

# RELEVANSI NILAI EARNINGS DENGAN PENDEKATAN TERINTEGRASI: HUBUNGAN NONLINIER

**Rahmawati**

*Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret  
E-mail: rahmaw2005@yahoo.com*

## **Abstract**

*The purpose of this research is to identify nonlinear relationship between earnings and stock return. This research provides an empirical examination of value relevance of earnings used by investors in decision making, stressing on return model. This research uses 41 manufacturing firms listed in Jakarta Stock Exchanges, which are selected by using purposive sampling method. Those selected firms announced their financial statement during 1998 until 2002. The hypothesis is tested by NLS (Non Linear Least Square) regression model.*

*The research shows that regression coefficients of earnings are not significant before, when, and after the announcement of financial statements, so that  $H_1$  is rejected or there is no nonlinear relationship between earnings and stock return, except in 2000 (V17), the regression coefficient of earnings is significant, so that  $H_1$  is accepted or there is nonlinear relationship between earnings and stock return.  $R^2$  (R-squared) along the observation period (1999-2002) has changed. The results indicate that value relevance of earnings has changed year to year.*

*Based on the result of the research, it can be concluded that earnings information begin to lose their value relevance, so the investor is suggested to use another information, such as cash flow information in decision making of investment.*

**Keywords:** *earnings, stock return, non-linear, value relevance*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Selain itu, pasar modal juga sebagai salah satu perantara untuk menyalurkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Pada dasarnya pasar modal menjelaskan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal berfungsi dalam menyediakan dana dari *lender* ke *borrower*. Sedangkan sebagai fungsi keuangan, pasar modal ber-

fungsi dalam menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 2001).

Pasar modal menyediakan berbagai macam informasi yang dapat digunakan oleh investor. Informasi ini merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pemakai dalam membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil dari

proses akuntansi yang disajikan dalam bentuk kualitatif dimana informasi-informasi yang disajikan di dalamnya dapat membantu berbagai pihak (intern dan ekstern) dalam pengambilan keputusan yang sangat berpengaruh bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sebagaimana yang dikemukakan dengan jelas oleh Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan adalah sebagai berikut “Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi” (IAI, 1994).

Masyarakat luas pada umumnya mengukur keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan yang dilihat dari kinerja manajemen. Kinerja merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya yang dimiliki suatu perusahaan. Salah satu parameter dalam mengukur kinerja perusahaan adalah informasi tentang *earnings* (laba) suatu perusahaan. *Earnings* (laba) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau perubahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam SFAC No. 1, *Objective of Financial Reporting by Business Enterprise* (FASB, 1978), yaitu bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen (perusahaan), laba juga dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba di masa yang akan datang, serta menaksir risiko dalam investasi atau kredit. Oleh karena itu, informasi laba sebagai indikator kinerja suatu perusahaan merupakan fokus utama dari pelaporan keuangan modern saat ini.

Suatu informasi yang tersedia di pasar modal dapat dianggap bermakna atau bernilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi yang tercermin dalam perubahan harga saham. Dengan demikian, seberapa jauh kegunaan informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari pengaruh harga saham pada saat informasi tersebut diterima oleh investor. Adanya perubahan harga saham ini akan menyebabkan terjadinya *return* yang nantinya diterima oleh investor.

Ada dua hal yang seringkali menjadi perhatian investor dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu *return* dan risiko. *Return* adalah tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari investasi saham di pasar modal. Sedangkan risiko adalah penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima (*actual*) dengan yang diharapkan (*expected*). Untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, mereka mencari risiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki risiko yang sama, mereka memilih *return* yang tertinggi.

Banyak penelitian empiris akuntansi berusaha untuk menemukan nilai relevan (*value-relevant*) atribut akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Atribut akuntansi diduga menjadi *value-relevant* karena atribut akuntansi ini secara statistik berhubungan dengan harga saham. Studi yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), Lev (1989), Cheng dkk (1992), Freeman dan Tse (1992), Warfield dan Wild (1992), Ali (1994), Collins dkk (1997), Hodgson dan Clarke (1998), Rees (1999), Cormier dkk (2000), Dontoh (2000), dan Bartov (2001) menguji hubungan antara *earnings* dengan harga atau *return* saham. Penelitian terbaru yang juga menguji relevansi nilai dari *earnings* adalah penelitian yang dilakukan oleh Anggono dan Baridwan (2004), Mayangsari (2004), dan Indra dan Syam (2004). Mayangsari (2004) menganalisa terhadap relevansi nilai (*value-*

*relevance*) laba, arus kas, dan nilai buku ekuitas dengan analisa di seputar periode krisis keuangan 1995-1998. Hasil penelitian menemukan bahwa hubungan *return* saham dan laba tidak berbentuk linier. Adanya beragam penelitian tentang *earnings* tersebut menimbulkan ketertarikan untuk meneliti kembali hubungan *earnings* dengan *return* saham.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya sebab penelitian ini ditujukan untuk menguji hubungan antara *earnings* dan *return* saham dengan menggunakan beberapa pendekatan terintegrasi. Pertama, secara hati-hati menandingkan antara variabel independen dan dependen mengenai periode *window*-nya. Kedua, mengendalikan kesalahan pengukuran dalam *earnings*. Ketiga, mengendalikan pengaruh nonlinier. Keempat, menggunakan regresi *time-series* dan *firm specific*, dan sebagai tambahan dengan regresi *cross-sectional*. Kelima, menggunakan model *return* untuk variabel dependennya agar lebih bermanfaat. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *earnings* yang didasarkan pada *unexpected earnings* mempunyai hubungan nonlinier dengan *return* saham.

## KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Alternatif Interpretasi Relevansi Nilai

Ada empat interpretasi dari *construct* nilai relevan menurut Francis dan Schipper (1999). Interpretasi pertama menyatakan bahwa informasi laporan keuangan mempengaruhi harga saham dengan menyerap nilai intrinsik saham berdasarkan pergerakan harga saham. Nilai relevan diukur dengan laba yang dihasilkan dari implementasi *accounting based trading rules*. Interpretasi yang kedua adalah informasi keuangan mempunyai nilai relevan apabila mengandung variabel-variabel yang digunakan dalam model penilaian

(*valuation model*) atau membantu memprediksi variabel-variabel tersebut.

Interpretasi yang ketiga dan keempat dari nilai relevan diindikasikan dengan asosiasi statis antara data akuntansi atau informasi keuangan dengan nilai pasar modal (*capital market value*) yang dapat berupa harga saham atau *return* saham. Berdasarkan interpretasi ketiga, asosiasi statis mengukur apakah investor benar-benar menggunakan informasi tersebut dalam penetapan harga, sehingga nilai relevan diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah harga saham karena menyebabkan investor memperbaiki ekspektasinya.

Pada interpretasi keempat, nilai relevan diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menyerap atau mengikhtisarkan informasi, tanpa memperhatikan sumbernya, yang mempengaruhi nilai saham. Laporan keuangan tidak harus menjadi sumber informasi awal.

Penelitian ini menggunakan interpretasi *construct value relevan* yang dikaitkan dengan asosiasi statistik antara *return* saham dengan *earnings* pada interpretasi yang ketiga, *earnings* mewakili informasi laporan keuangan dan *Capital Market Value* yang digunakan adalah *return* saham.

### Konsep Laba

Pengukuran laba bukan saja penting untuk menentukan prestasi perusahaan tetapi juga penting sebagai informasi bagi pembagian laba, penentuan kebijakan investasi, dan pebagian hasil. Oleh karena itu, laba menjadi informasi yang dilihat banyak orang atau profesi akuntansi seperti pengusaha, analis keuangan, pemegang saham, ekonom, fiskus, dan sebagainya (Harahap, 2001). Hal ini menyebabkan adanya berbagai definisi untuk laba.

1. Laba Ekonomi  
 Laba ekonomi (*economic income*) adalah konsep laba yang dibahas oleh para ahli ekonomi. Adam Smith memberi definisi terhadap laba (*income*) sebagai kenaikan dalam kekayaan (Harahap, 2001).
2. Laba Akuntansi  
 Laba akuntansi (*accounting income*) adalah perbedaan atau selisih antara penghasilan (*revenue*) yang direalisasi yang berasal dari transaksi pada periode tertentu dengan biaya-biaya (*expense*) yang dikeluarkan pada periode tersebut (Harahap, 2001). Menurut Belkoui dalam Harahap (2001) beberapa sifat dari laba akuntansi adalah sebagai berikut:
  - ❑ Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
  - ❑ Laba akuntansi merupakan prestasi perusahaan pada suatu periode tertentu (postulat periodik).
  - ❑ Laba akuntansi memiliki batasan-batasan tersendiri tentang transaksi-transaksi atau pos-pos yang termasuk hasil.
  - ❑ Laba akuntansi memerlukan perhitungan biaya dalam bentuk biaya historis (*historical cost*) yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.
  - ❑ Laba akuntansi berdasarkan prinsip penandingan (*matching principle*) yaitu hasil dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan atau diterima pada periode yang sama.
3. Laba Operasi (*Current Operating Income*)  
 Konsep pelaporan *Current Operating Income* menyatakan bahwa pendapatan yang diakui dalam penghitungan laba atau rugi hanyalah pendapatan yang berasal dari kegiatan normal perusahaan (*normal operating income*). Sedangkan yang berasal dari kegiatan yang tidak biasa atau bersifat insidental dicantumkan dalam laporan laba ditahan.. Konsep ini menganggap bahwa dalam menilai prestasi manajemen, yang dinilai hanyalah yang berasal dari kegiatan normal tidak termasuk kegiatan insidental dan angka inilah yang lebih tepat dalam membuat prediksi kemampuan perusahaan mendapatkan laba di masa yang akan datang (Harahap, 2001).
4. Laba komprehensif (*All Inclusive Income*)  
 Konsep *All Inclusive Income* menyatakan bahwa semua laba (*income*) yang berasal dari kegiatan normal dan kegiatan insidental harus dilaporkan dalam laporan laba rugi dan hanya hasil akhirnya saja yang dilaporkan ke laporan laba ditahan (Harahap, 2001). Penghitungan laba dengan konsep *All Inclusive Income* (Hendriksen dan Van Breda, 1992) didasarkan pada beberapa pertimbangan sebagai berikut:
  - ❑ Pembebanan yang berasal dari peristiwa luar biasa dan dari perbaikan periode-periode sebelumnya cenderung lebih besar dari kredit, yang menimbulkan lebih saji pada laba bersih untuk serangkaian tahun jika ini dihilangkan.
  - ❑ Peniadaan beban dan kredit tertentu dari perhitungan laba bersih memberi peluang untuk manipulasi dan perataan angka penghasilan tahunan.
  - ❑ Laporan laba rugi yang memasukkan semua beban dan kredit laba yang diakui selama tahun itu dikatakan lebih mudah untuk disiapkan dan lebih mudah dimengerti oleh pembaca.
  - ❑ Pembaca laporan dianggap lebih mampu membuat klasifikasi yang

tepat untuk memperoleh pengukuran laba yang lebih tepat daripada akuntan dan manajemen.

