

KANDUNGAN INFORMASI KOMPONEN-KOMPONEN LABA PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA ¹

Subekti Djamaluddin dan Rahmawati ²

ABSTRACT

The purpose of this research are: (1) to test the effects of accrual discretionary and accrual nondiscretionary to stock return, and (2) to test the effect of operating cash flow to stock return. Results of this research are expected to give contribution to literature of accountancy specific about examination accounting data relevance.

This research data are collected from ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and/or annual report company which are provided by the Capital Market Reference Center (PRPM) of Jakarta Stock Exchange (BEJ). Population of this research is all public bank exists at Indonesian in the year 2000 until 2004 which enlist in BEJ. Purposive sampling method was used to collecting data, and 104 observations are collected.

Hypothesis 1a in this research is accepted for two days after publication financial statement date. Hypothesis 1b in this research is not accepted at all of period of examination. The next research is expected to use nonlinear regression model because it can give better result and to be more powerfull.

Keywords: *stock return, accrual component in earnings, cash component in earnings*

PENDAHULUAN

Pertanyaan mengenai kebermanfaatan *earnings* sangat penting bagi para pemakai informasi keuangan yaitu para investor, kreditor, peneliti akuntansi, dan regulator. Banyak investor yang memandang pengukuran *earnings* yang berdasarkan akrual merupakan prediktor yang lebih baik untuk arus kas di masa yang akan datang dan bermanfaat sebagai dasar penilaian ekuitas (Chambers dkk., 1998). *Earnings*, sebagai “*bottom line*” secara luas dipercaya untuk menjadi elemen informasi utama yang dapat disediakan di dalam laporan keuangan. *Earnings* pada dasarnya merupakan jumlah arus kas bersih dari operasi dan akrual. Akrual menjadi komponen laba karena pemakaian konsep akrual sebagai dasar penyusunan laporan keuangan. Dasar akuntansi akrual lebih unggul daripada akuntansi aliran kas karena:

- a. Lebih relevan dalam mengukur kinerja perusahaan (Dechow, 1994; Dechow dkk., 1998; Dechow dan Dichev, 2002).
- b. Dapat memprediksi arus kas dimasa yang akan datang (Ariyani dan Rahmawati, 2003).
- c. Mempunyai kekuatan prediksi untuk pergerakan harga-harga saham di masa mendatang (Chan dkk., 2001).

¹ Penelitian ini didanai oleh Dikti sebagai Pemenang Penelitian Dosen Muda Tahun 2007.

² Subekti Djamaluddin dan Rahmawati adalah Dosen Tetap Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Sebelas Maret, Surakarta.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan akuntansi akrual mengemukakan bahwa:

- a. Implikasi penerapan akuntansi akrual adalah mengurangi permasalahan *timing* dan *matching* pada akuntansi aliran kas, serta laba sebagai sumber informasi utama (Dechow, 1994).
- b. Informasi laba yang dihasilkan dari akuntansi berbasis akrual mengandung informasi kualitas laba (Thomas dan Zhang, 2000, Richardson, 2001, dan Dechow dan Dichev, 2002).
- c. Informasi kualitas laba penting artinya bagi para pemakai laporan keuangan, terutama digunakan untuk keputusan pembuatan kontrak dan pembuatan keputusan investasi (Barth dkk., 1999).

Berdasarkan *review* beberapa penelitian tentang kandungan informasi akrual dapat disimpulkan bahwa akrual tidak memiliki persistensi yang lebih baik dibandingkan dengan arus kas yang masih mengasumsikan hubungan linier, tetapi baik arus kas maupun akrual memiliki kekuatan penjas untuk meramalkan laba abnormal di masa depan dan untuk menjelaskan nilai pasar ekuitas. Anomali persistensi komponen akrual kelolaan dibanding arus kas operasi dinyatakan dalam penelitian Xie (2001) dan DeFond dan Park (2001) dengan mempertimbangkan pengaruh *growth in net operating assets*. Penelitian serupa telah dilakukan Purnamawati (2004) menunjukkan hasil yang konsisten.

