

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 6 - Nomor 1, Juni 2009

KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN: BERBAGAI FAKTOR PENENTU DAN KONSEKUENSI EKONOMIS

Zaenal Fanani

Universitas Airlangga
fanani_unair@yahoo.com

Abstract

The research aimed to discuss the determining factors and the economic consequences of financial reporting quality in Indonesian capital market. Those determining factors are innate, performance, company risk and industry risk. The financial reporting quality was measured on the following attributes: relevance, timeliness, and conservatism, whereas the economic consequence was measured on the asymmetric information. The research employed three steps of test: (1) test whether the attributes of financial reporting quality are different with each other; (2) analyze the determining factors of financial reporting quality; (3) test the effect of financial reporting quality in the stock market, in terms of the relationship between asymmetric information and the financial reporting quality. The result of the first test showed that all of the attributes of financial reporting quality are different with each other. The analysis of determining factors showed that sales volatility, firm performance, and classification of the industry had a significant relationship with the attributes of financial reporting quality. The other variables, such as operation cycle, firm size, company risk, liquidity, and leverage, had no significant relationship with the attributes of financial reporting quality. The economic consequence test resulted that the attributes of financial reporting quality had a significant relationship with the asymmetric information.

Keywords: *financial reporting quality, innate factors, performance, company risk, industry risk, asymmetric information.*

LATAR BELAKANG

Pengertian kualitas pelaporan keuangan hingga saat ini masih beragam, namun pada prinsipnya pengertian kualitas pelaporan keuangan dapat dipandang

dalam dua sudut pandang. Pandangan pertama menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tercermin dalam laba perusahaan. Pandangan ini menyatakan bahwa laba yang berkualitas tinggi terefleksikan pada laba yang dapat berkesinambungan (*sustainable*) untuk suatu periode yang lama. Pandangan kedua menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkaitan dengan kinerja pasar modal yang diwujudkan dalam bentuk imbalan, sehingga hubungan yang semakin kuat antara laba perusahaan dengan imbalan menunjukkan informasi pelaporan keuangan yang tinggi (Ayres 1994). Pandangan yang sama dilakukan oleh Schipper (2004) dengan menyebutnya sebagai atribut-atribut berbasis akuntansi untuk pandangan pertama, dan atribut-atribut berbasis pasar untuk pandangan kedua.

Pandangan pertama menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkaitan erat dengan kinerja perusahaan yang diwujudkan dalam laba perusahaan yang diperoleh pada tahun berjalan. Pelaporan keuangan dikatakan tinggi/berkualitas jika laba tahun berjalan dapat menjadi indikator yang baik untuk laba perusahaan di masa yang akan datang (Lev dan Thiagarajan 1993; Penman dan Zhang 1999; Richardson et al. 2001; Beneish dan Vargus 2002; Richardson 2003), atau berasosiasi secara kuat dengan arus kas operasi di masa yang akan datang (Dechow dan Dichev 2002; Cohen 2003). Implikasi dari pandangan tersebut menunjukkan bahwa fokus pengukuran kualitas pelaporan keuangan perusahaan tersebut berkaitan dengan sifat-sifat pelaporan keuangan. Pandangan kedua menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkaitan dengan kinerja saham perusahaan di pasar modal. Hubungan yang semakin kuat antara laba dengan imbalan pasar menunjukkan informasi pelaporan keuangan tersebut semakin tinggi (Lev dan Thiagarajan 1993; Chan et al. 2004). Dengan demikian kualitas pelaporan keuangan merupakan konstruk yang dapat dianalisis dalam dua pandangan, yaitu kualitas pelaporan keuangan yang berkaitan dengan kas dan laba itu sendiri, atau kualitas pelaporan keuangan yang berkaitan dengan imbalan saham. Penelitian ini hanya menggunakan pendekatan kedua, yaitu kualitas pelaporan keuangan yang berbasis pada pasar.

Penelitian kualitas pelaporan keuangan dapat dilakukan dengan dua pendekatan (Gu et al. 2002; Francis et al. 2004, 2005; Pagalung 2006; Cohen 2003, 2006; Chaney et al. 2006). Pendekatan pertama berkaitan dengan kajian faktor-faktor penentu yang menghasilkan pelaporan keuangan yang berkualitas. Fokus pendekatan ini berkaitan dengan faktor-faktor internal perusahaan yang terkait dengan faktor inheren atau faktor intrinsik yang melekat di perusahaan itu sendiri, yang di berbagai penelitian disebut sebagai faktor spesifik atau karakteristik perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah faktor-faktor *innate* dinamis [siklus operasi, volatilitas penjualan], statis [ukuran perusahaan, umur perusahaan],

kinerja perusahaan [proporsi rugi], risiko institusi [likuiditas, *leverage*], dan risiko lingkungan [klasifikasi industri] (Gu et al. 2002; Dechow dan Dichev 2002; Cohen 2003, 2006; Francis et al. 2004, 2005; Pagalung 2006).

Pendekatan kedua berkaitan dengan faktor eksternal—yang merupakan respons pemakai informasi pelaporan keuangan—yaitu sejauh mana informasi pelaporan keuangan direspons oleh para pemakai laporan keuangan. Salah satu pemakai utama laporan keuangan adalah investor yang baginya ketersediaan informasi yang ditawarkan diharapkan dapat mengurangi asimetrik informasi (Barone 2002; Barth dan Landsman 2003; Bhattacharya et al. 2003; Cohen 2003, 2006; Aboody et al. 2003; Francis et al. 2004, 2005; Pagalung 2006).

Motivasi pertama penelitian ini adalah ingin mengkaji isu-isu yang berkaitan dengan pengukuran kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengukuran kualitas pelaporan keuangan dengan menggunakan tiga atribut kualitas pelaporan keuangan berbasis pasar (*market-based attributes*) yang terdiri atas relevansi nilai, ketepatanwaktuan, dan konservatisme. Diharapkan dengan menggunakan tiga atribut tersebut penelitian ini akan lebih memberikan daya penjas yang lebih beragam. Kedua, motivasi penelitian ini adalah ingin mengkaji isu-isu yang berkaitan dengan kualitas pelaporan keuangan perusahaan dengan fokus pada kajian faktor-faktor penentu dan konsekuensi ekonomisnya secara langsung (*direct link*). Konsekuensi ekonomis dari pilihan perusahaan (manajemen) dalam penelitian ini berkenaan dengan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Ketiga, model penelitian yang membahas kualitas pelaporan keuangan di Indonesia masih terpisah-pisah, belum menyatu dan komprehensif. Model komprehensif yang dimaksud adalah model yang membahas faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan dan konsekuensi yang ditimbulkan di pasar modal Indonesia. Selain itu, pengukuran kualitas pelaporan keuangan yang digunakan di Indonesia lebih didominasi pengukuran kualitas pelaporan keuangan yang berbasis pasar namun diuji secara terpisah, seperti relevansi nilai (*value relevance*) (Rahmawati 2005; Susanto dan Ekawati 2006) dan koefisien respons laba (*earnings response coefficient*) (Harahap 2005; Naimah dan Sidharta 2006). Penelitian lain yang sudah menggunakan atribut gabungan yaitu Pagalung (2006) yang menggunakan pengukuran kualitas pelaporan keuangan berbasis akuntansi. Atribut tersebut adalah kualitas akrual, persistensi, prediktabilita, dan perataan laba. Keempat, penelitian ini mencoba membuat dan mengkaji atribut kualitas pelaporan keuangan alternatif. Atribut kualitas pelaporan keuangan tersebut berupa kajian atribut kualitas pelaporan keuangan dalam bentuk analisis faktor. Atribut kualitas pelaporan keuangan yang berbasis pasar relevansi nilai, ketepatanwaktuan, dan konservatisme akan dibentuk menjadi kualitas pelaporan keuangan faktorial.