- Perbedaan antara beban dan kredit operasi dan non-operasi belum jelas benar.

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

### Konsep Return

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2000).

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Hartono, 2000).

*Return* realisasi diukur dari  $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ ; dimana  $P_t$  adalah harga saham individual pada periode  $t$  dan  $P_{t-1}$  adalah harga saham individual pada periode

sebelumnya. *Return* ekspektasi dihitung dengan rumus:  $ER = \alpha + \beta R_{mt}$ ; dimana  $ER$  merupakan *return* yang diharapkan,  $\alpha + \beta$  masing-masing sebagai intercept dan beta dari hasil regresi pada periode estimasi, dan  $R_{mt}$  merupakan *return* pasar (Setyowati, 2002).

Penelitian ini menggunakan *return* realisasi, yaitu selisih antara harga saham penutupan (*closing price*) pada periode (hari)  $t$  dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada periode (hari)  $t-1$  (sebelumnya) dibagi dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada periode (hari)  $t-1$  (sebelumnya).

### Spesifikasi Model Levels dan Return

Ball dan Brown (1968) memberikan dua ilustrasi model penelitian dalam pengujian salah satu komponen laporan keuangan yang mempengaruhi harga saham, yaitu pengujian perubahan harga saham (*return studies*) dan pengujian dari harga saham (*levels studies*). Studi *return* menguji bagaimana perubahan dalam spesifik atribut perusahaan dihubungkan dengan perubahan harga pasar saham (Ball dan Brown, 1968). Studi *levels* menguji apakah *levels* dari spesifik atribut perusahaan berhubungan dengan *levels* dari harga saham (Bowen dalam Triyono, 1998).

Alternatif spesifik kedua model dalam literatur akuntansi (Triyono, 1998) adalah sebagai berikut:

Model *levels* :  $P_t = \alpha + \beta X_t + e_t$

Model *return* :  $R_t = \alpha + \beta X_t / P_{(t-1)} + e_t$

$P_t$  adalah harga pada periode  $t$ ,  $R_t$  adalah *return* saham pada periode  $t$ , dan  $X_t$  adalah data akuntansi, misalnya laba (*earnings*) pada periode  $t$ , sedang  $\alpha$  dan  $\beta$  adalah konstanta dan slope koefisien, dan  $e_t$  adalah variabel gangguan (*error terms*). Untuk model *return*, variabel dependennya adalah *return* saham, sedangkan alternatif variabel laba adalah perubahan laba yang

dibagi dengan harga pada awal periode ( $\Delta X_t / P_{t-1}$ ) atau perubahan laba yang dibagi dengan laba periode sebelumnya ( $\Delta X_t / \Delta X_{t-1}$ ). Kedua model mempunyai kesamaan estimasi mengenai slope koefisien. Hal ini dikarenakan adanya asumsi yang menyatakan bahwa laba adalah *random walk* dan hanya informasi laba saat ini dan masa lalu yang digunakan dalam model, sehingga informasi laba dapat menjelaskan harga saham (Triyono, 1998).

Model *levels* mempunyai koefisien yang tidak bias meskipun harga dapat memprediksi laba masa depan, tetapi koefisien estimasi akan bias apabila laba mengandung nilai yang tidak relevan. Model *return* koefisiennya akan bias ketika harga mengandung informasi tentang perubahan laba masa depan dan juga ketika laba mengandung nilai yang tidak relevan (Kothari dan Zimmerman, 1995).

Penelitian ini menggunakan spesifikasi model *return* dengan *return* sebagai variabel dependen, sedangkan alternatif laba (*earnings*) adalah perubahan *earnings* yang dibagi dengan *earnings* periode sebelumnya ( $\Delta X_t / \Delta X_{t-1}$ ).

### Penelitian Terdahulu

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

Penelitian mengenai hubungan *earnings* dengan harga atau *return* saham

telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) yang menguji tentang kandungan informasi *earnings* (laba). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa laba akuntansi dan beberapa komponennya menangkap informasi yang terdapat dalam harga saham. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan laba meningkat atau menurun juga berhubungan dengan kenaikan atau penurunan harga saham selama periode pengamatan.

Freeman dan Tse (1992) mencatat hubungan nonlinier antara return abnormal dan *earnings* kejutan. Mereka berargumen bahwa seiring dengan kenaikan nilai absolut *earnings* kejutan, maka kecenderungan *earnings* akan menurun, demikian juga dengan respon harga marjinal terhadap *earnings* kejutan. Mereka mencatat bahwa koefisien kemiringan dari model linier lebih mencerminkan efek *earnings* transitori (sementara), bukan *earnings* yang tetap (karena model linier sangat menitikberatkan pada koefisien efek *earnings* transitori yang sangat besar). Mereka memperlihatkan bahwa memaksakan spesifikasi model linier dan model return abnormal-*earnings* kejutan akan mengakibatkan bias dalam koefisien kemiringan ke arah nol.