PERUMUSANMASALAH

Permasalahan dalam penelitian ini yang dinyatakan dalam bentuk pertanyaan penelitian adalah: apakah ada hubungan antara komponen akrual dan kas dari laba dengan *return* saham dalam industri perbankan di Indonesia?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pasar Sekuritas Efisien

Teori pasar sekuritas efisien dapat memberikan prediksi bahwa harga-harga sekuritas sebagai hasil interaksi perilaku investor memiliki beberapa karakteristik menarik. Pada dasarnya, harga-harga tersebut mencerminkan secara tepat pengetahuan kolektif dan kemampuan memproses informasi yang dimiliki inves-

tor. Sesungguhnya proses yang terjadi terhadap harga sekuritas cukup kompleks dan tidak mudah dimengerti. Efisiensi pasar sekuritas memiliki implikasi yang penting di dalam akuntansi keuangan. Salah satunya adalah bahwa efisiensi pasar sekuritas membawa implikasi secara langsung terhadap konsep *full disclosure*. Efisiensi berimplikasi mempunyai kandungan informasi tentang *disclosure* informasi tersebut, sehingga informasi dapat disampaikan dengan mudah dalam bentuk catatan kaki dan pengungkapan tambahan seperti halnya yang terdapat di dalam laporan keuangan itu sendiri.

Sesungguhnya di dalam teori pasar efisien, informasi akuntansi berada pada posisi bersaing dengan sumber-sumber informasi lainnya seperti berita-berita dalam media, analisis keuangan, dan bahkan harga pasar itu sendiri. Sebagai suatu alat atau sarana untuk menyampaikan informasi kepada investor, informasi akuntansi akan bermanfaat hanya apabila informasi tersebut relevan, dapat dipercaya, tepat waktu, dan hemat, relatif dibandingkan dengan sumber informasi lainnya.

Teori pasar sekuritas efisien juga memberikan petunjuk penting mengenai alasan teoritis utama tentang keberadaan asimetri informasi. Ketika beberapa partisipan pasar mengetahui lebih banyak dibandingkan partisipan yang lain, maka akan terjadi tekanan untuk menemukan mekanisme dalam rangka mendapatkan informasi yang lebih baik, ada pihak-pihak tertentu yang akan melakukan dengan lebih cepat, dan ada pihak-pihak tertentu yang dengan kredibel mengkomunikasikan informasi yang mereka miliki kepada pihak yang lain, dan sementara itu di sisi yang lain ada pihak-pihak tertentu yang tidak memiliki informasi yang cukup untuk dapat melindungi diri mereka dari kemungkinan eksploitasi untuk mendapatkan informasi yang lebih baik. *Insider trading* merupakan contoh mengenai terjadinya eksploitasi.

Akuntansi merupakan suatu mekanisme untuk memungkinkan terjadinya komunikasi mengenai informasi relevan dari pihak yang ada di dalam kepada pihak di luar perusahaan. Selain itu dengan adanya akuntansi juga memungkinkan untuk dapat dilakukan pembuatan keputusan yang lebih baik.

Situasi sesungguhnya yang terjadi di dalam kenyataan adalah tidak sederhana, karena adanya anomali yang terjadi di dalam pasar sekuritas efisien,

yaitu terjadinya perilaku harga sekuritas yang tidak konsisten dengan teori. Jika informasi bersifat bebas, maka jelaslah bahwa setiap investor akan berusaha untuk memanfaatkan informasi tersebut. Sebagai contoh, di dalam kondisi yang ideal, setiap investor akan berusaha untuk mengetahui bagaimana cara melakukan realisasi terhadap aliran kas dan dividen yang akan datang. Dalam asumsi tersebut, informasi adalah bersifat bebas dan dalam kondisi yang ideal, sehingga publik dapat dengan sungguh-sungguh melakukan kegiatan observasi. Dalam keadaan demikian, semua investor akan menggunakan informasi tersebut dan proses arbitrase akan dapat memberikan jaminan bahwa nilai pasar perusahaan secara otomatis akan mengalami penyesuaian yang mencerminkan tentang harapan atau ekspektasi atas aliran kas yang telah direvisi.

Informasi dalam kenyataannya tidak bersifat bebas atau dalam kondisi yang tidak ideal. Setiap investor harus melakukan estimasi subyektif sendiri-sendiri dalam melakukan penilaian terhadap profitabilitas, arus kas, dan dividen yang akan dibayarkan perusahaan di masa yang akan datang. Selanjutnya, estimasi-estimasi tersebut akan selalu mengalami revisi (penyempurnaan) apabila ditemukan adanya informasi baru. Dalam menghadapi situasi tersebut, biasanya setiap investor akan menggunakan pertimbangan *cost-benefit* dalam menentukan pertimbangan seberapa besar pengorbanan (biaya) yang akan dilakukan dan seberapa besar manfaat (informasi) dapat diperoleh.

