifikasi metodologi pengukuran dan basis teoritis, khususnya dalam penggunaan *price model* dan *return model* dalam sejumlah riset empiris; 2) adanya irasionalitas investor (*noise trading*) atau pasar modal yang tidak efisien (*inefficient market*); atau 3) rendahnya kualitas atau *information content* laba yang dilaporkan tampak begitu besar.

² Holthausen dan Watts (2001) mengkategorikan studi-studi *value relevance* yang menginvestigasi relasi antara nilai pasar saham dengan angka-angka akuntansi untuk tujuan menilai atau menyajikan suatu basis penilaian terhadap kegunaan angka-angka akuntansi di dalam suatu standar akuntansi sebagai literatur *value relevance*. Namun Easton (1999), Barth et al. (2001), Kothari (2001), Beaver (2002) dan lainnya menggunakan istilah literatur *value relevance* berkenaan dengan studi-studi yang menginvestigasi relasi antara angka-angka akuntansi dengan nilai pasar saham (yang tercermin dalam perubahan harga-harga saham) untuk mengungkapkan relevansi nilai informasi akuntansi untuk investor pasar saham pada suatu periode tertentu.

Berdasarkan temuan tersebut, Lev (1989) mengusulkan perlunya paradigma baru dalam riset akuntansi untuk menguji kembali paradigma lama riset relasi *return-earnings* untuk menginvestigasi kualitas laba yang dilaporkan. Lev mengusulkan dua agenda riset akuntansi di masa depan, yaitu: 1) menginvestigasi proses diseminasi informasi finansial dalam pasar modal untuk memahami penggunaan aktual data akuntansi yang dilaporkan, dan 2) menginvestigasi kebijakan-kebijakan akuntansi untuk perbaikan dalam pengukuran akuntansi dan teknik-teknik valuasi yang mempengaruhi kemampuan laba dan item-item laporan keuangan lainnya untuk memudahkan prediksi terhadap arus kas untuk investor.

Hasil evaluasi dan usulan Lev (1989) tersebut telah memberi dampak yang sangat luas terhadap arah dan fokus baru dalam riset-riset akuntansi berbasis pasar modal (MBAR) dalam dua dekade terakhir, khususnya perkembangan literatur *value relevance* informasi akuntansi. Hasil telaah literatur yang penulis lakukan terhadap hasil-hasil riset *value relevance* yang telah diterbitkan sejumlah jurnal akuntansi dan keuangan terkemuka maupun yang masih dalam bentuk *working paper* dalam 15 tahun terakhir menunjukkan bahwa fokus utama dari riset-riset MBAR dan pengembangan model-model empiris *value relevance* adalah searah dengan usulan Lev (1989). Arah, fokus, dan ekstensi riset-riset empiris *value relevance* dapat digolongkan dalam tujuh kelompok atau area berikut.

Kelompok *pertama* adalah riset-riset yang mengembangkan model-model empiris untuk mengukur dan memperbaiki misspesifikasi metodologi pengukuran dan basis teoritis untuk relasi harga/*return* saham dengan angka-angka akuntansi (Olhson 1995, 2001; Feltham-Olson 1995, 1996). Ada tiga model yang dikembangkan meliputi *balance sheet model*, *earnings model*, dan *Olhson model*. Namun, model yang banyak digunakan dalam riset empiris adalah model *Olhson 1995* [Easton (1999) Holthausen dan Watts (2001), Barth et al. (2001), Ota (2001), Beaver (2002)].

Kelompok *kedua* adalah riset-riset yang menguji relasi harga/*return* saham dengan angka-angka

akuntansi untuk mengkonfirmasi apakah item-item laporan keuangan masih memiliki relevansi nilai yang substansial untuk pasar saham atau telah menurun atau memburuk kualitasnya dari waktu ke waktu [Easton et al. (1993), Amir dan Lev (1996), Collins et al. (1997), Harris dan Muller (1998), Ely dan Waymire (1999), Francis dan Schipper (1999), Lev dan Zarowin (1999), Brief et al. (2000), Brown et al. (1999), Charitou dan Clubb (2000), Chen et al. (2001), Jorin dan Talmor (2001), Arce dan Mora (2002), Sami dan Zhou (2002), Ryan dan Zarowin (2003), Chen dan Zhang (2003), dan Yaekura (2003)]. Di Indonesia, sejumlah periset [Warsidi (2002), Arsyah (2003), Pinasti (2004), Lako (2007), Lako dan Hartono (2005)] juga telah menguji isu tersebut. Secara umum, riset-riset tersebut melaporkan bukti-bukti empiris yang belum konklusif.

Kelompok *ketiga* adalah riset-riset yang menguji validitas empiris dari hasil-hasil riset *value relevance* yang berkembang dengan mengajukan perbaikan model-model pengukuran empiris [Kothari dan Zimmerman (1995), Brown et al. (1999), Ota (2001), Landsman dan Maydew (2002), Ryan dan Zarowin (2003), Easton dan Sommers (2003)]. Secara umum, dilaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi, khususnya laba, tidak menurun seperti dilaporkan oleh sejumlah riset sebelumnya. Perbedaan penggunaan model (*price model* versus *return model*) dan masalah-masalah ekonometrik dalam penggunaan model-model pengukuran diduga menjadi penyebab utama terjadinya perbedaan hasil-hasil yang dilaporkan (Brown et al. 1999, Easton 1999, Ota 2001, Kothari dan Zimmerman 1995, Holthausen dan Watts 2001, Barth et al. 2001, Beaver 2002).

Kelompok *keempat* adalah riset-riset yang menguji klaim Lev (1989) bahwa rendahnya kualitas laba disebabkan adanya *investor irrationality* atau pasar modal yang tidak efisien [Bhushan (1994), Ball dan Bartov (1996), Soffer dan Lys (1999), Bartov et al. (2000), Hoitash et al. (2002), Aboody et al. (2002), Mendenhall (2002), dan Kothari et al. (2004)]. Secara umum, sejumlah riset tersebut melaporkan bahwa menurunnya respon pasar terhadap pengumuman laba atau memburuknya kualitas laba dari waktu ke waktu,

³ Tiga jurnal terkemuka tersebut adalah *The Accounting Review*, *Journal of Accounting Research*, dan *Journal of Accounting & Economics*. Jumlah artikel empiris yang dievaluasi Lev berjumlah 19 artikel.

dan terjadinya fenomena *post-earnings announcement drifts* (PEAD) seperti yang dilaporkan oleh sejumlah studi disebabkan oleh perilaku investor yang tidak rasional (*noise trading*) atau *inefficient market*. Setelah mengontrol perilaku spekulatif investor, friksi pasar, dan *confounding effects* lainnya, sejumlah riset tersebut melaporkan bahwa relevansi laba tidak menurun dan bahkan cenderung meningkat secara agregat.