Masalah penelitian ini adalah: (1) apakah atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan [relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme] merupakan representasi kualitas pelaporan keuangan, dan berbeda satu dengan lainnya?; (2) Faktor-faktor penentu (*determining factors*) apa saja yang mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan perusahaan?; (3) Sejauh mana konsekuensi ekonomis (*economic consequences*) yang ditimbulkan di pasar sekuritas?

Kontribusi penelitian ini mencakup kontribusi teori dan kontribusi praktis. Secara rinci kontribusi teoritis penelitian ini adalah: *pertama*, penelitian ini memberi bukti empiris mengenai kualitas pelaporan keuangan. Bukti ini berupa hasil perhitungan kualitas pelaporan keuangan dengan menggunakan 3 atribut yaitu relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme berdasarkan laporan tahunan 2001 sampai dengan 2006. *Kedua*, penelitian ini membuat dan mengkaji atribut kualitas pelaporan keuangan alternatif. Atribut kualitas pelaporan keuangan tersebut berupa kajian atribut kualitas pelaporan keuangan dalam bentuk analisis faktor. *Ketiga*, penelitian ini memberikan bukti empiris konsekuensi ekonomis di pasar modal atas kualitas pelaporan keuangan.

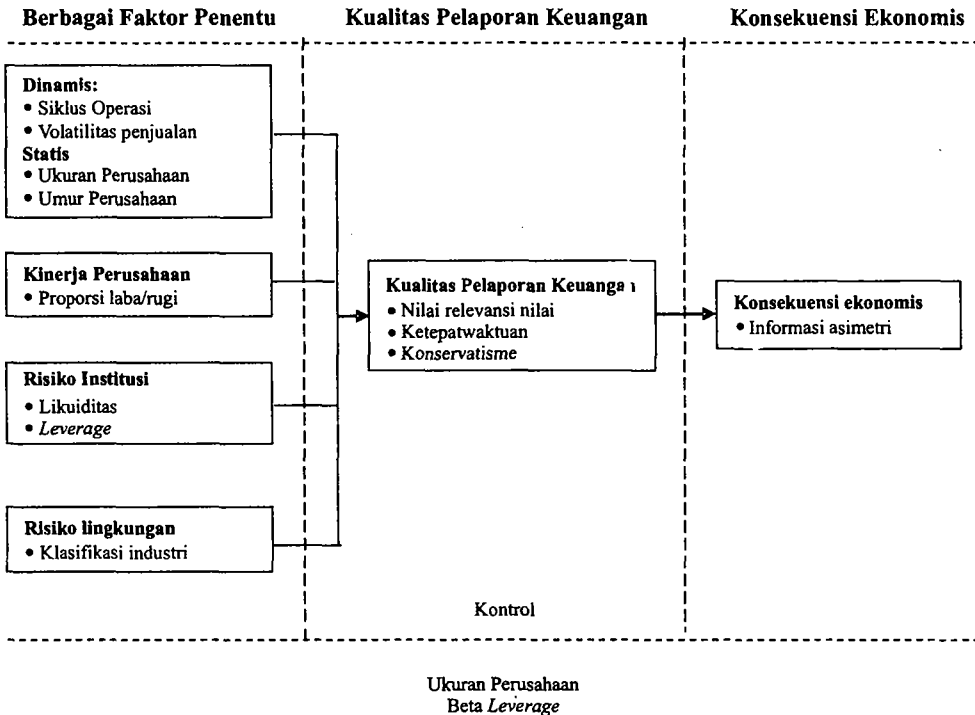
Implikasi praktis dari penelitian ini adalah: *pertama*, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan petunjuk kepada manajemen perusahaan agar membuat pelaporan keuangan yang berkualitas. *Kedua*, ukuran kualitas pelaporan keuangan yang dipakai dalam penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada investor dan analis pasar modal. *Ketiga*, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan menjadi umpan balik untuk pembuatan dan evaluasi standar-standar akuntansi untuk institusi pembuat standar (*standard setters*) dalam rangka pengembangan, penyempurnaan, dan pemilihan kebijakan pelaporan keuangan. Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mengevaluasi bagaimana kualitas pelaporan keuangan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini diawali dengan pengukuran pada kualitas informasi laporan keuangan yang berbasis pasar, yaitu relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme. Permasalahan pertama yang muncul adalah apakah atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan di atas dapat dikatakan mengukur atribut atau proksi yang sama? Atau dengan kata lain apakah proksi-proksi kualitas pelaporan keuangan di atas mengukur hal yang sama sehingga proksi di atas dapat dikatakan representasi dari ukuran kualitas pelaporan keuangan? Setelah tidak terjadi tumpang tindih dalam atribut kualitas informasi laporan keuangan, kemudian dibuat dan dikaji atribut

kualitas pelaporan keuangan alternatif, dan selanjutnya akan diuji faktor apa saja yang mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan perusahaan serta konsekuensi ekonomis dari kualitas pelaporan keuangan. Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat secara detail pada Gambar 1.



Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian Kualitas Pelaporan Keuangan: Berbagai Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomis

Perumusan Hipotesis

Pengukuran proksi kualitas pelaporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari relevansi nilai, ketepatanwaktuan, konservatisme, dan atribut kualitas pelaporan keuangan baru yang merupakan hasil analisis atribut sebelumnya (kualitas pelaporan keuangan faktorial). Penelitian Francis et al. (2004, 2005) dan Pagalung (2006) menunjukkan atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan berbeda satu dengan lainnya atau tidak terjadi tumpang tindih (*overlap*) antar atribut kualitas pelaporan keuangan. Atas dasar pertimbangan penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan diantara atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan perusahaan.

Hipotesis 2 s.d 9 berkaitan dengan faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan. Faktor *innate* merupakan salah satu faktor penting dari faktor yang mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan. Faktor *innate* terdiri dari siklus operasi perusahaan, volatilitas penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Siklus operasi perusahaan yang makin lama akan menghasilkan kualitas pelaporan keuangan yang lebih rendah karena siklus operasi yang makin lama dapat menimbulkan ketidakpastian dan kesalahan estimasi yang makin besar, sehingga dapat menimbulkan kualitas pelaporan keuangan yang lebih rendah (Dechow dan Dichev 2002). Volatilitas penjualan yang rendah menunjukkan kemampuan laba yang tinggi dalam memprediksi aliran kas di masa yang akan datang karena laba yang dihasilkan tidak mengandung banyak gangguan (*noise*) (Dechow dan Dichev 2002). Dari sisi ukuran perusahaan, dikatakan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki kestabilan dan operasi yang dapat diprediksi lebih baik, yang dapat menyebabkan kesalahan estimasi yang ditimbulkan kecil (Gu et al. 2002). Umur perusahaan merupakan salah satu faktor *innate* yang dapat mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Semakin tua umur perusahaan maka semakin mempunyai sedikit variabilitas akrual diskresioner, sehingga efeknya pada kualitas pelaporan keuangan akan tinggi (Dechow 1994; Gu et al. 2002). Dengan pertimbangan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang berkaitan dengan faktor-faktor *innate* terhadap kualitas pelaporan keuangan sebagai berikut:

- H₂: Semakin panjang siklus operasi perusahaan, maka akan semakin rendah kualitas pelaporan keuangan .**
- H₃: Semakin tinggi volatilitas penjualan perusahaan, maka akan semakin rendah kualitas pelaporannya.**
- H₄: Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas informasi pelaporan keuangan.**
- H₅: Semakin lama umur perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan.**

Faktor kinerja tahun lalu merupakan salah satu faktor penentu laba perusahaan yang berkualitas. Perusahaan yang memperoleh laba menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh dan dapat berkesinambungan. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami kerugian akan menghadapi kesulitan. Menurut Cohen (2006) kerugian adalah indikasi kejutan negatif serius dalam lingkungan operasi perusahaan. Akrual yang dibuat sebagai respon untuk kejutan tersebut cenderung melibatkan kesalahan estimasi substansial, yaitu ongkos restrukturisasi. Oleh karena itu, kerugian adalah indikasi awal kualitas pelaporan keuangan yang rendah. Atas dasar pertimbangan di atas, dirumuskan hipotesis faktor kinerja perusahaan sebagai berikut:

- H₆: Semakin baik kinerja perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan.**

Faktor penentu lainnya yang merupakan faktor internal perusahaan adalah risiko institusi. Risiko institusi ini merupakan risiko internal perusahaan yang melekat pada perusahaan, yaitu likuiditas dan *leverage*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki biaya agensi yang lebih tinggi dan membutuhkan pengawasan yang lebih besar, sehingga diprediksi kualitas pelaporan berubah terhadap struktur kapital perusahaan (Leftwich et al. 1981). Besarnya *leverage* perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata investor dan kreditor. Dengan kinerja yang baik tersebut diharapkan kreditor tetap memiliki kepercayaan terhadap perusahaan, tetap mudah mengucurkan dana, dan kreditor akan memperoleh informasi kemampuan pembayaran. Atas dasar pertimbangan di atas, dirumuskan hipotesis faktor kinerja tahun lalu dan risiko institusi sebagai berikut:

H₇: Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan.

H₈: Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan.

Selain faktor risiko internal perusahaan, kualitas pelaporan keuangan perusahaan bergantung pula pada faktor risiko eksternal perusahaan dalam bentuk risiko lingkungan. Risiko lingkungan yang dimaksudkan adalah risiko *portofolio* industri atau risiko klasifikasi industri karena kebijakan akuntansi dan pilihan manajemen mungkin berbeda pada lintas industri. Misalnya, perusahaan manufaktur dan perusahaan retail memiliki jumlah persediaan dan piutang yang berbeda. Indikator keuangan mungkin lebih sensitif dalam beberapa industri (misal: jasa) dibanding dengan industri lain, yang mungkin memberi kesempatan pada manajemen laba. Atas dasar pertimbangan klasifikasi industri tersebut dirumuskan hipotesis risiko lingkungan sebagai berikut:

H₉: Semakin tinggi risiko lingkungan perusahaan, maka akan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan.

Konsekuensi ekonomis atas kualitas pelaporan keuangan perusahaan berupa informasi asimetri. Copeland dan Galai (1983) dan Glosten dan Milgrom (1985) menunjukkan bahwa ketika kualitas informasi akuntansi yang diberikan dalam laporan keuangan meningkat, level informasi asimetri turun. Studi sebelumnya menggunakan *bid ask spread* untuk menguji efek dari pengumuman laba dan kebijakan pengungkapan perusahaan pada level informasi asimetri (Healy et al. 1999). Apabila laporan keuangan berkualitas, maka ketidakeimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen—sebagai penyedia informasi dengan pihak

pemegang saham—dengan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*) akan semakin berkurang.

Informasi asimetri menekankan pada risiko estimasi atau likuiditas pasar yang melihat adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara satu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dengan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*). Atas dasar adanya perbedaan informasi tersebut, investor yang tidak memiliki informasi mengharapkan suatu premi risiko (*risk premium*) yang lebih atas suatu portofolio, sehingga diharapkan akan terjadi keseimbangan akses informasi. Implikasi perbedaan tersebut diharapkan terjadi peningkatan kualitas dan kandungan informasi keuangan sehingga dapat mengurangi informasi asimetri (Leuz dan Verrecchia 2004; Callahan et al. 1997). Atas dasar pertimbangan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁₀: Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan suatu perusahaan, maka akan semakin rendah informasi asimetri.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, penelitian ini dapat diklasifikasikan ke dalam penelitian kausal komparatif (Indriantoro dan Supomo 1999, 29). Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
1.	Siklus Operasi Perusahaan (X ₁)	Periode waktu rata-rata antara pembelian persediaan dengan pendapatan kas yang nantinya akan diterima penjual / rangkaian seluruh transaksi di mana suatu bisnis menghasilkan penerimaannya dan penerimaan kasnya dari pelanggan	$\frac{(AR_{jt} + AR_{jt-1})/2}{Sales_{jt}/360} + \frac{(Inv_{jt} + Inv_{jt-1})/2}{COGS_{jt}/360}$ <p>AR_{jt} = piutang dagang perusahaan j tahun t AR_{jt-1} = piutang dagang perusahaan j tahun sebelumnya Inv_{jt} = persediaan perusahaan j tahun t Sales_{jt} = penjualan perusahaan j tahun t COGS_{jt} = harga pokok penjualan perusahaan j tahun t</p>	Dechow (1994)

2.	Volatilitas Penjualan (X_2)	Derajat penyebaran penjualan atau indeks penyebaran distribusi penjualan perusahaan	$\frac{\sigma(\text{Sales of 5 Year}_{jt})}{\text{Asset Total}_{jt}}$ <p>$\text{Sales of 5 Year}_{jt}$ = penjualan perusahaan j mulai tahun 2001-2005</p> <p>Asset Total_{jt} = total aset perusahaan j tahun t</p>	Dechow dan Dichev (2002)
3.	Ukuran Perusahaan (X_3)	Skala besarnya perusahaan	Logaritma Total aset	Dechow dan Dichev (2002)
4.	Umur Perusahaan (X_4)	Lama perusahaan beroperasi	Tahun observasi - Tahun berdiri	Gu et al. (2002)
5.	Kinerja Perusahaan (X_5)	Suatu indikasi akan kejatuhan perusahaan	$\frac{\text{Amount of years company having negative profit}}{5}$	Dechow dan Dichev (2002)
6.	Likuiditas (X_6)	Kemampuan suatu perusahaan secara jangka pendek mampu menutupi kewajibannya ketika perusahaan mengalami kebangkrutan	$\frac{\text{Current Asset}_{jt}}{\text{Current Liability}_{jt}}$ <p>$\text{Current Asset}_{jt}$ = aset lancar perusahaan j tahun t</p> <p>$\text{Current Liability}_{jt}$ = utang lancar perusahaan j tahun t</p>	Pagalung (2006)
7.	Leverage (X_7)	Adanya bagian sumber pendanaan untuk operasional maupun investasi yang berasal dari luar perusahaan	$\frac{\text{Liability Total}_{jt}}{\text{Asset Total}_{jt}}$ <p>$\text{Liability Total}_{jt}$ = total utang perusahaan j tahun t</p> <p>Asset Total_{jt} = total aset perusahaan j tahun t</p>	DeAngelo et al. (1994)
8.	Klasifikasi Industri (X_8)	Bidang usaha perusahaan	skor 1 untuk klasifikasi industri dasar serta bahan kimia (<i>basic industri and chemical</i>) dan industri lainnya skornya	Pagalung (2006)
9.	Relevansi nilai (Y_{11})	Kemampuan laba untuk menjelaskan variasi dalam imbalan, dimana kekuatan penjelas yang lebih besar dipandang sebagai yang diinginkan	<p>Value Relevance = $-R^2_{jt}$</p> <p>$\text{Adjusted } R^2$ diperoleh dari persamaan</p> <p>$\text{RET}_{jt} = \beta_0 \text{Earnings}_{jt} + \beta_1 \Delta \text{Earnings}_{jt} + \epsilon_{jt}$</p>	Francis et al. (2004)