Terdapat sejumlah sumber-sumber informasi yang relevan, misalnya: *the financial press*, masukan informasi dari teman dan asosiasi, perubahan kondisi ekonomi, saran analis dan pialang, dan lain-lain. Pada umumnya investor secara terus menerus akan melakukan revisi atau penyempurnaan terhadap pertimbangan probabilitas subyektif yang mereka gunakan setelah menerima berbagai macam informasi. Berdasarkan berbagai kemungkinan informasi tersebut, yang pada umumnya dipertimbangkan sebagai sumber utama informasi yang bersifat *cost-effective* adalah laporan keuangan tahunan perusahaan (Scott, 2000).

Beberapa investor ada yang menghabiskan waktu dan uang mereka untuk menggunakan berbagai sumber informasi tersebut sebagai dasar yang memberikan pedoman di dalam pemilihan pengambilan

keputusan. Investor yang mempunyai informasi lebih banyak (*informed*) biasanya akan bergerak lebih cepat setelah menerima informasi baru. Apabila mereka tidak bertindak demikian, maka investor lain akan mendahuluinya dan nilai pasar sekuritas akan segera mengalami penyesuaian dalam mengeliminasi manfaat informasi baru.

Apabila investor dalam jumlah yang cukup signifikan berperilaku dengan cara seperti di atas, maka pasar akan menjadi efisien. Terdapat beberapa definisi mengenai pasar sekuritas efisien. Definisi yang digunakan di sini adalah pasar sekuritas efisien dalam bentuk *semi-strong form*, yaitu (Scott, 2000):

Suatu pasar sekuritas efisien adalah apabila harga-harga sekuritas yang diperdagangkan di dalam pasar pada setiap waktu benar-benar mencerminkan (*properly reflect*) semua informasi yang terpublikasi mengenai sekuritas tersebut.

Implikasi yang jelas mengenai keberadaan pasar sekuritas efisien adalah harga pasar sekuritas akan berfluktuasi secara acak sepanjang waktu.

Berjalannya proses bagaimana harga pasar benar-benar mencerminkan semua informasi yang tersedia tidak begitu jelas atau tidak transparan. Investor yang rasional dan memiliki informasi yang cukup akan berusaha untuk mendapatkan informasi sejelas-jelasnya mengenai sekuritas yang diperdagangkan. Namun, tidak ada jaminan bahwa seseorang (individu) akan dengan tepat menginterpretasi informasi tersebut. Suatu model mengenai teori pengambilan keputusan akan memberikan suatu cara untuk memproses informasi, tetapi tidak ada jaminan bahwa pemrosesannya akan berjalan dengan benar. Sebagai akibatnya, untuk investor yang berbeda akan bereaksi dengan cara yang berbeda terhadap informasi yang sama, meskipun mereka semua menerima informasi secara rasional. Hal tersebut dimungkinkan terjadi, karena setiap individu memiliki keyakinan dasar awal yang berbeda (*different prior beliefs*).

Dengan demikian, di dalam pasar sekuritas efisien, harga-harga dengan cepat dan tepat mencerminkan semua informasi yang tersedia dan harga pasar sekuritas yang terdapat di dalam pasar tersebut akan berfluktuasi secara random pada setiap saat.

STUDITENTANG RELEVANSI NILAI AKRUAL

Wilson (1986) meneliti kandungan informasi dua variabel akrual yaitu *current* akrual dan *noncurrent* serta kandungan informasi relatif akrual total dan kas dari operasi. Penelitian tersebut mempertimbangkan secara terpisah kandungan informasi relatif *noncurrent* akrual dan modal kerja dari operasi serta *current* akrual dan kas dari operasi. Hasilnya adalah komponen akrual total dan kas dari laba mempunyai kandungan informasi inkremental melebihi komponen kas. Akrual *noncurrent* tidak memiliki kandungan informasi inkremental melebihi modal kerja dari operasi.