Kelompok *kelima* adalah riset-riset yang menginvestigasi proses diseminasi informasi finansial dalam pasar modal untuk memahami penggunaan aktual angka-angka akuntansi yang dilaporkan [Botosan (1997), Healy et al. (1999), Bushee dan Noe (2000), Lundholm dan Myers (2002), dan Miller (2002)]. Secara umum, sejumlah riset tersebut menyimpulkan bahwa level dan luas pengungkapan, serta *timeliness* aktivitas pengungkapan memiliki dampak yang signifikan terhadap relasi laba dan angka-angka akuntansi lainnya dengan harga/*return* saham.

Kelompok *keenam* adalah riset-riset yang mengklaim bahwa rendahnya relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham seperti dilaporkan sejumlah periset disebabkan karena riset-riset tersebut tidak mempertimbangkan item-item aset tidak berwujud (*intangible assets*). Kelompok periset ini antara lain Lev dan Sougiannis (1996), Amir dan Lev (1996), Barth et al. (1998), Ittner dan Larcker (1998), Aboody dan Lev (1998), Lev dan Zarrowin (1999), dan Gu dan Lev (2001). Mereka menilai bahwa *intangible assets* memainkan peran yang semakin bertambah penting dalam ekonomi, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang mengandalkan teknologi maju.

Kelompok *ketujuh* adalah riset-riset yang mengevaluasi apakah hasil-riset *value relevance* telah memberi kontribusi yang signifikan kepada *standard setters* dalam proses penetapan standar-standar akuntansi keuangan (Ely dan Waymire 1999, Holthausen dan Watts 2001, dan Barth et al. 2001). Secara umum, hasil evaluasi Holthausen dan Watts (2001) dan Barth et al. (2001) memberi kesimpulan yang bertentangan. Ely dan Waymire (1999) dan Holthausen

dan Watts (2001) menyimpulkan bahwa hasil-hasil riset *value relevance* hanya memberikan sedikit kontribusi untuk *standard setters*. Sebaliknya, Barth et al. (2001) menyimpulkan bahwa hasil-hasil riset *value relevance* memberikan *fruitful insights* untuk *standard setters* dalam proses penetapan standar-standar akuntansi keuangan. Perbedaan perspektif dalam mendefinisikan *value relevance* secara operasional dan penggunaan metoda valuasi tampaknya menjadi titik pangkal penyebab munculnya perbedaan konklusi tersebut.

Secara umum, hasil-hasil riset *value relevance* dengan *settings* sampel perusahaan-perusahaan publik yang tercatat di pasar modal AS memberi bukti-bukti yang masih belum konklusif. Demikian pula riset-riset *value relevance* yang menggunakan *settings* laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik dari sejumlah negara anggota International Accounting Standards (IAS), termasuk Indonesia, juga melaporkan bukti-bukti yang belum konklusif. Karena itu, evaluasi secara kritis terhadap penyebab terjadinya kesimpulan yang belum konklusif tersebut menjadi sangat penting.

TELAAH TEORITIS STUDI VALUE RELEVANCE INFORMASIAKUNTANSI

Dalam literatur akuntansi keuangan, suatu angka akuntansi didefinisikan sebagai *value relevance* jika angka tersebut berasosiasi secara signifikan dengan nilai-nilai pasar ekuitas [Ohlson (1995, 2001), Barth (2000), Holthausen dan Watts (2001) dan Barth et al. (2001)]. Menurut Barth et al. (2001), suatu angka akuntansi dikatakan *value relevance*, yaitu memiliki relasi yang signifikan dengan harga-harga atau *return* saham, jika angka tersebut mencerminkan informasi relevan untuk investor dalam menilai perusahaan dan diukur dengan cukup reliabel yang tercermin dalam harga-harga atau *return* saham.⁴

Easton (1999) dan Beaver (2002) menyatakan bahwa riset *value relevance* bertujuan untuk menguji asosiasi antara variabel dependen berbasis harga sekuritas dengan sejumlah variabel akuntansi funda-

⁴ Barth et al. (2001) menyebut konsepsi ini sebagai *value relevance hypothesis* (VRH), yaitu bahwa suatu angka akuntansi didefinisikan sebagai *value relevant* jika angka tersebut memiliki suatu asosiasi yang dapat diprediksikan dengan nilai-nilai pasar sekuritas. Hipotesis ini tampaknya merujuk pada pendekatan studi asosiasi (*association study*) dengan periode jendela yang panjang dalam menguji relasi antara angka-angka akuntansi dengan harga-harga atau return sekuritas.

mental. Suatu angka akuntansi disebut “*value relevant*” jika angka tersebut secara signifikan berasosiasi dengan variabel dependen (harga/*return* sekuritas). Menurut Barth et al. (2001) dan Beaver (2002), riset *value relevance* berperan penting untuk memberikan bukti-bukti empiris tentang apakah angka-angka akuntansi berhubungan dengan nilai pasar sekuritas yang diprediksikan. Jika relasi antara harga/*return* saham dengan angka-angka akuntansi (diukur dengan koefisien regresi atau nilai R^2) lebih besar atau tidak sama dengan nol, maka angka-angka akuntansi tersebut memiliki *value relevance* untuk pasar saham. Demikian pula sebaliknya.

Secara umum, ada dua perspektif teori yang mendasari hipotesis *value relevance*. Perspektif pertama adalah *information perspective on decision usefulness*. Perspektif ini mengakui bahwa tanggung jawab individual untuk memprediksikan kinerja perusahaan di masa depan dan memfokuskan pada penyajian informasi yang berguna untuk tujuan tersebut. Pendekatan ini mengakui bahwa pasar saham akan bereaksi terhadap pengumuman informasi yang berguna dari sumber mana saja (termasuk dari laporan keuangan) dan juga mengakui bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang sangat kompleks dan nilai sosial serta privasinya tidak sama. Perspektif ini menerima *historical costs* sebagai basis akuntansi dan mengandalkan *full disclosure* untuk meningkatkan kegunaan informasi laporan keuangan kepada investor. Perspektif kedua adalah *measurement perspective on decision usefulness*. Perspektif ini mengakui bahwa akuntan bertanggung jawab untuk menyatukan *fair values* dalam laporan keuangan utama, menjamin bahwa penyatuan itu dilakukan dengan reliabilitas yang tinggi, dan membantu investor memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Perspektif ini mengandalkan pendekatan studi asosiasi (*association studies*) untuk mengukur relevansi nilai angka-angka akuntansi untuk pasar saham.