<p>10. Ketepatanwaktuan (Y₁₂)</p>	<p>Kemampuan laba untuk menjelaskan variasi dalam imbalan, dimana kekuatan penjas yang lebih besar dipandang sebagai yang diinginkan</p>	<p>RET_{jt} = imbalan selama 15 bulan yang berakhir setelah tiga bulan akhir tahun fiskal perusahaan j tahun t $Earnings_{jt}$ = laba sebelum <i>item-item</i> luar biasa perusahaan j tahun t</p>	<p>Francis et al. (2004)</p>
		<p>$Timeliness = -R_{jt}^2$</p> <p><i>Adjusted R²</i> diperoleh dari persamaan</p> $Earnings_{jt} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{jt} + \beta_2 RET_{jt} + \beta_3 NEG_{jt} + RET_{jt} + \epsilon_{jt}$ <p>$Earnings_{jt}$ = laba sebelum <i>item-item</i> luar biasa perusahaan j tahun t RET_{jt} = imbalan selama 15 bulan yang berakhir setelah tiga bulan akhir tahun fiskal perusahaan j tahun t NEG_{jt} = <i>dummy variable</i> 1 jika $RET < 1$ dan 0 untuk yang lain.</p>	
<p>11. Konservatisme (Y₁₃)</p>	<p>Kemampuan untuk memverifikasikan perbedaan yang diperlukan agar bisa membuktikan apakah yang didapatkan adalah laba atau rugi</p>	<p>$BTM_{jt} = \beta + \beta_j + \beta_t + \sum_{k=0}^6 \beta_k R_{jt-k} + \epsilon_{jt}$</p> <p>$BMT_{jt}$ = rasio buku terhadap nilai pasar untuk perusahaan j pada tahun fiskal yang berakhir pada t $\beta\beta$ = <i>intercept</i> terhadap seluruh perusahaan dan semua tahun β_j, β_j = komponen bias perusahaan spesifik yang tetap dari rasio buku terhadap nilai pasar (BTM) selama periode sampel yang digunakan β_t, β_k = komponen rasio buku terhadap nilai pasar pada tahun tertentu untuk seluruh perusahaan. R_{jt} = imbalan saham (tidak termasuk dividen) untuk perusahaan j pada tahun t.</p>	<p>Ahmed et al. (2002)</p>

- | | | | |
|-----|---|--|---|
| 12. | Kualitas Pelaporan Keuangan Faktorial (Y_1) | Representasi akurasi dari kinerja keseluruhan pasar yang diwujudkan dalam bentuk imbalan | Skor faktor dari relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme |
| 13. | Informasi asimetri (Y_2) | Kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan <i>stakeholder</i> pada umumnya sebagai pengguna informasi (<i>user</i>) | <p style="text-align: right;">Ryan (1996)</p> $SPREAD_{jt} = \beta_0 + \beta_1 PRICE_{jt} + \beta_2 TRANS_{jt} + \beta_3 VAR_{jt} + \beta_4 DEPTH_{jt} + \epsilon_{jt}$ $SPREAD_{jt} = \frac{ask_{jt} - bid_{jt}}{(ask_{jt} + bid_{jt})/2} \times 100$ <p>Ask_{jt} = harga permintaan tertinggi saham perusahaan j yang terjadi pada hari t
 Bid_{jt} = harga penawaran terendah saham perusahaan j yang terjadi pada hari t
 PRICE_{jt} = harga penutupan saham perusahaan j pada hari t di setiap hari dalam <i>event windows</i>
 TRANS_{jt} = jumlah transaksi (<i>volume</i>) suatu saham perusahaan j pada hari t dalam tiap-tiap hari <i>event windows</i>
 VAR_{jt} = varian imbalan harian selama periode penelitian pada saham perusahaan j dan hari ke-t.
 Imbalan harian = merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke-t dengan harga saham pada hari sebelumnya (t - 1).
 DEPTH_{jt} = rata-rata jumlah saham perusahaan i dalam semua <i>quotes</i> (jumlah saham yang tersedia pada permintaan pada saat <i>bid</i> dibagi 2) selama setiap hari ke-t dalam <i>event windows</i>.
 ϵ_{jt} = <i>residual error</i> yang digunakan sebagai ukuran SPREAD yang telah disesuaikan dan digunakan sebagai proksi informasi asimetri untuk perusahaan i pada hari ke-t</p> |

14.	Beta (X_9)	Risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar	Beta koreksi	Fowler & Rorke (1983)
-----	----------------	--	--------------	-----------------------

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel berjumlah 141 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel selengkapnya dipaparkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Penetapan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001	323
2.	Bukan perusahaan manufaktur	(142)
3.	Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut mulai tahun 2001 s.d 2006	(40)
	Sampel	141

Sumber: Data sekunder yang diolah

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan tiga tahap. Tahap pertama adalah menguji apakah atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan berbeda satu dengan lainnya (tidak terjadi *overlap*) dengan pengujian regresi *auxiliary* R^2 (Gujarati 2003) dan dilanjutkan analisis faktor. Tahap kedua adalah menganalisis faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan dengan regresi berganda, dan tahap ketiga adalah menguji efek kualitas pelaporan keuangan di pasar modal dengan regresi sederhana.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengujian penelitian yang terdiri empat bagian. Bagian pertama menyajikan statistik deskriptif dan distribusi frekuensi variabel penelitian. Bagian kedua menyajikan hasil pengujian atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan. Bagian ketiga menyajikan hasil pengujian faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan beserta asumsinya. Bagian keempat menyajikan hasil pengujian konsekuensi ekonomis kualitas pelaporan keuangan beserta asumsinya.

Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi

Bagian ini akan menjelaskan statistik deskriptif yang dihasilkan dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini, terdiri dari variabel dependen,

independen, konsekuensi ekonomis dan variabel kontrol. Tabel 3 menyajikan hasil statistik deskriptif pengujian faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Rata-rata	Nilai Tengah	Deviasi Standar
Siklus Operasi (X_1)	152,983	131,203	79,550
Volatilitas Penjualan (X_2)	0,298	0,184	0,349
Ukuran Perusahaan (X_3)	13,378	13,247	1,461
Umur Perusahaan (X_4)	27,043	27,000	12,759
Kinerja Perusahaan (X_5)	0,308	0,200	0,317
Likuiditas (X_6)	2,036	1,330	4,529
Leverage (X_7)	0,688	0,593	0,508
Beta (X_9)	1,057	1,066	0,122
Relevansi nilai (Y_{11})	1,973	1,999	0,307
Ketepatanwaktuan (Y_{12})	-0,231	-0,831	0,895
Konservatisme (Y_{13})	0,000	1,344	8,235
Informasi asimetri (Y_2)	9,263	8,924	20,136
Kualitas pelaporan keuangan (Y_1)	0,000	-0,026	1,000

Jumlah observasi adalah 141 perusahaan selama lima tahun (tahun 2001 sampai 2005) dengan seluruh variabel faktor-faktor penentu merupakan data rata-rata selama lima tahun, kecuali untuk umur perusahaan dan klasifikasi industri karena dalam bentuk data nominal (*dummy*), sehingga klasifikasi industri hanya diambil pada tahun 2005 saja.