Bowen dkk. (1987) menaksir bahwa data arus kas dalam laporan keuangan dapat dilihat dari dua pandangan yaitu:

1. Pandangan institusi: apakah data arus kas akan menambah informasi data akrual,
2. Pandangan konsep primitif: apakah proses akrual akan menambah informasi arus kas.

Hasil penelitiannya adalah kedua komponen laba yaitu arus kas dan akrual mengandung informasi dan memiliki implikasi yang berbeda.

Sloan (1996) dalam suatu studinya dengan menggunakan jumlah sampel yang besar yaitu 40.769 pengumuman *earnings* tahunan selama tahun 1962-1991, memisahkan *net income* yang dilaporkan kedalam aliran kas operasional (*operating cash flow*) dan komponen akrual. Pemisahan tersebut dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Net income} = \text{Operating cash flows} + \text{Net accrual}$$

Persistensi kinerja laba dipengaruhi oleh besarnya komponen kas dan akrual dari laba (Sloan, 1996). Komponen tersebut menjelaskan variasi *return* yang lebih besar daripada yang dijelaskan oleh laba agregat itu sendiri, dan bukti ini sesuai bahwa dekomposisi laba memberikan sejumlah informasi yang secara statistik signifikan yang akan hilang jika hanya laba saja yang dilaporkan. Penelitian Barth dkk. (1999) merupakan pengembangan dari model Ohlson (1995). Pengembangan model komponen laba yang menyatakan bahwa relevansi nilai komponen laba tergantung pada kemampuannya untuk memprediksi laba abnormal di masa depan dan persistensi komponen tersebut. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa

baik arus kas maupun akrual memiliki kekuatan penjelas untuk meramalkan laba abnormal di masa depan dan untuk menjelaskan nilai pasar ekuitas, tetapi arus kas memiliki persistensi yang lebih baik daripada akrual.

Fairfield dan Yohn (2000) melakukan penelitian yang berjudul "*are cash earnings better than accrued earnings?*". Penelitian tersebut 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 tidak 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 sinyal yang reliabel dari kualitas *earnings*. Dapat disimpulkan bahwa *earnings* kas secara umum tidak lebih baik dari *earnings* akrual.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Di Indonesia, penelitian yang menguji pengaruh komponen laba, akrual dan arus kas dilakukan oleh Anggono (2002). Hasil penelitian tersebut adalah secara inkremental, baik arus kas maupun akrual memberikan tambahan informasi yang signifikan untuk memprediksi laba abnormal di masa depan. Namun, tambahan informasi akrual lebih rendah daripada arus kas. Pengujian mengenai daya penjelas komponen laba pada nilai pasar ekuitas menunjukkan hasil bahwa arus kas dan akrual tidak relevan untuk penilaian ekuitas. Pengujian mengenai kemampuan (prediksi dan daya penjelas) komponen laba pada perusahaan yang memiliki laba usaha positif menunjukkan hasil yang lebih baik daripada keseluruhan sampel. Arus kas

menunjukkan persistensi yang lebih baik jika dibandingkan dengan akrual yang tidak signifikan.

Akrual memiliki peranan penting dalam pengukuran laba dan pelaporan keuangan. Premis dasar dalam akuntansi akrual adalah bahwa laba yang terdiri dari arus kas operasi dan akrual, akan memberikan indikator yang lebih baik untuk laba masa depan, dividen dan arus kas, bila dibandingkan dengan arus kas saat ini dan masa lalu. Jika premis ini benar, dan jika nilai ekuitas mencerminkan laba di masa depan, maka akrual juga akan dipertimbangkan dalam penilaian ekuitas atau relevan dalam penilaian (Barth dkk., 1999). Akrual dan arus kas merupakan “*mirror images*” yaitu jika koefisien akrual bernilai signifikan negatif maka koefisien arus kas diharapkan bernilai signifikan positif.