Berkenaan dengan karakteristik dari riset *value relevance*, Beaver (2002) menyatakan ada dua karakteristik menonjol. *Pertama*, riset *value relevance* memerlukan pengetahuan yang mendalam tentang institusi-institusi dan standar-standar akuntansi, serta gambaran spesifik tentang angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Pengetahuan ini mencakup tujuan pelaporan keuangan yang dinyatakan, kriteria yang

digunakan *standard setters*, basis untuk standar-standar spesifik, dan rincian bagaimana mengkonstruksi angka-angka akuntansi dalam suatu standar tertentu. *Kedua*, *timeliness* informasi bukanlah suatu isu yang dikesampingkan. Walaupun riset *value relevance* mencakup *event study* (studi peristiwa), namun riset *value relevance* juga mencakup studi-studi yang menguji relasi antara level dari harga-harga saham dengan data akuntansi. *Level studies* (studi level) mengidentifikasi *drivers of value* yang mungkin tercermin dalam harga-harga saham selama periode waktu yang lama. Riset *value relevance* menguji nilai pasar sekuritas pada suatu titik waktu tertentu sebagai suatu fungsi linear dari variabel-variabel akuntansi.

Berdasarkan pengertian dan tujuan di atas, dapat dituliskan bahwa riset *value relevance* bertujuan untuk menginvestigasi relevansi nilai atau kegunaan dari angka-angka laporan keuangan untuk investor pasar saham dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu periode. Relevansi nilai itu pada suatu periode tertentu tersebut biasanya diukur dengan besaran nilai R^2 regresi. Besar-kecilnya nilai R^2 mencerminkan tinggi-rendahnya relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham.

Permasalahan krusial yang timbul dan menjadi perdebatan serius di kalangan para periset akuntansi selama ini adalah bahwa tinggi-rendahnya nilai R^2 yang dihasilkan tersebut sangat tergantung pada pendekatan studi dan model pengukuran yang digunakan oleh para peneliti. Jika para periset menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) dan model *return* dalam menilai relevansi nilai informasi akuntansi, maka koefisien estimasi dan R^2 regresi yang dihasilkan akan cenderung lebih rendah daripada jika mereka menggunakan pendekatan studi asosiasi (*association study*) dan model harga (*price model*). Tabel 1 memperlihatkan nilai R^2 dari *price model* (model harga) lebih tinggi dibanding *return model* (model return).

Karena itu, ketepatan dalam penggunaan pendekatan studi dan model pengukuran empiris dengan mempertimbangkan basis teoritis dan asumsi-asumsi yang mendasarinya secara tepat serta memperhatikan isu-isu ekonometrik yang melekat pada penggunaan suatu model pengukuran perlu menjadi pertimbangan utama para peneliti dalam mengukur relevansi nilai informasi akuntansi.

Secara teoritis dan ekonometrik, penggunaan

event study dengan periode jendela yang pendek dan *return model* lebih tepat digunakan untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham (Lako, 2007). Pengukuran relevansi nilai informasi akuntansi yang menggunakan pendekatan *event study* dengan periode jendela yang pendek adalah sesuai dengan teori pasar efisien (EMH). Teori pasar modal efisien memprediksikan bahwa harga-harga dari sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan pada suatu pasar modal pada setiap waktu secara wajar merefleksikan semua informasi yang diketahui secara publik berkaitan dengan harga-harga sekuritas tersebut (Scott, 2003).

Secara eksplisit, teori pasar efisien memprediksikan bahwa pasar saham akan merespon secara cepat dan tepat terhadap suatu pengumuman informasi baru atau peristiwa-peristiwa spesifik tertentu, dan respon tersebut terrefleksi dalam perubahan atau pergerakan harga-harga saham selama periode pengumuman informasi atau kejadian suatu peristiwa. Jika terjadi perubahan harga-harga sekuritas, maka pengumuman informasi baru atau kejadian suatu peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi dan berguna bagi pasar saham. Demikian pula sebaliknya, jika tidak terjadi perubahan harga-harga sekuritas, maka pengumuman informasi baru atau kejadian tersebut tidak memiliki kandungan informasi dan tidak bermakna bagi pasar saham (Dyckman dan Morse 1986, Beaver 1998, Kothari 2001, Scott 2003).

BUKTI-BUKTI EMPIRIS STUDI VALUE RELEVANCE INFORMASI AKUNTANSI

Secara umum, sejumlah studi empiris yang menginvestigasi relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham, seperti dilakukan Easton et al. (1993), Amir dan Lev (1996), Collins et al. (1997), Chang (1999), Ely dan Waymire (1999), Francis dan Schipper (1999), Lev dan Zarowin (1999), Brief dan Zarowin (2002), Brown et al. (1999), Charitou dan Clubb (2000), Jorin dan Talmor (2001), Sami dan Zhou (2002), Ryan dan Zarowin (2003), Chen dan Zhang (2003), melaporkan bahwa informasi akuntansi memiliki relevansi nilai. Namun demikian, bukti-bukti empiris berkenaan dengan tren dan besaran relevansi nilai informasi akuntansi cenderung saling bertentangan satu sama lain.

Riset-riset empiris di AS untuk menguji klaim yang berkembang dalam literatur akuntansi keuangan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham telah menurun atau memburuk kualitasnya dari waktu ke waktu melaporkan bukti-bukti yang belum konklusif. Misalnya, studi Lev (1989), Amir dan Lev (1996), Collins et al. (1997), Francis dan Schipper (1999) dan Ely & Waymire (1999) melaporkan telah terjadi penurunan relevansi nilai laba dan kenaikan nilai buku neraca. Namun, Amir dan Lev (1996), Chang (1999) dan Brown et al (1999) memberi bukti bahwa terjadi penurunan relevansi nilai laba dan nilai buku. Lev & Zarowin (1999) melaporkan bahwa relevansi nilai laba, arus kas, dan nilai buku sedang memburuk selama 20 tahun terakhir. Sementara Ball dan Bartov (1996), Soffer dan Lys (1999), Brown et al. (1999), Landsman dan Maydew (2002), Hoitash et al. (2002), Aboody et al. (2002), dan Kothari et al. (2004) memberikan bukti empiris bahwa relevansi nilai laba tidak menurun dan memburuk kualitasnya dari waktu ke waktu.