Warfield dan Wild (1992) menguji pengaruh kriteria pengakuan akuntansi pada relevansi nilai *earnings* sebagai variabel penjelas untuk *return*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa meskipun *earnings* kuartal signifikan dalam menjelaskan *return* namun kekuatan penjelasnya rendah. Kemudian, *earnings* periode yang akan datang secara signifikan berhubungan dengan *return* saat ini dibandingkan dengan *earnings* saat ini. Kekuatan penjelas *earnings* pada umumnya lebih besar untuk perusahaan dengan pengukuran *earnings* yang kurang sensitif dengan kriteria pengakuan akuntansi.

Studi dari Ali (1994) berasumsi bahwa terdapat hubungan linier antara return dan informasi akuntansi. Dalam studi tersebut dikembangkan riset sebelumnya dengan memasukkan hubungan nonlinier antara return dengan masing-masing dari tiga variabel, yaitu *earnings*, modal kerja dari operasi, dan arus kas. Ali meneliti kandungan informasi inkremental dari tiga variabel tersebut dengan menggunakan model multivariate yang memungkinkan turunnya respon harga marjinal pada komponen kejutan tiap-tiap variabel dari ketiga variabel dengan nilai absolut atas komponen-komponen tersebut. Hasil studi ini konsisten dengan hubungan nonlinier antara return dan ketiga variabel serta kandungan informasi inkremental dari semua variabel.

Studi Das dan Lev (1994) menguji secara memadai spesifikasi dan penjelasan alternatif yang dihubungkan dengan nonlinier pada hubungan *earnings-return*. Hasil penelitian menunjukkan:

1. Ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan *return* dengan menggunakan data estimasi tahunan (studi sebelumnya dengan data kuartalan) dan dengan prosedur nonparametrik tidak menunjukkan hubungan khusus.
2. Ada hubungan nonlinier antara *return* saham dengan *earnings levels* (studi sebelumnya dengan *earnings surprise*).
3. Ketika *item* khusus dan *item* luar biasa dikeluarkan dalam penghitungan *earnings*, hubungan nonlinier juga masih ada.
4. Dengan memasukkan arus kas dan aktual sebagai variabel independen, hubungan nonlinier masih tetap ada.
5. Hubungan arus kas dan *return* juga nonlinier.

Shroff (1995) meneliti hubungan antara *earnings* dan informasi lain untuk memahami hubungan antara *earnings* dan *return*. Hasil penelitiannya menunjukkan

*earnings* sekarang memiliki kekuatan yang tinggi dalam menjelaskan *return* jika *earnings* sekarang tersebut dihubungkan dengan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang atau dengan informasi lain yang merefleksikan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang. Disamping itu, penggabungan antara rasio P/E (*price-to-earnings*) dan ROE memberikan indikator yang baik bagi pertumbuhan *earnings* di masa yang akan datang dan dapat meningkatkan relevansi nilai *earnings*.

Sedangkan penelitian Collins dkk (1997) menyelidiki perubahan secara sistematis relevansi nilai *earnings* dan nilai buku. Hasil penelitian mereka adalah sebagai berikut:

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

Secara ringkas temuan tersebut menggambarkan bahwa model akuntansi kos historis konvensional telah kehilangan relevansi nilai terlalu dini. Penelitian lain juga dilakukan oleh Dontoh dkk (2000) yang menitikberatkan pada pemeriksaan nilai relevansi angka-angka akuntansi (seperti *earnings* dan nilai buku) yang diteliti dengan menghubungkan antara angka-angka akuntansi dengan harga pasar (level dan perubahan). Penelitian tersebut mengadopsi pendekatan yang berbeda, yaitu: kandungan prediksi dari *earnings* dan signal harga.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kandungan prediksi dari *earnings* lebih tinggi dari harga saham.

Bartov dkk (2001) menguji estimasi *earnings response coefficient* (ERC) untuk sampel luas dari perusahaan tertentu menggunakan enam pendekatan metodologi, yaitu: secara hati-hati menandingkan periode *window* dengan *abnormal return* dan *unexpected earnings* (laba kejutan), mengendalikan kesalahan pengukuran pada laba kejutan, menggunakan perkiraan analisis sebagai proksi harapan pasar, mengendalikan pengaruh nonlinier, mempertimbangkan pengaruh perusahaan yang mengalami kerugian, menggunakan regresi *time-series* dan *firm-specific* dan sebagai tambahan dengan regresi *cross-sectional*. Hasil studi menunjukkan bahwa dengan menggunakan enam pendekatan metodologi tersebut, nilai *earnings coefficient responses* (ERCs) mengalami peningkatan secara signifikan.

Anggono dan Baridwan (2003) menguji pengaruh kebijakan pembagian dividen, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan pada relevansi nilai dividen, nilai buku, dan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Terdapat perbedaan relevansi nilai antara laba, nilai buku, dan dividen dan pada pengujian tahunan secara statistik rata-rata dividen lebih baik daripada kedua variabel lainnya.
2. Laba negatif memiliki relevansi nilai yang kecil dan nilai buku lebih mendominasi pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
3. Perusahaan dengan laba negatif yang membagikan dividen, relevansi labanya lebih besar dibandingkan dividen dan perusahaan dengan laba positif relevansi antara laba dan dividen hampir sama.
4. Terdapat pengaruh kualitas akrual pada relevansi nilai ketiga variabel, hasil

menunjukkan adanya pengaruh kualitas akrual pada laba.