Kerangka untuk memahami implikasi akrual nonkelolaan dalam manajemen laba dan penelitian pasar modal ditulis oleh Dechow dkk. (1998). Penelitian sebelumnya yang telah *direview* terdapat kesalahan klasifikasi dari akrual nonkelolaan menjadi kelolaan. Peneliti-peneliti seharusnya mempertimbangkan properti kesalahan klasifikasi akrual non-kelolaan ketika menginterpretasi hasil empiris mereka. Hal-hal yang penting dari kesalahan klasifikasi akrual non-kelolaan adalah:

1. Akrual nonkelolaan yang salah klasifikasi menjadi kelolaan oleh teknik Healy secara positif berhubungan dengan *earnings* dan secara negatif berhubungan dengan arus kas operasi,
2. Akrual nonkelolaan yang salah klasifikasi menjadi kelolaan dengan teknik Jones secara negatif berhubungan dengan arus kas operasi dan *earnings* nonkelolaan,
3. Akrual nonkelolaan yang salah klasifikasi menjadi kelolaan dengan teknik Jones dan Healy berisi informasi yang mempunyai nilai relevan yang direfleksikan dalam *return* saham *contemporaneous*.

Secara umum, model yang dikembangkan dalam penelitian tersebut memberikan petunjuk kerangka untuk penelitian akuntansi yang berdasarkan pasar di masa yang akan datang untuk meneliti penetapan harga saham dari arus kas dan akrual. Beberapa model yang ada untuk mengukur akrual tidak terlepas dari kesalahan pengukuran dan bias yang mengakibatkan kesimpulan tentang manajemen laba secara empiris tidak valid (Hansen, 1999).

Sebuah penelitian sebagai kelanjutan dari penelitian Sloan (1996) menggambarkan bahwa akrual adalah indikator utama dalam *earnings* dan *return* saham dilakukan oleh Richardson dkk. (2001). Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa informasi dalam akrual tentang kualitas *earnings* tidak dibatasi dengan akrual sekarang yang dianalisis oleh Sloan tetapi lebih pada akrual yang nonsekarang. Secara keseluruhan hasil mengindikasikan bahwa total akrual yang didefinisikan sebagai perbedaan antara *earnings* dan *free cash flows* memberikan suatu intuisi, kekuatan dan pengukuran yang sederhana tentang kualitas *earnings*. Berlawanan dengan studi yang ada, hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa informasi akrual tentang kualitas *earnings* tidak dapat diatribusi sebagai faktor tunggal seperti halnya akrual kelolaan atau pertumbuhan perusahaan.

Informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk menentukan harga sekuritas ekuitas. Persistensi kinerja laba dipengaruhi oleh besarnya komponen kas dan akrual dari laba. Penelitian relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Ada hubungan yang mapan antara *earnings*, nilai buku, dan nilai ekuitas. Akrual memiliki peranan penting dalam pengukuran laba dan pelaporan keuangan.

Berdasarkan telaah literatur yang berhubungan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1a: ada hubungan antara komponen akrual kelolaan dari *earnings* dengan *return* saham.

H1b: ada hubungan antara komponen kas dari *earnings* dengan *return* saham.

METODA PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Kinerja saham diprosikan dengan *return* yaitu hasil yang diperoleh dari investasi. CAR (*cumulative abnormal return*) dihitung dengan menggunakan model pasar sesuaian dengan langkah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} : Return tidak normal (*abnormal return*) saham i hari ke t

R_{it} : Return rata-rata saham i hari t

R_{mt} : Return pasar pada hari t

Return saham diperoleh dengan mencari *return* harian yang diwakili dengan *closing price* saham selama periode *window*. Return sesungguhnya dihitung menurut rumus berikut ini:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : Return sesungguhnya perusahaan i periode ke t

P_{it} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada waktu t-1

Return pasar diperoleh dengan mencari *return* saham pasar harian yang diwakili dengan IHSG pada hari t dikurangi dengan IHSG pada hari sebelumnya dan dibagi dengan IHSG pada hari sebelumnya. Return pasar harian dihitung sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} : Return Pasar periode ke t

$IHSG_t$: Index Harga Saham Gabungan saham pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: Index Harga Saham Gabungan saham pada waktu t-1

Cumulative Abnormal Return (CAR) adalah penjumlahan *abnormal return* dengan periode *window* dua hari sebelum dan dua hari sesudah tanggal pengumuman laba. Rumus yang digunakan untuk menghitung CAR berikut:

$$CAR_{i(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i(t_1, t_2)}$: *Cumulative Abnormal Return* saham i dari periode t_1 sampai dengan t_2

t_1 : Awal periode pengamatan (dua hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan); dan t_2 = akhir periode pengamatan (dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan)

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* saham i pada waktu t

Variabel independen:

- Total akrual (pendekatan arus kas): diukur sebagai perbedaan antara laba dan arus kas operasi. Laba (*earnings*) didefinisikan sebagai laba bersih, sedangkan arus kas operasi adalah arus kas bersih dari aktivitas operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas berdasarkan PSAK no. 2.
- Untuk mendekomposisi total akrual menjadi akrual kelolaan dan nonkelolaan (harapan) maka digunakan:

Model Jones modifikasi:

$$NDA_t = a_1 (1/A_t) + a_2 (DREV_t - DREC_t) + a_3 (PPE_t)$$

Keterangan:

$DREV_t$: pendapatan bersih tahun t dikurangi pendapatan bersih pada tahun t-1

$DREC_t$: piutang bersih tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t-1

PPE_t : aktiva tetap dan perlengkapan kotor (aktiva tetap berwujud) pada perioda t

Semua variabel dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya.

- Komponen kas dari *earnings*: arus kas operasi

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan perbankan *go public* yang diperoleh dari

Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan sumber informasi publik lainnya, harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dan tanggal pengumuman laba dan arus kas. Data akuntansi diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 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 Manajemen 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 perbankan yang terdaftar di BEJ tahun 2000 sampai tahun 2004. Sampel dipilih sesuai dengan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif (*purposive sampling*). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEJ dan terdaftar pada ICMD 2000-2004.
2. Data laporan keuangan perusahaan tersedia berturut-turut untuk tahun pelaporan dari 2000-2004. Kriteria ini diperlukan untuk mendapatkan laporan keuangan yang mencakup laporan arus kas yang diharuskan sesuai PSAK no. 2 yang mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1995.
3. Perusahaan mempublikasi laporan keuangan auditan dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Data harga saham dan IHSG tersedia selama periode estimasi dan pengamatan.

Model Regresi

Model regresi linier dalam penelitian ini adalah:

$$CAR_{i,t} = a + b_1 \cdot \text{Acc kel} + c_1 \cdot \text{Acc har} + d_1 \cdot \text{CFO} + e_{i,t}$$

Keterangan:

CAR : Kumulatif abnormal return

Acc kel : akrual kelolaan

Acc har : akrual nonkelolaan (harapan)

CFO : Arus kas operasi

Analisis Data

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

1. Diagnostik tes

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 antarvariabel 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

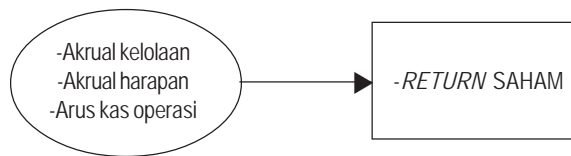
Uji autokorelasi merupakan pengujian apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji Autokorelasi dilihat angka DW (Durbin Watson). Jika terjadi autokorelasi maka dilakukan pengobatan dengan mengoreksi koefisien autokorelasinya.

2. Pengujian hipotesis

Hipotesis diuji dengan analisis regresi linier (OLS).

MODEL PENELITIAN

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data, seperti rata-rata, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar pada sampel keseluruhan (Tabel 1).

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Observasi	Rata-rata	Median	Deviasi Standar	Minimum	Maksimum	Skewness
CAR22	104	0,0011	0,001	0,001	0,001	2,00	-0,01
DAK_JM	104	2,21	0,02	22,13	-35,38	207,64	7,95
NDAK_JM	104	0,05	0,005	1,732	-7,72	3025	10,04
CFOK	104	-0,71	0,72	56,20	-444,58	314,19	-3,11
CAR2SBLM	104	0,006	0,09	0,008	-0,09	2,00	0,63
CAR2SESUD	104	0,005	0,01	0,008	-1,9	2,9	0,85

Sumber: Data Primer, diolah.

Keterangan:

- CAR22 : kumulatif abnormal *return* dua hari sebelum dan dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan
- CAR2SBLM : kumulatif abnormal *return* dua hari sebelum
- CAR2SESUD : kumulatif dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan
- DAK_JM : akruaI kelolaan kejutan model Jones modifikasian
- NDAK_JM : akruaI nonkelolaan kejutan model Jones modifikasian
- CFOK : arus kas operasi kejutan

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data perlu diuji terlebih dahulu yaitu:

1. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *Jarque-Bera* (JB)_{hitung} > nilai c^2 _{tabel}, maka residual dari persamaan regresi untuk variabel dependen CAR sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan berdistribusi tidak normal, kecuali pada CAR22 (kumulatif abnormal *return* dua hari sebelum dan dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan). Asumsi *central limit theorem* mengatakan 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. Namun demikian, penelitian ini mengatasi ketidaknormalan residual dengan melogaritmakan semua variabel.