Studi-studi *value relevance* yang menggunakan *settings* informasi laporan keuangan di sejumlah negara anggota International Accounting Standards Board (IASB) juga memberikan bukti-bukti empiris yang sama dengan bukti-bukti empiris di AS. Sejumlah studi yang membandingkan relevansi nilai informasi akuntansi berbasis USA-GAAP dengan GAAP domestik negara-negara non AS Harris et al. (1994), Charitou dan Clubb (2000), dan Yaekura (2003)] melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi antar dua negara yang berbeda basis GAAP sering berbeda arah dan besarnya. Demikian pula studi-studi komparasi relevansi nilai informasi akuntansi antar negara, baik yang berbasis IAS, *code law versus common law*, *bank oriented versus equity oriented* maupun GAAP domestik juga melaporkan bukti-bukti empiris bahwa relevansi nilai dari angka-angka akuntansi untuk para investor pasar saham berbeda-beda antar negara [Ali dan Hwang (2000), Garcia-Ayuso et al. (1998), Canibano et al. (2000), Bodnar et al. (2002), Jaggi dan Li (2002), Dumontier dan Labelle (1998), Sami dan Zhou (2002), dan Lopes (2003)].

Misalnya, Muller et al. (1994) melaporkan bahwa relevansi nilai laporan keuangan dari negara-negara yang menganut *bank-oriented system* semakin menurun dibanding negara-negara yang *market/equity oriented* karena di negara-negara penganut *bank-oriented system*, bank-bank memiliki akses langsung

terhadap informasi keuangan korporat. Ali dan Hwang (2000) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi untuk negara-negara yang menganut *bank-oriented systems* dan negara-negara penganut sistem *continental* lebih rendah dari AS dan Inggris yang menganut *market-oriented*. Selain itu juga dilaporkan bahwa relevansi nilai akuntansi lebih rendah jika aturan-aturan perpajakan secara signifikan mempengaruhi pengukuran akuntansi keuangan. Hal ini disebabkan aturan-aturan perpajakan dipengaruhi oleh tujuan politik, ekonomi, dan sosial daripada kebutuhan informasi dari para investor.

Garcia-Ayuso et al. (1998) yang menguji relevansi nilai informasi akuntansi di beberapa pasar modal negara-negara Uni Eropa, Jepang dan AS melaporkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam relevansi nilai angka-angka akuntansi untuk investor. Namun, perbedaan itu tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh perbedaan dalam tingkat konservatisme antar sistem akuntansi. Canibano et al. (2000) yang menguji *explanatory power* dari laba dan nilai buku untuk harga-harga saham dari beberapa negara Uni Eropa melaporkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam relevansi nilai laba dan nilai buku antar negara Eropa. Mereka juga melaporkan bahwa laba dan nilai buku tidak kehilangan relevansi nilainya selama beberapa dekade terakhir.

Bodnar et al. (2002) menguji relevansi nilai dari *geographical earnings disclosures* dari perusahaan-perusahaan yang tercatat dan berdomisili di Australia, Canada, dan Inggris. Dilaporkan bahwa laba *foreign* untuk tiga negara itu dinilai secara berbeda dari laba domestik. Hasil estimasi terhadap koefisien asosiasi untuk perubahan dalam *foreign earnings* dengan *returns* adalah positif untuk tiga negara dan secara statistik lebih besar dari koefisien asosiasi untuk perubahan laba domestik di Canada dan Inggris.

Jaggi dan Li (2002) menguji relevansi nilai laba berdasarkan IAS untuk 35 negara anggota IASC. Mereka melaporkan bahwa laba berbasis IAS lebih relevan dibanding laba berbasis GAAP domestik untuk perusahaan-perusahaan Jerman, Italia dan Swiss. Namun, laba berbasis GAAP domestik secara komparatif lebih memiliki relevansi nilai untuk perusahaan-perusahaan Perancis. Evaluasi komparatif relevansi nilai laba berbasis IAS antarnegara menunjukkan bahwa relevansi nilai laba berbeda

antarnegara. Hasil ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai laba berbasis IAS berbeda antarnegara, bahkan antardua negara berbasis *code law*.

Sementara studi Brimble (2003) menguji asosiasi antara laba akuntansi dan nilai buku dengan harga-harga saham dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan Australia selama periode 1973-2001 yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa relevansi nilai laba untuk pasar saham tampak merosot dari waktu ke waktu, sementara nilai buku tampak tetap stabil. Relevansi nilai buku dari perusahaan-perusahaan kecil tampak mengalami penurunan secara signifikan, namun hal tersebut tidak terjadi pada perusahaan-perusahaan besar. Secara keseluruhan, relevansi laba dan nilai buku tidak menurun selama tiga dekade terakhir.

Sejumlah hasil studi *value relevance* informasi akuntansi di Indonesia (Warsidi, 2002; Arsyah, 2003; Lako, 2006; Lako dan Hartono 2005) juga melaporkan bukti-bukti yang masih saling bertentangan. Dengan menggunakan pendekatan studi asosiasi dan *price model*, Warsidi (2002) dan Arsyah (2003) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari waktu ke waktu adalah cukup tinggi, yaitu masing-masing berkisar 19% - 75% dan 14% - 61% untuk periode 1990-2000 dan 1991-2000. Namun dengan mengaplikasikan studi asosiasi dan *return model* serta angka-angka akuntansi nominal dari emiten manufaktur BEJ selama 1991-2003, Lako (2006) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi adalah sangat rendah, yaitu berkisar 1% - 11%. Sementara Lako (2007) melaporkan bahwa relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham berkisar 2%-8,5% selama periode 1995-2004 dan cenderung menurun pada periode peristiwa publikasi laporan keuangan. Sementara pada tanggal publikasi, tren relevansi nilainya cenderung meningkat.

Secara keseluruhan, hasil-hasil studi yang menguji klaim bahwa *value relevance* informasi akuntansi sudah menurun atau memburuk kualitasnya dalam beberapa dekade terakhir belum konklusif. Ada sejumlah problema krusial yang diduga sebagai penyebab utamanya. Pembahasan berikut ini difokuskan pada sejumlah problema krusial tersebut.