Hasil Pengujian Atribut-Atribut Kualitas Pelaporan Keuangan

Hasil Pengujian Regresi Auxiliary

Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi tumpang tindih antara ketiga variabel proksi kualitas pelaporan keuangan karena hasil pengujian korelasi antar atribut di bawah 0,5 (Gujarati 2003; Francis et al. 2004, 2005). Untuk selengkapnya lihat Tabel 4. Hasil pengujian ini bertentangan dengan hasil penelitian Francis et al. (2004). Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 terbukti, artinya tidak terjadi tumpang tindih (*overlap*) antar atribut kualitas pelaporan keuangan.

Matriks korelasi ini menggunakan korelasi produk *moment*. Korelasi menunjukkan hubungan yang signifikan jika memiliki nilai r hitung $\geq r$ tabel (0,159 level 5% dan 0,210 level 1%) (Arikunto 2002, 328). Dari hasil pengujian, terdapat nilai r yang lebih besar dari (\geq) 0,210. Namun demikian tidak ada satupun yang lebih besar dari 0,8 sehingga bebas dari persoalan multikolinearitas antar atribut (Gujarati 2003).

Tabel 4
Matriks Korelasi Antar Atribut Kualitas Pelaporan Keuangan

	Relevansi Nilai	Ketepatanwaktuan	Konservatisme	Auxiliary R ²
Relevansi Nilai	1	-0,068	0,394*	0,155
Ketepatanwaktuan	-0,068	1	-0,192**	0,037
Konservatisme	0,394*	-0,192**	1	0,182

Keterangan: * signifikan 1%, ** signifikan 5%

Hasil Pengujian Analisis Faktor Konfirmatori

Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis faktor yang mempunyai tujuan untuk menyeleksi seperangkat variabel untuk diidentifikasi dimensi-dimensi latennya, sehingga dapat membentuk variabel representatif baru, yaitu kualitas pelaporan keuangan faktorial. Hasil analisis faktor selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Analisis Faktor Atribut-Atribut Kualitas Pelaporan Keuangan

Variabel	Relevansi Nilai (Y ₁₁)	Ketepatanwaktuan (Y ₁₂)	Konservatisme (Y ₁₃)
A. <i>Communalities</i>			
<i>Communalities</i>	0,581	0,202	0,684
B. <i>Eigenvalues</i> untuk pengurangan matriks korelasi			
<i>Eigenvalues</i>	1,467	0,947	0,586
C. Matriks Komponen antar Variabel			
Faktor <i>loading</i>	0,762	-0,450	0,827

Analisis faktor menggunakan metode analisis komponen utama dengan ekstraksi konfirmatori (*common factor*). Analisis faktor konfirmatori ini dipilih karena secara teoritis kualitas pelaporan keuangan terdiri dari relevansi nilai, ketepatanwaktuan, dan konservatisme (Francis et al. 2004)

Ketiga atribut kualitas pelaporan keuangan tersebut membentuk satu faktor dimana variabel komposit tersebut didukung oleh 2 atribut, yaitu konservatisme dengan skor *loading factor* 0,827 dan relevansi nilai masing-masing dengan skor *loading factor* 0,762 (panel C). Atribut ketepatanwaktuan tidak mendukung pembentukan variabel baru karena nilai *loading factor*-nya negatif (-0,450). Atribut yang memiliki nilai skor *loading factor* negatif dihilangkan atau dihapus (*drop*) dari pembentukan variabel. Secara empiris, pembentukan atribut baru kualitas pelaporan keuangan berbasis pasar didukung oleh 2 atribut, yaitu konservatisme dan relevansi nilai.

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik untuk pengujian faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan dan konsekuensi ekonomis, menunjukkan secara keseluruhan semua faktor-faktor penentu terhadap kualitas pelaporan keuangan lolos dari asumsi klasik dan memenuhi kriteria *BLUE*. Hasil selengkapnya dalam Tabel 6.

Uji *Kolmogor of Smirnov Test* menunjukkan distribusi yang normal pada model yang digunakan, sehingga dapat dilakukan regresi dengan model *linear* berganda. Berdasarkan uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,133; 1,915; dan 2,030. Dengan demikian, tidak ada korelasi serial diantara *disturbance terms*, sehingga variabel tersebut independen (tidak terjadi autokorelasi) yang ditunjukkan dengan $du < dw < 4-dl$. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas untuk semua faktor-faktor penentu terhadap absolut residual, ditunjukkan oleh nilai *sign* lebih besar dari 0,05. Pengujian asumsi klasik yang terakhir yaitu multikolinearitas, menunjukkan tidak terjadi multikolinear yang ditunjukkan oleh nilai TOL yang mendekati 1 dan VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 6
Asumsi Klasik Faktor-Faktor Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan

	Kualitas Pelaporan Keuangan
Uji Normalitas	
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,185
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,120
Autokorelasi	2,133
Heteroskedastisitas (t hitung/ <i>Sign</i>)	
Siklus Operasi (X_1)	1,690 (0,094)
Volatilitas Penjualan (X_2)	1,727 (0,087)
Ukuran Perusahaan (X_3)	0,842 (0,401)
Umur Perusahaan (X_4)	-1,181 (0,240)
Kinerja Perusahaan (X_5)	-0,361 (0,719)
Likuiditas (X_6)	0,315 (0,753)
<i>Leverage</i> (X_7)	1,473 (0,143)
Klasifikasi Industri (X_8)	-1,261 (0,209)
Multikolinearitas	
1. <i>Tolerance</i> (TOL)	
Siklus Operasi (X_1)	0,831
Volatilitas Penjualan (X_2)	0,800
Ukuran Perusahaan (X_3)	0,494
Umur Perusahaan (X_4)	0,886
Kinerja Perusahaan (X_5)	0,897

Likuiditas (X_6)	0,912
Leverage (X_7)	0,842
Klasifikasi Industri (X_8)	0,901
2. Variance Inflation Factor (VIF)	
Siklus Operasi (X_1)	1,204
Volatilitas Penjualan (X_2)	1,250
Ukuran Perusahaan (X_3)	2,023
Umur Perusahaan (X_4)	1,128
Kinerja Perusahaan (X_5)	1,115
Likuiditas (X_6)	1,096
Leverage (X_7)	1,188
Klasifikasi Industri (X_8)	1,110

Keterangan:

Jumlah data (observasi) = 141. Jumlah variabel bebas 8. Nilai t_{tabel} ; $\alpha = 5\% = 1,960$.

Nilai $dl=1,622$; $du=1,847$; $4-dl=2,153$; $4-du=2,378$

Hasil Pengujian Faktor-Faktor Penentu Kualitas Informasi Pelaporan Keuangan

Faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi delapan kelompok, yaitu: 1) faktor-faktor *innate* dinamis yang terdiri dari siklus operasi, volatilitas penjualan, dan statis yang terdiri dari ukuran perusahaan dan umur perusahaan; 2) kinerja perusahaan yang terdiri dari proporsi laba/rugi; 3) risiko institusi yang terdiri dari likuiditas dan *leverage*; 4) risiko lingkungan. Hasil pengujian regresi faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan terdapat dalam Tabel 7.