2. 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.

3. 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 1,65 dan d_l sebesar 1,442 atau $1,65 < d_{hitung} < 2,558$. Berdasarkan hasil model regresi diperoleh d_{hitung} sebesar 2,08; 1,9; dan 2,1 jadi tidak terjadi masalah autokorelasi.

4. Uji Multikolinieritas

Nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1, artinya tidak terjadi multikolinieritas.

PENGUJIAN HIPOTESIS

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

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda Linier untuk Menguji Hipotesis

Dependen: CAR22 (104 observasi)	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
C	1147,15	11,32	0,00***
DAK_JM	-5,34	-1,15	0,25
NDAK_JM	0,28	0,82	0,40
CFOK	-1,04	-0,57	0,56
R ² (<i>Adjusted</i>)	2% (-0,8%)		
CAR2SBLM			
C	1,51	2,07	0,04**
DAK_JM	0,27	0,78	0,43
NDAK_JM	0,09	0,34	0,73
CFOK	0,28	0,80	0,42
R ² (<i>Adjusted</i>)	2% (-1%)		
CAR2SESUD			
C	-0,54	-0,76	0,44
DAK_JM	-0,61	-1,78	0,07*
NDAK_JM	-0,42	-1,57	0,11
CFOK	0,004	0,01	0,98
R ² (<i>Adjusted</i>)	8% (5%)		

Sumber: **Data Primer, diolah.**

*** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,01

** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,10

Hipotesis 1a dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara komponen akrual dari *earnings* dengan *return* saham diterima untuk CAR dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Sedangkan untuk CAR22 (dua hari sebelum sampai dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan) dan CAR2sblm (dua hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan), tidak mendukung hipotesis. Artinya, komponen akrual mempengaruhi kinerja saham hanya pada dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Investor terlambat dalam merespon informasi pada saat tanggal publikasi.

Hipotesis 1b dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara komponen kas dari *earnings* dengan *return* saham ditolak pada semua periode jendela. Pasar tidak bereaksi dengan adanya informasi komponen kas dari *earnings*. Hasil ini konsisten dengan penelitiannya Dechow (1994) yang menyatakan laba bersih mempunyai hubungan yang kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan arus kas jika akrual merefleksikan kontrak efisien. Akrual kelolaan memungkinkan manajer mencerminkan informasi privat mereka, yang dapat meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomis perusahaan (Subramanyam, 1996).

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah diuraikan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Hasil uji diagnostik mengindikasikan tidak ada masalah yang serius,
- Hipotesis 1a dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara komponen akrual dari *earnings* dengan kinerja saham diterima hanya pada periode dua hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.
- Hipotesis 1b dalam penelitian ini adalah ada hubungan antara komponen kas dari *earnings* dengan kinerja saham ditolak pada semua periode pengujian.

KETERBATASAN

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan-keterbatasan yaitu:

- Sampel penelitian ini hanya perusahaan perbankan,

sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk jenis perusahaan yang lain,

- b. *Return* saham diukur dengan model pasar sesuaian yang kemungkinan hasilnya akan berlainan jika menggunakan model pasar,
- c. Penelitian ini mengasumsikan hubungan yang linier yang belum tentu sesuai dengan kondisi yang sesungguhnya. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang lebih baik jika menggunakan model non linier.

IMPLIKASI

Hasil penelitian ini sebagaimana disimpulkan di atas, dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi komponen akrual dan kas dari *earnings*. Bagi praktisi pasar modal, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi di perusahaan perbankan dengan memperhatikan informasi tersebut.

Bagi pihak yang berwenang membuat peraturan atau standar yang berkaitan dengan bursa efek, khususnya berkaitan dengan pengungkapan akrual kelolaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam menyusun, melengkapi, dan atau memberikan penjelasan terhadap peraturan atau standar yang disusun.

Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menjelaskan teori keagenan dan efisiensi pasar. Bagi peneliti lain yang akan menguji reaksi pasar, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam melakukan penelitian berikutnya yang tentu saja dengan memperhatikan keterbatasan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggono, A. 2002. Relevansi peramalan (*forecasting relevance*) dan relevansi nilai (*value relevant*) komponen laba. *SNA (Simposium Nasional Akuntansi) V*: 126-136.
- Ariyani, Y. A. dan Rahmawati. 2003. Model prediksi arus kas. *Empirika UMS*.
- Asyik, Nur Fadjrih. 1999. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas. *JRAI* vol. 2 no. 2
- Atmini, Sari. 2002. Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan Incremental Value-Relevance Informasi Laba dan Arus Kas. *JRAI* Vol. 5 No. 3.
- Belkoui, A.R. 1998. *Accounting Theory 4th Edition*. Thomson Learnings: Singapore.
- 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.
- , dan D. Shores. 2000. Economic context and the value relevance of accounting data. *Working paper of Washington Business School*.
- , David Burgstahler dan Lane A. Daley. 1987. The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review* no.4.
- Barth. E. M, W. Beaver, J.R.M. Hand dan W.R. Landsman. 1999. Accruals, cash flows and equity values. *Working Paper University of Stanford*.
- Chan, K., Chan, L.K.C..., Jegadeesh, N dan Lakonishok J. 2001. Earnings Quality and Stock Returns : The Evidence form Accruals. *Working Papers*. National Taiwan University - Taipei.
- Collins, D. W. and Paul Hribar. 2000a. "Earning-Based and Accrual-Based Market Anomalies: One Effect or Two?" *Journal of Accounting & Economics*, Vol.29: 101-123.
- , . 2000b. "Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research," *Working Paper, University of Iowa: 1-47*.
- Chambers, Dennis. Ross Jennings dan Robert B. Thompson II. 1998. Evidence on the relative usefulness of accruals and cash flows: the case of depreciation. *Working*

paper University of Illinois. May.

Cheng, CSA, Hopwood W.S dan J.C Mc Keown. 1992. Nonlinearity and Specification Problems In Unexpected Earnings Response Regression Models. *The Accounting Review* vol. 67.

DeFond, M. dan C. Park. 2001. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. *The Accounting Review* 76: 375-404.

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. 2002. “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 University of California*.

—————, Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* vol. Vol. 70 no. 2 April: 193-225.

—————, 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* July: 3-42.

Fairfield, M. Patricia dan T. Lombardi Yohn. 2000. Are cash earnings better than accrued earnings?. *Working Paper University of California*.

Hansen, A. Glen. 1999. Bias and measurement error in accrual models. *Working Paper University of California*.

Haryono Y.1992. *Dasar-dasar Akuntansi Jilid 1*. STIE YKPN: Yogyakarta.

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

—————, 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.

Lev, B. 1989. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* 27 (Suplement): 153-192.

Liu, Jing dan Jacob Thomas.2002. Stock Returns and Accounting Earnings. *Working Papers University of Stanford*.

Purnamawati, W. 2004. Akruar diskresioner dan growth: pengaruhnya terhadap profitabilitas masa depan. *Tesis S2 tidak dipublikasikan UGM*.

Richardson, Scott, Richard G. Sloan, Mark Soliman dan Irem Tuna. 2001. Information in accruals about the quality of earnings. *Working paper university of Michigan Business School*.

Scott, William R. 2000. *Financial Accounting theory*. Edisi ke 2. Prentice Hall Inc. Ontario. Canada.

Strong, Norman dan Martin Walker. 1993. The explanatory power of earnings for stock returns. *The Accounting Review* vol. 68 no.2 April: 385-399.

Shroff, K. Pervin. 1995. Determinants of the return-earnings correlation. *Contemporary Accounting Research* vol. 12 no.1.

Sloan, Richard G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?" *The Accounting Review*, Vol.71, No.3, July: 289-315.

Subramanyam K. 1996. Uncertain precision and price reactions to information. *The Accounting Review* vol. 71 no. 2: 207-220.

Thomas, Jacob and Xiao-jun Zhang. 2000. "Identifying unexpected accruals: a comparison of current approaches," *Journal of Accounting and Public Policy*: 347-376.

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.

Xie, Hong. 2001. "The Mispricing of Abnormal Accruals." *The Accounting Review*, Vol.76, No.3, July: 73-357.