PROBLEMA DALAM RISET VALUE RELEVANCE

Berdasarkan hasil evaluasi yang penulis lakukan, paling sedikit ada dua faktor yang diduga sebagai penyebab utama belum konklusifnya hasil-hasil studi *value relevance* selama ini. *Pertama*, adanya miskonsepsi dalam penggunaan basis teoritis studi *value relevance* [Easton (1999), Holthausen dan Watts (2001), Barth et al. (2001), Beaver (2002)]. Kebanyakan studi yang menginvestigasi relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham dari waktu ke waktu menggunakan teori valuasi dari model Ohlson (1995) dan argumen-argumen akuntansi kontekstual (*contextual accounting arguments*) sebagai basis valuasi⁵. Sementara sisanya menggunakan basis teori pasar efisien atau teori *efficient market hypothesis* (EMH) dan asumsi-asumsi yang mendasarinya yang biasanya digunakan dalam studi *information content* untuk menilai kegunaan dari suatu pengumuman informasi akuntansi untuk investor pasar saham. Namun, hasil-hasil studi *value relevance* yang mengaplikasikan kedua teori tersebut memberikan kesimpulan akhir yang bertentangan.

Hasil telaah Holthausen dan Watts (2001) menunjukkan bahwa dari 63 paper yang memfokuskan pada studi *value relevance* informasi akuntansi untuk pasar saham, hanya 7 (11%) paper menggunakan studi *marginal information content*. Sementara selebihnya menggunakan *association study* dan *measurement study*, yang mengabaikan teori EMH dan asumsi-asumsi yang mendasarinya dalam pengukuran. Perbedaan pendekatan studi yang berbeda basis teoritis tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda tentang besaran relevansi nilai (koefisien estimasi dan R² regresi) informasi akuntansi untuk pasar saham. Holthausen dan Watts (2001) bahkan secara pedas mengkritik bahwa riset-riset *value relevance* selama ini tidak memiliki basis teoritis yang jelas karena tidak berkaitan atau tidak menghubungkan antara *value relevance* dan *value reliability* informasi akuntansi seperti disyaratkan dalam SFAC No. 2 (1980). Oleh karena itu, kontribusi dari hasil-hasil studi *value relevance* selama ini sangat kecil, bahkan tidak membawa implikasi

terhadap perbaikan/perubahan proses penetapan standar (*standard setting*) untuk meningkatkan kualitas akuntansi. *Kedua*, ada misspesifikasi dalam metodo valuasi untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham dan juga terdapat sejumlah isu ekonometrika yang tidak diperhatikan para periset [Lev (1989), Easton (1999), Brown et al (1999); Holthausen & Watts (2001); Barth et al. (2001), Ota (2001), Aboody et al. (2002), Beaver (2002), Hoitash et al. (2002), Kothari (2004)].

Hasil evaluasi Holthausen dan Watts (2001) terhadap riset-riset *value relevance* selama dekade 1990an hingga 2000an menunjukkan bahwa ada tiga pendekatan studi dan tiga basis model empiris yang banyak digunakan para periset akuntansi. Tiga pendekatan tersebut adalah: 1) *relative association study*, yaitu menguji asosiasi antara nilai pasar saham dengan ukuran-ukuran *bottom-line* akuntansi (15 artikel); 2) *incremental association study*, yaitu menguji apakah angka-angka akuntansi dapat berguna untuk menjelaskan nilai pasar saham perusahaan dalam periode jendela yang panjang dibanding faktor-faktor lain (53 artikel); dan 3) *marginal information content study*, yaitu menguji apakah suatu angka akuntansi tertentu menambah *information set* yang tersedia untuk para investor (7 artikel). Studi ini umumnya menggunakan *event study* dengan periode jendela pendek. Sementara tiga model empiris yang sering digunakan adalah model neraca, model laba dan model Ohlson (1995). Hasil telaah penulis terhadap artikel-artikel yang dievaluasi Holthausen dan Watts (2001) tersebut menunjukkan bahwa perbedaan dalam penggunaan pendekatan studi dan model valuasi dapat menghasilkan besaran relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham yang berbeda pula.

Berdasarkan tiga pendekatan dan tiga model tersebut, pendekatan *incremental association study* dan model Ohlson (1995) adalah yang paling banyak digunakan. Kebanyakan studi *value relevance* berbasis model Ohlson (1995) menggunakan *price model* dan *return model* untuk menginvestigasi relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham. Sejumlah studi melaporkan bahwa, meskipun dua model valuasi

⁵ Teori valuasi dari model Ohlson (1995) memprediksikan bahwa harga/return saham merupakan suatu fungsi linear dari nilai buku ekuitas dan laba abnormal masa sekarang yang diekspektasikan serta informasi-informasi lainnya.

tersebut memiliki basis teoritis yang sama, namun koefisien respon dan nilai R² regresi yang dihasilkan dari kedua model tersebut berbeda secara signifikan dimana *price model* cenderung lebih tinggi daripada *return model* (Easton 1999, Holthausen dan Watts 2001, Ota 2001, dan Beaver 2002). Hasil-hasil studi yang melaporkan perbedaan relevansi nilai (R²) dari dua model tersebut disajikan dalam Tabel 1.

mempertimbangkan problema-problema ekonometrik dibandingkan *price model*. Hasil pengujian Donto et al. (2001) bahkan secara tegas menyatakan bahwa *price model* berbasis harga-harga saham bukanlah suatu ukuran (*benchmark*) yang tepat untuk mengukur kandungan informasi laba akuntansi karena harga-harga saham memiliki banyak gangguan (*noisy*).

Berkenaan dengan isu rendahnya relevansi nilai

Tabel 1
Perbandingan Relevansi Nilai (R²) antara Price Model dan Return Model dalam Studi Value Relevance Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham

Periset & Tahun	Sampel		R ²	
	Periode & Obs.	Deskripsi	Price Model	Return Model
Harris et al. (1994)	1982-1991 & 1.200 Obs	Korporat Jerman	0,14	0,07
		Korporat USA	0,34	0,07
Nwaeze (1998)	1970-1990 & 2.400 obs	Utilities	0,78	0,33
		Manufaktur	0,51	0,15
Ely dan Waymire (1999)	1927-1993 & 6.700 obs	Korporat USA	0,44	0,18
Francis dan Chipper (1999)	1952-1994 & 78.000 obs.	Korporat USA	0,62	0,22
Lev dan Zarowin (1999)	1977- 1996 & 100.000 obs.	Korporat USA	0,76	0,07
Ota (2001)	1979-1999 & 27.000 Obs	Korporat Jepang	0,46	0,06

Sumber: Ota (2001)

Sejumlah periset, seperti Landsman dan Mogdiliani (1988), Kothari dan Zimmerman (1995), Easton (1999), Ota (2001), Kothari (2001), dan Beaver (2002) telah melakukan analisis teoritis untuk menilai model mana yang secara ekonometrik lebih unggul untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham. Namun kesimpulan yang dilaporkan juga masih belum konklusif.