5. Relevansi nilai laba tidak terlalu besar pada perusahaan yang berukuran kecil dan menjadi variabel dominan pada perusahaan berukuran besar.

Mayangsari (2004) mencoba menguji relevansi nilai dari laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi dengan analisa di seputar periode krisis keuangan (1995 - 1998). Hasil studi menunjukkan bahwa:

1. Relevansi nilai laba akuntansi menurun secara signifikan selama periode krisis (1997-1998).
2. Meskipun kekuatan penjelas laba menurun selama periode krisis tetapi kondisi ini tidak diikuti dengan peningkatan relevansi nilai dari nilai buku.
3. Arus kas operasi secara signifikan memiliki kekuatan penjelas inkremental pada periode 1997-1998 sehingga arus kas operasi lebih memiliki relevansi nilai pada saat terjadi krisis. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi, arus kas operasinya lebih memiliki relevansi nilai dibandingkan perusahaan yang tingkat leveragenya rendah selama periode 1997-1998.

Indra dan Syam (2004) mencoba mendapatkan bukti relevansi nilai informasi laba akuntansi, nilai buku, dan total arus kas dalam menjelaskan *market value* dengan menggunakan model penilaian harga dan *return* saham. Hasil studi mereka yaitu: pengujian dengan model harga menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi, nilai buku, dan total arus kas berperan sebagai dasar ekspektasi investor di masa mendatang. Tidak signifikansinya hasil penelitian model *return* pada penelitian ini selama masa pengamatan mengindikasikan variabel-variabel tersebut secara bersamaan tidak berperan dalam pengambilan keputusan investor. Variabel  $\Delta$  laba akuntansi,  $\Delta$  nilai buku,  $\Delta$  total arus kas, dan  $\Delta$  ROE merupakan komponen basi (*stale compo-*



ment) yang telah diantisipasi oleh pasar sebelum diumumkan, karena prinsip akuntansi: *reliability*, *objectivity*, dan *conservatism*.

Berdasarkan kajian literatur dan penelitian terdahulu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>**: ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham.

## METODE PENELITIAN

### Data dan Sampel

Data populasi dan sampel diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari pojok BEJ Program Magister Manajemen UGM Data harga saham harian diperoleh dari Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) Fakultas Ekonomi UGM. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur selama tahun 1998-2002. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel dipilih sesuai dengan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEJ dan terdaftar pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2003.
2. Data laporan keuangan perusahaan tersedia berturut-turut untuk tahun pelaporan dari 1998 sampai 2002.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Data harga saham tersedia selama periode estimasi dan pengamatan.

### Variabel yang Diteliti dan Pengukurannya

#### 1. Earnings

Variabel independen penelitian ini adalah *earnings*. *Earnings* yang dimaksud adalah *Unexpected Earnings*, yaitu

laba akuntansi (*earnings*) perusahaan periode tertentu dikurangi *earnings* periode sebelumnya kemudian dibagi dengan nilai mutlak *earnings* periode sebelumnya. *Unexpected Earnings* dengan menggunakan model *random walk* (Chandrarin, 2001) adalah:

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{it-1})}{|E_{it-1}|}$$

Notasi:

$UE_{it}$  = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode (tahun) t

$E_{it}$  = laba akuntansi (*earnings*) perusahaan i pada periode (tahun) t

$E_{it-1}$  = laba akuntansi (*earnings*) perusahaan i pada periode (tahun) sebelumnya (t-1)

#### 2. Return Saham

Variabel dependen penelitian ini adalah *return* saham. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham sesungguhnya (*return* realisasi) harian masing-masing saham untuk periode tiga hari di seputar tanggal publikasi laporan keuangan. Sesuai dengan konsep Hartono (2000) yang memformulasikan variabel *return* kuartalan sebagai perubahan harga kuartalan ditambah dengan keuntungan (dividen) kuartalan, maka penelitian ini mengaplikasikannya dalam *return* harian karena pengamatan akan dilakukan pada harga saham tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah publikasi laporan keuangan tahunan. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada saat periode pengamatan. Penghitungan *return* dalam penelitian ini mengabaikan dividen karena di Indonesia jumlah dividen yang dibagikan relatif kecil. *Return* saham sesungguhnya (*return* realisasi) dihitung dengan cara sebagai berikut:

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

Notasi:

$R_{i,t}$  = *return* realisasi perusahaan i pada periode (hari) t

$P_{i,t}$  = harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada periode (hari) t

$P_{i,t-1}$  = harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada periode (hari) sebelumnya (t-1)

### Metode Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan model *NLS (Nonlinier Least Square)*. Rumus regresi yang digunakan dalam menguji hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$V_{i,t} = a + \text{ABSDELTA}_{i,t-1}^b \cdot \varepsilon_{i,t}$$

Notasi:

$V_{i,t}$  = *return* realisasi perusahaan i pada periode (hari) t

a = konstanta

b = koefisien regresi

$\text{ABSDELTA}_{i,t-1}$  = nilai absolut *unexpected earnings* perusahaan i pada periode (tahun) t-1 (sebelumnya)