Tabel 7 menunjukkan variabel siklus operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan (Y_1). Koefisien yang dihasilkan pada kualitas pelaporan keuangan (Y_1) sebesar $-0,00004$ dengan probabilitas sebesar $0,96685$. Hasil ini menunjukkan hipotesis H_2 tidak terbukti karena pengaruhnya tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sama dengan yang dihasilkan peneliti Dechow dan Dichev (2002), Gu et al. (2002), Francis et al. (2004), dan Pagalung (2006). Dechow dan Dichev (2002) mengklaim bahwa siklus operasi yang lebih lama menyebabkan ketidakpastian yang lebih besar, membuat akrual lebih mengganggu dan kurang membantu dalam memprediksi aliran kas di masa yang akan datang. Dechow (1994) berpendapat bahwa lama siklus operasi perusahaan adalah penentu volatilitas kapital kerja. Bila siklus operasinya lama, maka perusahaan memerlukan perubahan besar pada tingkat kapital kerja dan aliran kas terealisasi, sehingga akan memberi dampak yang relatif buruk terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, semakin banyak akrual yang bisa digunakan untuk mereduksi masalah penetapan waktu dan penyesuaian aliran kas.

Tabel 7
Hasil Pengujian Faktor-faktor Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan

Variabel Penentu	Prediksi	Kualitas Pelaporan Keuangan (Y_1)	p-value
Konstanta		-1,64183	-0,00004
Siklus Operasi (X1)	-	(-0,04164)	(0,96685)
Volatilitas Penjualan (X2)	+	0,61441	(0,01331**)
Ukuran Perusahaan (X3)	-	-0,01242	(0,86760)
Umur Perusahaan (X4)	+	0,00581	(0,36251)
Kinerja Perusahaan (X5)	+	0,42512	(0,01861**)
Likuiditas (X6)	+	0,02066	(0,24415)
Leverage (X7)	+	-0,00734	(0,96432)
Klasifikasi Industri (X8)	+	0,36102	(0,03790**)
<i>Adjusted R²</i>		0,18282*	

Keterangan :

* signifikan 1%, ** signifikan 5%, *** signifikan 10%

Tanda tebal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap dependen variabelnya.

Variabel volatilitas penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan (Y_1) sebesar 0,61441 dengan probabilitas sebesar 0,01331. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis H_3 terbukti. Penjualan adalah bagian penting dari siklus operasi perusahaan dalam menghasilkan pelaporan keuangan yang berkualitas. Meskipun volatilitas penjualannya tinggi, namun masih dapat menunjukkan kemampuan laba dalam memprediksi aliran kas di masa yang akan datang karena laba yang dihasilkan tidak mengandung banyak gangguan (*noise*) (Dechow dan Dichev 2002).

Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan (Y_1), sehingga hipotesis H_4 tidak terbukti. Kualitas pelaporan keuangan (Y_1) sebesar -0,0124 dengan probabilitas sebesar 0,86760, dan kualitas pelaporan keuangan 0,01912 dengan probabilitas sebesar 0,74977. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan peneliti sebelumnya (Francis et al. 2004; Gu et al. 2002; Cohen 2003). Ukuran perusahaan merupakan faktor *innate* yang statis, dimana ukuran ini dapat mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan karena memiliki kemampuan diversifikasi variasi efek *portofolio* bisnis dan biaya politik yang tinggi.

Umur perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan (Y_1). Koefisien yang dihasilkan pada kualitas

pelaporan keuangan (Y_1) sebesar 0,00581 dengan probabilitas sebesar 0,36251. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Gu et al. (2002), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Pagalung (2006). Hal ini disebabkan oleh perusahaan besar memiliki kemampuan diversifikasi yang lebih baik dan mempunyai efek variasi *portofolio* antar divisi-divisi dan aktivitas bisnisnya, sehingga dapat mengurangi efek relatif kesalahan estimasi. Namun demikian, perusahaan besar akan banyak menghadapi sensitivitas politik yang tinggi dan menghadapi biaya politik yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Gu et al. 2002), sehingga pengaruhnya menjadi tidak signifikan.

Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan (Y_1). Koefisien yang dihasilkan sebesar 0,42512 dengan probabilitas sebesar 0,01861. Hal ini berarti semakin baik kinerja perusahaan, semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis H_6 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung Ronen dan Sadan (1981), Gibbons dan Murphy (1990), Hyan (1995), DeFond dan Park (1997), Dechow dan Dichev (2002), dan Francis et al. (2004). Jika perusahaan memperoleh laba, menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh dan dapat berkesinambungan sehingga memiliki kualitas pelaporan keuangan yang semakin baik pula.

Likuiditas adalah faktor risiko internal perusahaan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk dapat melunasi kewajibannya dalam jangka pendek (Foster 1986). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan. Koefisien yang dihasilkan sebesar 0,02066 dengan probabilitas sebesar 0,24415. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis H_7 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Leftwich et al. (1981). Likuiditas sangat erat hubungan dengan kreditur karena jika kondisi perusahaan tidak likuid, berarti akan terjadi penundaan pengumpulan bunga dan pokok pinjaman yang diberikan. Akibatnya, kreditur akan mempertimbangkan dengan matang perusahaan mana yang akan diberikan kredit agar tidak mengalami kerugian. Namun demikian, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki biaya agensi (*agency cost*) yang lebih tinggi dan membutuhkan pengawasan yang lebih besar, sehingga kualitas pelaporannya tidak begitu baik (Leftwich et al. 1981)

Leverage—sebagai salah satu faktor penentu kualitas pelaporan keuangan—menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada kualitas pelaporan keuangan (Y_1). Koefisien yang dihasilkan pada kualitas pelaporan keuangan (Y_1) sebesar -0,00734 dengan probabilitas sebesar 0,96432. Dengan demikian hipotesis H_8 ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan penelitian sebelumnya seperti penelitian Cohen (2003), Gu et al. (2002), Francis et al. (2004), dan Pagalung (2006). Besarnya

leverage perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata investor dan auditor. Namun tidak semua perusahaan mampu melakukan aktivitas ini karena sangat tergantung pada kredibilitas perusahaan.

Risiko lingkungan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan. Hal ini menunjukkan semakin banyak perusahaan yang masuk dalam kategori industri dasar dan bahan kimia (*basic industry and chemicals*), semakin tinggi kualitas pelaporannya. Hasil ini bertentangan dengan temuan Cohen (2003, 2006) dan Pagalung (2006).

Hasil Pengujian Konsekuensi Ekonomis Kualitas Pelaporan Keuangan

Hasil uji asumsi klasik konsekuensi ekonomis kualitas pelaporan keuangan dan konsekuensi ekonomis menunjukkan secara keseluruhan lolos dari asumsi klasik dan memenuhi kriteria *BLUE*. Hasil selengkapnya dalam Tabel 8.

Tabel 8
Asumsi Klasik Konsekuensi Ekonomis Kualitas Pelaporan Keuangan

	Informasi asimetri (Y2) (Tanpa Kontrol)	Informasi asimetri (Y2) (Dengan Kontrol)
Uji Normalitas		
Kolmogorov-Smirnov Z	1,337	0,920
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,056	0,366
Autokorelasi		
	1,915	2,030
Heteroskedastisitas (t-hitung/Sign)		
Y_1	-0,756(0,451)	-1,794(0,075)
Ukuran Perusahaan (X_3)		-1,354(0,178)
<i>Leverage</i> (X_7)		0,875(0,383)
Beta (X_9)		1,566(0,120)
Multikolinearitas		
1. Tolerance (TOL)		
Y_1		0,717
Ukuran Perusahaan (X_3)		0,961
<i>Leverage</i> (X_7)		0,740
Beta (X_9)		0,930
2. Variance Inflation Factor (VIF)		
Y_1		1,394
Ukuran Perusahaan (X_3)		1,040
<i>Leverage</i> (X_7)		1,351
Beta (X_9)		1,076

Keterangan: Jumlah data (observasi)= 141. Nilai t_{tabel} : $\alpha = 5\% = 1,960$. $u Y_i$ = kualitas pelaporan keuangan
 Untuk model tanpa kontrol, jumlah variabel bebas ($k=1$);
 Untuk model dengan kontrol, jumlah variabel bebas ($k=4$);
 Untuk model tanpa kontrol ($k=1$) nilai $dl=1,720$; $du=1,746$; $4-dl= 2,254$; $4-du= 2,280$;
 Untuk model dengan kontrol ($k=4$) nilai $dl=1,679$; $du=1,788$; $4-dl=2,212$; $4-du= 2,321$.