Kothari dan Zimmerman (1995) dan Ota (2001) menyarankan bahwa penggunaan terhadap kedua model tersebut secara bersama-sama lebih cocok untuk mengukur relevansi nilai informasi akuntansi. Namun, Easton (1999), Barth et al. (2001), Kothari (2001) dan Beaver (2002) menyarankan agar para periset lebih tepat menggunakan *return model* karena model tersebut

informasi akuntansi untuk pasar saham seperti diklaim dalam sejumlah literatur akuntansi dalam satu dekade terakhir, hasil telaah penulis menunjukkan paling sedikit ada dua faktor yang diduga sebagai penyebab utamanya. *Pertama*, kebanyakan riset *value relevance* selama ini tidak mempertimbangkan item *intangible assets* dalam pengujian relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham. Hasil studi Lev dan Sougiannis (1996), Amir dan Lev (1996), Barth et al. (1998), Aboody dan Lev (1998), Lev dan Zarowin (1999), Gu dan Lev (2001) dan Lako (2007) melaporkan bahwa *intangible assets* lebih *value relevant* dibandingkan item-item fundamental laporan keuangan lainnya dan memberi kontribusi yang signifikan meningkatkan relevansi informasi akuntansi secara

gabungan untuk penilaian ekuitas perusahaan. Lev dan Sougiannis (1996), Amir dan Lev (1996), Barth et al. (1998), Ittner dan Larcker (1998), Aboody dan Lev (1998), Lev dan Zarrowin (1999), Gu dan Lev (2001), Maines et al. (2003)] menilai bahwa peran *intangible assets* semakin bertambah penting dalam ekonomi, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang mengandalkan teknologi.

Kedua, telah terjadi perubahan yang drastis dalam lingkungan ekonomi dan bisnis serta munculnya sumber-sumber informasi bersaing (*competing information*) sehingga pelaporan informasi akuntansi tidak lagi menjadi sumber utama informasi bagi para investor pasar saham (Collins et al. 1997, Sinha dan Watts 2001, Healy dan Palepu 2001, Francis et al. 2003). Healy dan Palepu (2001) mengidentifikasi ada empat kekuatan ekonomi makro yang dapat mereduksi peran pengungkapan pelaporan keuangan untuk investor pasar saham, yaitu inovasi teknologikal yang cepat, *network organizations*, perubahan iklim ekonomi dan bisnis dari perusahaan-perusahaan audit dan analisis keuangan dan globalisasi.

Sementara penyebab terjadinya perbedaan relevansi nilai informasi akuntansi antarnegara kemungkinan disebabkan oleh adanya perbedaan dalam orientasi sistem pasar modal, kualitas pasar modal, rejim pelaporan keuangan, tipe entitas bisnis, level penegakan regulasi, sistem dan kondisi ekonomi dan politik, dan kerangka konseptual standar akuntansi antarnegara. Hasil studi Muller et al. (1994), Ali dan Kwang (2000), Bodnar et al. (2002), Jaggi dan Li (2002), dan Sami dan Zhou (2002) memperkuat dugaan tersebut.

SIMPULAN DAN PELUANG RISET

Tulisan ini bertujuan memaparkan perkembangan, basis teoritis, problema, dan peluang riset dalam literatur *value relevance* informasi akuntansi untuk pasar saham. Dalam dua dekade terakhir, topik ini menjadi salah satu agenda kajian yang mendapat perhatian besar dalam riset-riset akuntansi berbasis pasar modal (*market-based research in accounting-MBAR*). Topik ini mendapat perhatian serius dari para periset akuntansi karena berkembangnya klaim pada awal tahun 1990an bahwa relevansi nilai atau kegunaan dari informasi laporan keuangan untuk pasar saham telah menurun atau memburuk kualitasnya dari waktu ke waktu selama

beberapa dekade terakhir.

Hasil telaah menunjukkan bahwa pasca Lev (1989) melaporkan bahwa kegunaan informasi laporan keuangan (khususnya laba) untuk pasar saham sangat kecil, muncul berbagai upaya riset untuk menginvestigasi klaim tersebut. Secara umum, ada tujuh area riset *value relevance* yang berkembang, yaitu:

- 1) Riset yang mengembangkan model-model valuasi untuk mengukur dan memperbaiki misspesifikasi metodologi pengukuran dan basis teoritis untuk relasi harga/*return* saham dengan angka-angka akuntansi;
- 2) Riset yang menguji relasi harga/*return* saham dengan angka-angka akuntansi untuk mengkonfirmasi apakah informasi akuntansi masih memiliki relevansi nilai yang substansial untuk pasar saham ataukah telah menurun kualitasnya;
- 3) Riset yang menguji validitas empiris dari hasil-hasil riset *value relevance* yang berkembang dengan mengajukan perbaikan model-model valuasi empiris;
- 4) Riset yang menguji klaim Lev (1989) bahwa rendahnya kualitas laba disebabkan adanya *investor irrationality* atau pasar modal yang tidak efisien;
- 5) Riset yang menginvestigasi proses disseminasi informasi finansial di pasar modal untuk memahami penggunaan aktual data akuntansi yang dilaporkan;
- 6) Riset yang menguji klaim bahwa rendahnya relevansi nilai informasi akuntansi karena riset-riset tersebut tidak mempertimbangkan *intangible assets*; dan
- 7) Riset yang mengevaluasi apakah hasil-hasil studi *value relevance* selama ini memberi kontribusi yang signifikan kepada *standard setters* dalam proses penetapan standar akuntansi keuangan.