$\varepsilon$  = variabel gangguan (*error terms*)

Sebelum dilakukan analisis, maka data perlu diuji terlebih dahulu. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji linieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Pengujian Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada menunjukkan bahwa *Jarque-Bera (JB)*<sub>hitung</sub> > nilai  $\chi^2$ <sub>tabel</sub>, maka sampel tidak berdistribusi normal, kecuali untuk variabel V21-ABSDELTA00 (tiga hari sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2000) dan variabel V23-ABSDELTA01 (dua hari sebelum

publikasi laporan keuangan tahun 2001), sampel berdistribusi normal. Akan tetapi, oleh karena menggunakan asumsi *central limit theorem* sebagaimana yang dinyatakan oleh Beaver dan Mendenhall dalam Anggono dan Baridwan (2003) bahwa apabila sampel random dari suatu populasi yang tidak normal, diambil dalam jumlah yang besar ( $n > 30$ ), maka distribusi pengambilan sampel rata-rata akan mendekati normal dan semakin mendekati distribusi normal dengan banyaknya sampel.

##### 2. Uji Linieritas

Hasil uji *Scatterplot* menunjukkan bahwa faktor-faktor gangguan (residu) tidak tersebar secara random di sekitar garis diagonal, atau cenderung mengelompok (memiliki pola khusus). Hal tersebut menyatakan bahwa garis regresi sampel tidak linier atau persamaan regresinya tidak berbentuk linier (nonlinier), maka hal ini memenuhi asumsi dalam hipotesis.

##### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *White Heteroscedasticity test* menunjukkan bahwa nilai  $n \cdot R^2 <$  nilai *chi-square*, maka tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian.

##### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menyatakan bahwa autokorelasi tidak terjadi jika nilai  $d_u < d_{hitung} < 4-d_l$  dimana nilai  $d_u$  sebesar 1,544 dan  $d_l$  sebesar 1,442 atau  $1,544 < d_{hitung} < 2,558$ . Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa pada regresi dengan variabel dependen *return* saham tidak terdapat autokorelasi, kecuali untuk pengujian V16-ABSDELTA00 (dua hari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000) dan V20-ABSDELTA00 (dua hari sesudah publikasi laporan keuangan

tahun 2001). Tindakan perbaikan yang perlu dilakukan adalah dengan mencari nilai turunan (*derivative*) variabel dependen kemudian di regres dengan variabel independen. Hasil perbaikan untuk pengujian V16-ABSDELTA00 (dua hari sebelum publikasi laporan

keuangan tahun 2000) menunjukkan nilai  $d_{hitung}$  naik menjadi 1,703 dan untuk pengujian V20-ABSDELTA00 (dua hari sesudah publikasi laporan keuangan tahun 2001) nilai  $d_{hitung}$  naik menjadi 1,637, sehingga tidak terjadi autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 1:** Hasil Analisis Regresi

	Variabel	Koefisien	$t_{hitung}$	Probabilitas	R <sup>2</sup>	
V8	ABSDELTA99	0,071486	0,264892	0,7925	0,003473	
V9		0,357957	0,245466	0,8074	0,003501	
V10		0,147802	0,092333	0,9269	0,000716	
V11		-0,035911	-0,060982	0,9517	0,000127	
V12		0,034729	0,092369	0,9269	0,000454	
V13		0,691054	0,148008	0,8831	0,000813	
V14		0,207445	0,397313	0,6933	0,007196	
V15		ABSDELTA00	-0,114521	-0,183535	0,8553	0,001189
V16			-0,169112	-1,106335	0,2754	0,037092
V17			2,129636	2,137150	0,0389*	0,400048
V18			-0,459175	-1,209087	0,2339	0,042014
V19		0,054118	0,073862	0,9415	0,000426	
V20		ABSDELTA01	-0,089759	-0,715618	0,4785	0,014661
V21			0,444299	0,805223	0,4256	0,007205
V22	-0,180220		-0,459114	0,6487	0,005594	
V23	-0,277240		-0,137339	0,8915	0,000867	
V24	-0,002507		-0,001497	0,9988	0,000000	
V25	0,348621		0,847991	0,4016	0,040887	
V26	1,520450		0,847404	0,4019	0,026898	
V27	0,152329		0,507823	0,6144	0,016175	
V28	0,139952		0,141454	0,8882	0,002796	
V29	ABSDELTA02		0,496678	1,619970	0,1133	0,058417
V30			0,477788	1,532604	0,1334	0,044109
V31		0,054448	0,151013	0,8807	0,001833	
V32		0,188861	0,258175	0,7976	0,007320	
V33		-0,006295	-0,022794	0,9819	0,000026	
V34		1,280029	1,706209	0,0959	0,280600	
V35		2,159684	1,128094	0,2662	0,109849	

\*Signifikan pada level 0,05

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ABSDELTA99 - ABSDELTA02 secara statis dari tahun ke tahun tidak signifikan baik sebelum, saat, dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung  $H_1$ , maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham. Namun, pada variabel V17-ABSDELTA00 (sehari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000), signifikan dengan probabilitas 0,039 Hasil ini mendukung  $H_1$  yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham.

Tabel 1 juga menunjukkan kekuatan penjelas ( $R^2$ ) yang digunakan dalam menilai relevansi nilai informasi perubahan *earnings*. Nilai  $R^2$  selama periode pengamatan (1999-2002) mengalami perubahan, baik mengalami kenaikan maupun penurunan.