Tujuan yang ingin dicapai dalam pengujian ini adalah menguji respons investor terhadap kualitas pelaporan keuangan perusahaan, berupa konsekuensi ekonomis atas kualitas pelaporan keuangan. Tabel 9 menunjukkan pengujian konsekuensi ekonomis kualitas pelaporan keuangan.

Berdasarkan Tabel 9, konsekuensi ekonomis diprosikan sebagai informasi asimetri yang merupakan variabel dependen. Variabel independennya adalah kualitas pelaporan keuangan, dengan variabel kontrol berupa variabel ukuran perusahaan, *leverage* dan beta.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi. Koefisiennya sebesar -4,80115 (tanpa kontrol) dan -4,64340 (dengan kontrol), dengan probabilitas sebesar 0,00441 (tanpa kontrol) dan 0,00429 (dengan kontrol). Besarnya pengaruh tersebut dapat dilihat dari hasil *adjusted R²* nya sebesar 0,050 (tanpa kontrol) dan 0,123% (dengan kontrol). Ini berarti informasi asimetri yang dapat dijelaskan 5% (tanpa kontrol) dan 12,35% (dengan kontrol) oleh variabel-variabel independen seperti atribut kualitas pelaporan keuangan dan variabel kontrol lainnya, yakni variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan beta. Ini berarti ketika laporan keuangan berkualitas, maka ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen (sebagai penyedia informasi) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya (sebagai pengguna informasi/*user*) akan semakin berkurang. Selain itu, dapat juga berarti bahwa perbedaan informasi yang dimiliki satu investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dengan investor yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) semakin tipis.

Tabel 9
Hasil Pengujian Konsekuensi Ekonomis Kualitas Pelaporan Keuangan

Variabel Penentu	Prediksi	Informasi asimetri (Y_2) (Tanpa Kontrol)	Informasi asimetri (Y_2) (Dengan Kontrol)
Konstanta		9,26326	24,89721
Y_i	-	-4,80115 (-2,89459) (0,00441*)	-4,64340 (-2,90448) (0,00429*)

Ukuran Perusahaan (X_3)	?	.0,34906 (0,31384) (0,75413)
Leverage (X_7)	?	-11,57988 (-3,68850) (0,00033*)
Beta (X_9)	?	-11,67223 (-0,87369) (0,38383)
<i>Adjusted R²</i>	0,050*	0,123*

Keterangan : * signifikan 1%, ** signifikan 5%, *** signifikan 10%

Jumlah data (observasi)= 141. Jumlah variabel bebas 1 (tanpa kontrol) dan 4 (dengan kontrol).

Nilai $t_{\text{tabel}}: \alpha = 5\% = 1.960$. Y_1 = kualitas pelaporan keuangan.

Tanda tebal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap dependen variabelnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada tujuan penelitian di atas dan hasil pengujian hipotesis-hipotesis pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan:

- a. Hasil pengujian regresi *auxiliary* R^2 antar ketiga atribut kualitas pelaporan keuangan—yakni relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme—menunjukkan terdapat perbedaan diantara atribut-atribut kualitas pelaporan keuangan dan tidak terjadi tumpang tindih (*overlap*) antar ketiga atribut kualitas pelaporan keuangan. Hal ini terjadi karena besaran tumpang tindihnya (*the degree of overlap*) memiliki nilai yang tidak melebihi 0,5. Hasil pengujian analisis faktor ketiga atribut di atas menghasilkan satu atribut kualitas pelaporan keuangan yang baru, yang disebut kualitas pelaporan keuangan faktorial. Kualitas pelaporan keuangan faktorial tersebut pembentukannya berasal dari dua komponen atribut, yaitu relevansi nilai dan konservatisme.
- b. Hasil pengujian faktor-faktor penentu kualitas laba menunjukkan bahwa faktor-faktor volatilitas penjualan, kinerja perusahaan, dan klasifikasi industri berhubungan positif terhadap kualitas pelaporan keuangan faktorial. Sebaliknya, siklus operasi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, likuiditas dan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

- c. Hasil pengujian konsekuensi ekonomis kualitas pelaporan keuangan, menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan faktorial berpengaruh signifikan terhadap informasi asimetri.

Keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Banyak pengukuran untuk mengukur sebuah variabel seperti informasi asimetri. Setidaknya peneliti menemukan tujuh pengukuran informasi asimetri, mulai dari model yang paling sederhana yaitu Venkatesh dan Chiang (1986), sampai dengan model yang paling kompleks yaitu Easley et al. (2002). Dalam penelitian ini hanya digunakan satu model saja, jadi tidak dilakukan pengujian terlebih dahulu model mana yang paling tepat dan *robust* untuk kondisi Indonesia.
- b. Periode sampel penelitian mulai tahun 2001 sampai tahun 2006, dimana periode ini merupakan periode pemulihan krisis ekonomis di Indonesia. Implikasinya, hasil penelitian ini boleh jadi berbeda jika periode sampelnya bukan masa krisis atau masa pemulihan krisis.
- c. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dimana pada masa pemulihan krisis atau selama periode penelitian ini, terdapat perusahaan yang melakukan restrukturisasi usaha dan beberapa perusahaan bersifat *holding company*. Kedua kondisi tersebut tidak dipertimbangkan sejak awal penelitian ini, sehingga menjadi kendala penelitian.

Saran-saran yang diajukan untuk penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut:

- a. Menggunakan beberapa indikator untuk mengukur informasi asimetri, sehingga diperoleh variabel *composite* seperti *Bid Ask Spread*, varian residual harga saham, reaksi pasar sekuritas terhadap pengumuman laba, jumlah pengumuman publik perusahaan per periode, intensitas perdagangan, volume sekuritas, dan *probability of informed trade (PIN) metric* atau bisa juga dilakukan pengujian terlebih dahulu model mana yang paling tepat dan *robust* untuk kondisi Indonesia.
- b. Perluasan tahun penelitian diharapkan dapat dilakukan dalam penelitian berikutnya. Hal ini terjadi karena penelitian ini hanya mencakup 6 tahun periode akuntansi—yakni mulai tahun 2001 sampai tahun 2006—terutama yang berkaitan dengan pengukuran atribut kualitas pelaporan keuangan seperti relevansi nilai, ketepatanwaktuan, dan konservatisme yang seyogyanya 10 tahunan sebagaimana dilakukan oleh peneliti sebelumnya seperti Dechow dan Dichev (2002) dan Francis et al. (2004, 2005).
- c. Pengujian lebih lanjut yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah dengan memasukkan variabel kajian perusahaan yang bersifat *holding company* dan perusahaan yang melakukan restrukturisasi usaha. Dengan

mempertimbangkan kedua hal di atas, diharapkan struktur data keuangan akan lebih teridentifikasi dengan baik.