Secara keseluruhan, hasil-hasil studi *value relevance* tersebut melaporkan bukti-bukti yang belum konklusif. Paling sedikit, ada dua penyebab utama belum konklusifnya hasil-hasil studi *value relevance*. *Pertama*, adanya miskonsepsi penggunaan basis teoritis dalam riset-riset *value relevance*. Kebanyakan studi *value relevance* menggunakan teori valuasi dari model Ohlson (1995) sebagai basis valuasi, sementara sisanya menggunakan teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Hasil-hasil studi yang mengaplikasikan dua teori tersebut melaporkan kesimpulan yang berbeda tentang *trend* relevansi nilai informasi akuntansi untuk pasar saham.

Kedua, ada misspesifikasi dalam pemakaian metoda pengukuran dan terdapat sejumlah isu ekonometrik yang tidak diperhatikan periset. Hasil evaluasi Holthausen dan Watts (2001) terhadap riset-riset *value relevance* selama dekade 1990an-2000an menunjukkan bahwa ada tiga pendekatan studi dan tiga model valuasi yang banyak digunakan. Tiga pendekatan tersebut adalah *relative association study*, *incremental association study* dan *marginal information content study*. Sementara tiga model valuasi yang digunakan adalah model neraca, model laba dan model Ohlson (1995). Hasil telaah menunjukkan bahwa perbedaan dalam penggunaan pendekatan studi dan model valuasi dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Selain dua masalah krusial tersebut, studi-studi *value relevance* selama ini juga mengabaikan dua faktor penting berikut: 1) tidak mempertimbangkan *intangible assets* dalam desain riset, dan 2) tidak mempertimbangkan faktor-faktor perubahan dalam lingkungan ekonomi dan bisnis, serta sumber-sumber informasi bersaing lainnya selain pelaporan informasi akuntansi. Perbedaan dalam orientasi sistem pasar modal, kualitas pasar modal, rejim pelaporan keuangan, tipe entitas bisnis, level penegakan regulasi, sistem dan kondisi ekonomi dan politik, dan kerangka konseptual standar akuntansi antarnegara juga diduga menjadi penyebab belum konklusifnya simpulan hasil-hasil studi *value relevance* di sejumlah negara anggota IASB. Oleh karena itu, studi-studi *value relevance* di masa depan perlu menggunakan basis teoritis dan spesifikasi model valuasi (desain riset) yang tepat. Selain mempertimbangkan angka-angka akuntansi fundamental (*bottom-line*) yang berasal dari neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas sebagai variabel independen, studi-studi selanjutnya juga perlu mempertimbangkan *intangible assets*, risiko sistematis korporat, *corporate governance*, kualitas perusahaan, perubahan lingkungan bisnis, *setting* pasar modal, dan rezim pelaporan keuangan di Indonesia sebagai variabel penelitian. Variabel-variabel tersebut, secara teoritis maupun intuitif, diduga memiliki pengaruh yang signifikan atau berasosiasi dengan nilai pasar sekuritas pada suatu periode tertentu. Variabel-variabel tersebut dapat diperlakukan sebagai variabel kontrol, pemoderasi, atau *intervening*.

Dengan mempertimbangkan secara cermat terhadap faktor-faktor tersebut maka hasil-hasil studi *value relevance* di masa datang diharapkan akan menghasilkan bukti-bukti empiris yang lebih valid dan reliabel. Bukti-bukti tersebut diharapkan dapat memberikan kontribusi atau implikasi kebijakan yang berarti untuk badan-badan penetap standar (*standard setters*) akuntansi seperti Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dan otoritas pembuat regulasi pasar modal (*regulatory bodies*) seperti Bapepam dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk membuat standar-standar dan regulasi-regulasi baru yang dapat meningkatkan kualitas dan relevansi nilai informasi laporan keuangan untuk pasar saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D., J. Hughes dan J. Liu. 2002. Measuring Value Relevance in a (Possibly) Inefficient Market. *Journal of Accounting Research*. Vol 40. No 4. 965-986
- Ali, A., dan L.S. Kwang. 2000. Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*. Vol. 38. No.1. 1-21
- Amir, E. dan B. Lev. 1996. Value Relevance of Nonfinancial Information. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 22. 3-30
- Arce, M., dan A. Mora. 2002. Empirical Evidence of the Effect of European Accounting Differences on the Stock Market Valuation of Earnings and Book Value. *The European Accounting Review*. Vol. 11. No.3.573-599
- Arsjah, R.J. 2003. Hubungan Penilaian, Pendapatan dan Nilai Buku Ekuitas (Bukti Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang bertahan di BEJ lebih dari Sepuluh Tahun). *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya 16-17 Oktober. 637-646
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6. 159-178

- _____, dan E. Bartov. 1996. How Naive Investor is the Stock Market's Use of Earnings Information. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.21. 319-337
- Barth, M.E., W.H. Beaver dan W.R. Landsman. 2001. The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another Review. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.31. 77-104
- Bartov, E., S. Radhakrishnan dan I. Krisnsky. 2000. Investor Sophistication and Patterns in the Stock Returns after Earnings Announcements. *The Accounting Review*. Vol.75. 43-63
- _____, S.R. Goldberg dan M. Kim. 2002. *Comparative Value Relevance among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective*. Working Paper.
- Beaver, W.H. 1968. The Information Content of Annual Earning Announcements. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6. No.2. Hlm 67-1000
- _____, 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Third Edition. Prentice Hall International, Inc.
- _____. 2002. Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*. Vol. 77 (April), No 2. 453-474
- Bernard, V.L. 1989. Capital Market Research in Accounting during the 1980's: A Critical review. Dalam Frecka, T.J. (Ed.). *The State of Accounting Research as We Enter the 1990s*. University of Illinois at Urbana-Champaign, Urbana.
- Bhushan, R., 1994. An Informational Efficiency Perspective on the Post-Earnings Announcement Drift. *Journal of Financial Economics*. Vol. 18. 45-65
- Bodnar, G.M., L.S. Hwang dan N.J. Weintrop. 2002. The Value Relevance of Foreign Income: An Australian, Canadian, and British Comparison. *Working Paper*. 1-26
- Botosan, C. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. Vol. 72. 323-350
- Brief, R.P., dan P. Zarowin. 2002. *The Valuer relevance of Dividend, Book Value and Earnings*. Working Paper.
- Brown, S., K. Lo dan T. Lys. 1999. Use of R² in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 28. 83-115
- Bushee, B. dan C. Noe. 2000. Disclosure Equity, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research*. Vol.38 (Supplement). 171-202
- Canibano, L., M. Gracia-Ayuso dan J.A. Rueda. 2000. Is Accounting Information Loosing Relevance? Some Answers from European Countries. *Working Paper*. 1-21
- Chang, J. 1999. *The Decline in Value Relevance of Earnings and Book Values*. Working Paper. Harvard University
- Charitou, A., C. Clubb dan A. Andreou. 2000. The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 11. No. 1. 1-20
- Cheng, C.S.A. dan S.S.M. Yang. 2003. The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations Affected by their Extremity. *Journal of Business Finance & Auditing*. Vol.30 (1) & (2). January/March. 73-116
- Christensen, A.C. dan J.S. Demski. 2003. *Accounting Theory: An Information Content Perspective*. McGraw-Hill. New York
- Christie, A.A. 1987. On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 9. 231-258