Pada tahun 1999, nilai  $R^2$  sebelum publikasi laporan keuangan mengalami perubahan yaitu dari 0,003473 (0,35%) naik menjadi 0,003501 (0,35%), tetapi kemudian turun menjadi 0,000716 (0,07%). Saat publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  sebesar 0,000127 (0,01%). Sesudah publikasi laporan keuangan, nilai  $R^2$  mengalami peningkatan dari 0,000454 (0,05%) menjadi 0,000813 (0,08%) dan 0,007196 (0,72%). Hasil menunjukkan bahwa pada tahun 1999 nilai  $R^2$  tertinggi diperoleh saat tiga hari sesudah publikasi laporan keuangan sebesar 0,007196 yang berarti bahwa 0,72% variabel dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen *earnings*, sisanya 99,28% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 1999 informasi *earnings* lebih memiliki relevansi nilai sesudah publikasi laporan keuangan daripada sebelum dan saat publikasi laporan keuangan.

Pada tahun 2000, nilai  $R^2$  sebelum publikasi laporan keuangan mengalami

peningkatan dari 0,001189 (0,12%) menjadi 0,037092 (3,71%) dan 0,400048 (40%). Saat publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  sebesar 0,042014 (4,20%). Sesudah publikasi laporan keuangan, nilai  $R^2$  mengalami perubahan yaitu dari 0,000426 (0,04%) naik menjadi 0,014661 (1,47%), tetapi kemudian turun menjadi 0,007205 (0,72%). Hasil menunjukkan bahwa pada tahun 2000 nilai  $R^2$  tertinggi diperoleh sehari sebelum publikasi laporan keuangan sebesar 0,400048 yang berarti bahwa 40% variabel dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen *earnings*, sisanya 60% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2000 informasi *earnings* lebih memiliki relevansi nilai sebelum publikasi laporan keuangan daripada saat dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada tahun 2001, nilai  $R^2$  sebelum publikasi laporan keuangan mengalami penurunan dari 0,005594 (0,56%) menjadi 0,000867 (0,09%) dan 0,000000 (0%). Saat publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  sebesar 0,040887 (4,09%). Sesudah publikasi laporan keuangan, nilai  $R^2$  mengalami penurunan dari 0,026898 (2,69%) menjadi 0,016175 (1,62%) dan 0,002796 (0,28%). Hasil menunjukkan bahwa pada tahun 2001 nilai  $R^2$  tertinggi diperoleh pada saat publikasi laporan keuangan sebesar 0,040887 yang berarti bahwa 4,09% variabel dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen *earnings*, sisanya 95,91% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2001 informasi *earnings* lebih memiliki relevansi nilai pada saat publikasi laporan keuangan daripada sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Pada tahun 2002, nilai  $R^2$  sebelum publikasi laporan keuangan mengalami penurunan dari 0,058417 (5,84%) menjadi 0,044109 (4,41%) dan 0,001833 (0,18%).

Saat publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  sebesar 0,007320 (0,73%). Sesudah publikasi laporan keuangan, nilai  $R^2$  juga mengalami perubahan dari 0,000026 (0%) naik menjadi 0,280600 (28,06%), tetapi kemudian turun menjadi 0,109849 (10,98%). Hasil menunjukkan bahwa pada tahun 2002 nilai  $R^2$  tertinggi diperoleh dua hari sesudah publikasi laporan keuangan sebesar 0,280600 yang berarti bahwa 28,06% variabel dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen *earnings*, sisanya 71,94% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2002 informasi *earnings* lebih memiliki relevansi nilai sesudah publikasi laporan keuangan daripada sebelum dan saat publikasi laporan keuangan.

#### SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil pengujian normalitas menemukan bahwa distribusi sampel-sampel yang teramati tidak berdistribusi normal. Akan tetapi dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* sebagaimana yang dinyatakan oleh Beaver dan Mendenhall dalam Anggono dan Baridwan (2003) bahwa apabila sampel dalam penelitian yang digunakan cukup besar ( $n > 25$ ), distribusi sampling ditaksir mendekati normal. Hasil pengujian linieritas dengan *Scatterplot* menunjukkan bahwa garis regresi populasi tidak linier, sebab faktor-faktor gangguan tersebar secara random di sekitar garis diagonal atau cenderung tidak memiliki pola khusus. Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya masalah. Sedangkan, pengujian autokorelasi menunjukkan adanya masalah pada variabel V16-ABSDELTA00 (dua hari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000) dan V20-ABSDELTA00 (tiga hari setelah publikasi laporan keuangan tahun 2000). Tindakan perbaikan yang perlu dilakukan adalah

dengan mencari nilai turunan (*derivative*) variabel dependen kemudian di regres dengan variabel independen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ABSDELTA99, ABSDELTA00, ABSDELTA01, dan ABSDELTA02 secara statis dari tahun ke tahun tidak signifikan baik sebelum, saat, dan setelah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung  $H_1$ , maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham. Namun pada variabel V17-ABSDELTA00 (sehari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000), signifikan dengan probabilitas 0,039 ( $p < 0,05$ ); variabel ABSDELTA02 t-3 (tiga hari sebelum publikasi laporan keuangan), signifikan dengan probabilitas 0,114 dan t-2 (dua hari sebelum publikasi laporan keuangan), signifikan dengan probabilitas 0,133 ( $p < 0,15$ ); dan variabel ABSDELTA02 t+2 (dua hari setelah publikasi laporan keuangan), signifikan dengan probabilitas 0,097 ( $p < 0,10$ ). Hasil ini mendukung  $H_1$  yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham.