Penelitian ini memiliki implikasi teoritis dan praktis. Implikasi penelitian ini secara teoritis adalah: *pertama*, penelitian ini berhasil memberikan bukti empiris bahwa kualitas informasi pelaporan keuangan memiliki konsekuensi ekonomi di pasar modal. *Kedua*, penelitian ini membentuk variabel kualitas informasi pelaporan keuangan alternatif. Atribut kualitas informasi pelaporan keuangan yang berbasis pasar (kualitas akrual, prediktabilita, dan perataan laba) terbentuk menjadi kualitas informasi pelaporan keuangan faktorial berbasis pasar.

Implikasi penelitian ini secara praktis adalah: *pertama*, laporan keuangan merupakan alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen. Laporan keuangan juga disusun berdasarkan norma atau standar akuntansi keuangan, sehingga tidak dapat dihindarkan adanya tindakan rekayasa pelaporan keuangan. Investor sebaiknya berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis, tidak hanya terfokus pada informasi laporan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan informasi non keuangan, seperti keberadaan mekanisme internal perusahaan. *Kedua*, pengelolaan perusahaan yang baik memerlukan keseimbangan yang optimal di antara mekanisme-mekanisme yang ada. Ini tidak memberikan jaminan bahwa pihak-pihak yang mengelola atau mengurus perusahaan dapat menjalankan fungsinya masing-masing dengan baik. Diperlukan mekanisme lain yang mendukung, yaitu: independensi akuntan, etika bisnis, dan kepastian hukum. *Ketiga*, variabel bentukan kualitas informasi pelaporan keuangan dapat dijadikan pedoman untuk menentukan kualitas informasi pelaporan keuangan perusahaan, sehingga bermanfaat bagi Bapepam dalam menilai berkualitas atau tidaknya laporan keuangan perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D., J. Hughes, and J. Liu. "Earnings Quality, Insider Trading, and Cost of Capital." Working Paper, University of California, Los Angeles, (2003): 1-30.
- Ahmed, A.S., B. Billings, R.M. Morton, dan M.S. Harris. "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs." *The Accounting Review* 77 (2002): 867-890.
- Ayres, F.L. *Management Accounting*. March 1994: 27-29.

- Barone, G. "Perceptions of Earnings Quality and Their Association with The Cost of Equity Capital." Working Paper, Univeristy of Wisconsin, 2002.
- Barth, M. and W. Landsman. "Cost of Capital and Quality of Financial Statement Information." Working Paper, Stanford University, 2003.
- Beneish, M. and M. Vargus. "Insider Trading, Earnings Quality, and Accrual Mispricing." *The Accounting Review* 77, no.4 (2002): 755-791.
- Bhattacharya, U., H. Daouk, and M. Walker. "The World Price of Earnings Opacity." *The Accounting Review* 78, no.3 (2003): 641-678.
- Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok.. "Earnings Quality and Stock Returns." Working Paper, Department of Finance, University of Illinois at Urbana-Champaign, 2004, 50.
- Cohen, D.A. "Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences." Working Paper, Northwestern University Collins, 2003
- Cohen, D.A. "Does Information Risk Really Matter? An Analysis of the Determinants and Economic Consequences of Financial Reporting Quality." Working Paper, Northwestern University Collins, 2006.
- Copeland, T. and D. Galai. "Information Effects On The Bid-Ask Spread." *The Journal of Finance* 36 (1983): 1457-1469.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, dan D. Skinner. "Accounting Choice In Troubled Companies." *Journal of Accounting and Economics* 17 (1994): 113-143.
- Dechow, P.M. "Accounting Earnings and Cash Flow as Measured of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals." *Journal of Accounting and Economics* 18 (1994): 3-42, Supplement: 35-59.
- Dechow P. and I. Dichev. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review* 77 (2002), Supplement: 35-59.
- DeFond, M. L. and C. W. Park. "Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings." *Journal of Accounting and Economics* 23 (1997): 115-139.
- Easley, D., S. Hvidkjaer, dan M. O'Hara. "Is Information Risk a Penentut of Asset Returns?" *The Journal of Finance* vol.LVII, no.5 (October 2002): 2185-2221.
- Foster, G. *Financial Statement Analysis 2nd*. New Jersey: Prentice-Hall Internation, 1986.
- Fowler, D. J., dan C. H. Rorke. "The Risk Measurement When Shares are Subject to Infrequer Trading: Comment." *Journal of Financial Economics* 12 (August 1983): 279-284.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. "Costs of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review* 79, no.4 (2004): 967-1010.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. "The Market Pricing of Earnings Quality." *Journal of Accounting and Economics* 29 (2005): 295-327.

- Glosten, L. and P. Milgrom. "Bid Ask and Transaction Prices in A Specialist Market With Heterogeneously Informed Traders." *Journal of Financial Economic* (1985): 71-100.
- Gu. Z., C.J Lee, and J.G. Rosett. "Information Environment and Accrual Volatility." Working Paper, A. B. Freeman School of Business, Tulane University, 2002.
- Gujarati, D.N. *Basic Econometrics*. Singapore: McGraw-Hill, Inc., 2003.
- Harahap, K. "Asosiasi Antara Praktik Perataan Laba dengan Koefisien Respon Laba." Simposium Nasional Akuntansi VII, 1-14. Bali, 2004.
- Healy, P., A. Hutton, and K. Palepu. "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases In Disclosure." *Contemporary Accounting Research* 16: 485-520, 1999
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* edisi pertama. Yogyakarta: BPFE, 1999.
- Kallapur, S., and M.A. Trombley. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance* 27, no.3 (2001): 3-15.
- Leftwich, R.W., R. L. Watts, and J.L. Zimmerman. "Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting." *Journal of Accounting Research* 18 (1981): 50-77.
- Leuz, C. and R.E. Verrechia. "Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and the Cost of Capital." Working Paper, The Wharton School, University of Pennsylvania, 2004: 1-22.
- Lev, B. and R. Thiagarajan. "Fundamental Information Analysis." *Journal of Accounting Research* 31 (Autumn 2, 1993): 190-215.
- Naimah, Z. dan U. Sidharta. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta." Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, K-AKPM 12 (2006): 1-26.
- Pagalung, G. "Kualitas Laba: Faktor-Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya." Disertasi, Universitas Gajah Mada Yogyakarta, 2006.
- Penman, S.H. and X.J. Zhang. "Accounting Conservatism, the Quality of Earning and Stock Returns." Working Paper, Sosial Science Research Network, 1999: 1-44.
- Rahmawati. "Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier." Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 2005: 308-324.
- Richardson, S. "Earnings Quality and Short Sellers." Supplement. *Accounting Horizons* (2003): 49-61.

- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tuna. "Information In Accruals About The Quality of Earnings." Working Paper, University of Michigan Business School, 2001: 52.
- Ronen. J. and S. Sadan. *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications*. Reading, MA: Addison Wesley, 1981.
- Ryan, H.A. "The Use of Financial Ratios As Measures of Risk in The Determination of The Bid-Ask Spread." *Journal of Financial and Strategic Decision* 9 (Summer, 1996): 33-41.
- Schipper, K. "Earnings Quality." Working Paper in Asia Pacific Journal of Accounting and Economics Conference, Kuala Lumpur, Malaysia, January 2004.
- Susanto, S. dan E. Ekawati. "Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, K-AKPM 26 (2006): 1-21.*
- Venkatesh, P.C. and R. Chiang. "Information Asymmetry and The Dealer's Bid-Ask Spread: Case Study of Earnings and Dividend Announcements." *The Journal of Finance* XLI, no. 5 (1986): 1089-1102.