- Collins, D., E. Maydew dan L. Weis. 1997. Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 24. 39 –67
- Dyckman, T.R dan D. Morse. 1986. *Efficient Capital Markets and Accounting: A Critical Analysis*. Prentice- Hall. Inc. New Jersey
- Dontoh, A., S. Radhakrishnan dan J. Ronen. 2001. *Is Stock Prices a Good Measure for Accessing Value Relevance of Earnings? An Empirical Test*. Working Paper.
- Easton, P.D. 1999. Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data (Commentary). *Accounting Horizons*. Vol.13. No.4. 399-412.
- _____, dan G.A. Sommers. 2003. Scale and the Scale Effect in the Market-based Accounting Research. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 31 (1) & 2. January/March. 25-55
- Eli, K. dan G. Waymire. 1999. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927–1993. *Journal of Accounting Research*. Vol 37. No.1. 293 —317
- Feltham, G, dan J.A. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. Vol 11. No 2. 689-731
- _____. 1996. Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement. *Journal of Accounting Research*. Vol 34. 209-234
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Financial Accounting Standards Board.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Financial Accounting Standards Board
- Francis, J. dan K. Schipper. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*. Vol 37. No.1. 319 – 352.
- Gracia-Ayuso, M., J. Monterry dan C. Pineda. 1998. A Comparative Analysis of the Value Relevance of Accounting Information in the Capital Markets of the European Union. *Working Paper*.
- Harris, T.S., M. Lang, dan H.P. Moller. 1994. The Value relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*. Vol. 32. No. 2. 187-223
- Healy, P. dan K.G. Pelepu. 2001. A Review of the Voluntary Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*. Vol 31. 105-231
- _____, P., A. Hutton dan K.G. Palepu. 1999. Stock Performance and Intermediation Changes surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*. Vol 16. 485-520
- Hoitash, R., M. Krishnan dan S. Sankaraguruswamy. 2002. *Earnings Quality and Price Quality*. Working Paper.
- Holthausen, R.W. dan R.L. Watts. 2001. The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31. 3 –75
- Jaggi, B. dan C. Li. 2002. *Value Relevance of Earnings Based on International Accounting Standards*. Working Paper.
- Jorion, P. dan E. Talmor. 2001. *Value Relevance of Financial and Non Financial Information in Emerging Countries: The Changing Roles of Web Traffic Data*. Working Paper.
- Kothari, S.P. 2001. Capital Market Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31. 105-231

- _____, dan J.D. Zimmerman. 1995. Price and Returns Model. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.20. 155-192
- _____, J. Lewellen dan J.B. Warner. 2004. *Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises, and Behavioral Finance*. Working Paper.
- Landsman, W.R. dan E.L. Maydew. 2002. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?. *Journal of Accounting Research*. Vol. 40. No. 3 (June). 797 - 808
- Lako, A. 2006. *Relevansi Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*. Amara Books. Yogyakarta
- _____. 2007. Relevansi Nilai Informasi laporan Keuangan Untuk Pasar Saham: Pengujian Berbasis Teori Valuasi dan Pasar Efisien. *Disertasi Tidak Dipublikasikan*. Sekolah Pascasarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- _____. dan J. Hartono. 2005. *Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan untuk Pasar Saham: Pengujian Berbasis Return Model*. Working Paper.
- Lev, B. 1989. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions for Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*. Vol. 27. (Supplement). 153-192
- _____. dan J.A. Ohlson. 1982. Market Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation and Extensions. *Supplement to Journal Accounting Research*. Vol. 27. 249-322
- _____. dan P. Zarowin. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*. Vol 37. No.1. 353-385
- Lopes, A.B. 2003. *The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation*. Working Paper
- Maines, L.A, E. Bartov, P. M. Fairfield, D.E. Hirst, T.A. Iannaconi, R. Mallett, C.M. Schrand, D. J. Skinner dan L. Vincent. 2003. Implications of Accounting Research for the FASB's Initiatives on Disclosure of Information about Intangible Assets. *Accounting Horizons*. Vol. 17. No. 2. (June). 175-185
- Mueller, G.G., H. Gernon dan G. Meek. 1994. *Accounting: An International Perspective*. Business One Irwin. New York.
- Nwaeze, E. 1998. Regulation and the Value Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from United States. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 15. (Spring). 547-573
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Value, and dividend in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11. (Spring). 661-687
- _____. 2001. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective. *Contemporary Accounting Research*. Vol.18. No.1. (Spring). 107-120
- Ota, K. 2001. *The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting: A Review of Theory and Evidence*. Working Paper. The Australian National University.
- Pinasti, M. 2004. Faktor-faktor Yang Menjelaskan Variasi Relevansi Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Tesis S2*. Program Pascasarjana Akuntansi Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Rees, W.P. 1999. *Influence of the Value Relevance of Equity and Net Income in the UK*. Working Paper .

- Ryan, S.G. dan P.A. Zarowin. 2003. Why Has the Contemporaneous Linear return-earnings Relation Declined? *The Accounting Review*. Vol. 78. No. 2. 523-553
- Sami, H. dan H. Zhou. 2002. A Comparison of Value Relevance of Accounting Information in Different Segments of the Chinese Stock Market. *Working Paper*.
- Saudagaran, S.M. 2001. *International Accounting: A User Perspective*. South-Western College Publishing.
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory*. Third Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Soffer, L. dan T. Lys. 1999. Post-earnings Announcement Drift and the Dissemination of Predictable Information. *Contemporary Accounting Research*. Vol 16. 305-331
- Warsidi. 2002. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi di Indonesia. *Tesis S2*. Program Pascasarjana Akuntansi UGM.
- Watts, R.L. and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall. Englewood. New Jersey.