Nilai  $R^2$  digunakan dalam menilai relevansi nilai informasi *earnings*. Hasil regresi menunjukkan bahwa baik pada saat maupun di sekitar publikasi laporan keuangan nilai  $R^2$  dari tahun ke tahun mengalami perubahan, bahkan ada saat-saat tertentu yang membuat *earnings* tidak memiliki relevansi nilai. Nilai  $R^2$  tertinggi sebesar 28,1% diperoleh pada tahun 2002 setelah publikasi laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen *earnings* dapat menjelaskan variabel dependen *return* saham maksimal sebesar 28,1% sedang 71,9% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi.

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

sampel dalam penelitian ini kecil (hanya 41 perusahaan) dan tidak dilakukan pengujian terhadap pengaruh perusahaan besar dan perusahaan kecil (*size effect*), periode pengamatan penelitian relatif pendek yaitu tahun 1998-2002, dan penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel nilai buku. Padahal, menurut Ohlson, Berger dkk, dan Burgstahler dan Dichev dalam Sari (2004) nilai buku merupakan proksi yang lebih baik untuk *earnings* di masa yang akan datang.

Saran atau implikasi bagi penelitian selanjutnya adalah perlunya menambah jumlah sampel yang digunakan dan mempertimbangkan pengaruh perusahaan besar dan kecil (*size effect*), perlunya memperpanjang periode pengamatan sehingga hasilnya lebih akurat, dan perlunya penggunaan variabel nilai buku sebagai proksi yang lebih baik untuk *earnings* di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi *earnings* mulai kehilangan relevansi nilainya. Oleh karena itu, investor disarankan agar menggunakan informasi keuangan lainnya, seperti informasi arus kas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

#### REFERENSI

- Ali, A. (1994). "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash-flows". *Journal of Accounting Research*. 32 (1), pp. 61-74.
- Anggono, A. dan Baridwan, Z. (2003). "Pengaruh Kebijakan Pembagian Dividen, Kualitas Akual, dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, pp. 393-407.
- Ball, R. and Brown, P. (1968). "An Empirical of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*. 6 (2), pp. 159-178.
- Bartov, E., Lynn, S., and Ronen, J. (2001). "Return-Earnings Regression: An Integrated Approach". *Working Paper*. June. New York University.
- Chandrarin, G. (2001). "Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia". *Disertasi S3 Tidak Dipublikasikan*. Ilmu Ekonomi Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Collins, D. W., Maydew, E. L. and Weiss, I. S. (1997). "Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Value Over Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics*. 24, pp. 39-67.
- Das, S. and Lev, B. (1994). "Nonlinearity in the Returns-Earnings Relation: Test of Alternative Specification and Explanation". *Contemporary Accounting Research*, 11, pp. 353-379.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S. and Ronen, J. (2000). Is Stock Price Good Measure for Assessing Value Relevance of Earnings? An Empirical Test. *Working Paper*, April 14. New York University.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. 2nd Edition. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Francis, J. and Schipper, K. (1999). "Have Financial Statements Lost Their Relevance?" *Journal of Accounting Research*. 37 (2), pp. 319-352.
- Freeman, N. R. and Tse, S. Y. (1992). "Nonlinearity Models Security Prices Responses to Unexpected

- Earnings". *Journal of Accounting Research*. 30 (2), pp. 185-209.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*, 4th Edition. Singapore: Mac Graw-Hill.
- Harahap, S. S. (2001). *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hendriksen, E. S. and Van Breda M. F. (1992). *Accounting Theory*. 5th Edition. Boston: Irwin, Homewood.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (1994). *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku Satu. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Indonesian Capital Market Directory. (1998; 1999; 2000; 2001; 2002). Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Indra dan Syam, F. (2004). "Hubungan Laba, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai". Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar, Bali, pp. 931-947.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J. and Warfield, T. D. (2001). *Intermediate Accounting*. 10th Edition. New York: John Wiley and Sons.
- Kothari, S. P. and Zimmerman, J. L. (1995). "Price and Returns Models". *Journal of Accounting and Economics*. 20, pp. 155-192.
- Mayangsari, S. (2004). "Analisa terhadap Relevansi Nilai (value-relevance) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar, Bali, 862-882.
- Sekaran, U. (2000). *Research Methods for Bussiness*. 3rd Edition. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Setyowati, W. (2002). "Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan: Studi Kasus Misscellaneous Industry di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9 (1), pp. 76-88.
- Sularso, S. (2003). *Buku Pelengkap - Metode Penelitian Akuntansi: Sebuah Pendekatan Replikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Shroff, K. P. (1995). "Determinant of the Returns-Earnings Correlation". *Contemporary Accounting Research*. 12 (1), pp. 41-55.
- Triyono. (1998). Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan, Operasi, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. Tesis S2 Tidak Dipublikasikan. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Warfield, T. D. and Wild, J. J. (1992). "Accounting Recognition and the Relevance of Earnings as an Explanatory Variable for Returns". *The Accounting Review*, 67 (4), pp. 821-842.