



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH KEANDALAN AKRUAL PADA PERSISTENSI  
LABA DAN HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**LOVELINEZ BRILIANE  
0806351533**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
DEPOK**

**24 JANUARI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH KEANDALAN AKRUAL PADA PERSISTENSI  
LABA DAN HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana**

**LOVELINEZ BRILIANE  
0806351533**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
DEPOK**

**24 JANUARI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Loovelinez Briliane

NPM : 0806351533

Tanda Tangan :



Tanggal : 24 Januari 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Lovelinez Briliane  
NPM : 0806351533  
Program Studi : Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh Keandalan Akrual pada  
Persistensi Laba dan Harga Saham

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Siti Nurwahyuningsih Harahap S.E., MBA

Ketua Penguji : Budi Frensidy S.E., M.Com

Anggota Penguji : Rini Yulius S.E., M.Ak

Ditetapkan di : Depok  
Tanggal : 24 Januari 2012

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah Swt., karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Saya menyadari bahwa banyak sekali bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, baik dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan pada kesempatan ini, saya menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada :

1. Allah SWT. yang telah memberikan saya kekuatan baik jasmani dan rohani juga kesempatan untuk mengerjakan dan menyelesaikan skripsi ini.
2. Mama saya, Widiyanti Rahayu, yang selalu berjuang dan mencintai anak-anaknya tidak kenal lelah. Doa, curahan kasih sayang, dan semangatnya selalu mengiringi saya setiap harinya termasuk dalam pembuatan skripsi ini. Tiada kata yang mampu melukiskan besar cinta saya untuk Mama. Semoga saya bisa membanggakan dan membahagiakan Mama. *Thank you for everything, Mom. I Love You.*
3. Papa saya, Susilo Hadi Wiyono, yang selalu memberi arahan dan motivasi kehidupan bagi anak-anaknya.
4. Ibu Dr. Siti Nurwahyuningsih Harahap S.E., MBA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran didalam mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Budi Frensidy S.E., M.Com dan Ibu Rini Yulius S.E., M.Ak , selaku dewan penguji dalam sidang skripsi ini.
6. Ibu Dr. Sylvia Veronica N.P.S., selaku kepala prodi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
7. Adik-adik saya tersayang, Gladys Velonia dan Bryan Lazuardy, walaupun keadaan sesulit apapun, kita tetap solid dan bisa menerima keadaan yang ada. Semoga saya bisa menjadi teladan yang baik bagi kalian.
8. Keluarga besar yang telah turut mendukung saya.
9. Untuk teman – teman saya tempat berbagi suka dan duka, Puspita (*my best best friend since junior high*), Silmi (teman curhat galau yang mobilnya sering saya tumpangi), Ayu (yang selalu susah kalau diajak jalan), Boli (teman tersibuk di dunia haha), dan Anggi (yang ternyata lebih cocok jadi

psikolog). Terimakasih atas momen-momen kita bersama selama 3,5 tahun ini yang membuat hidup saya lebih berwarna.

10. Untuk teman – teman sepermagangan saya, diantaranya Laras dan Darwin ( yang berjuang sama- sama menahan malasnya hari senin di Kereta pp Depok – Sudirman ), Dias (yang senasib dan sepenanggungan berada di grup yang sama dengan saya), Cindy, Laura, Cua, Cacing, Ujang, dan Yuanita atas kebersamaan yang terjalin dari proses magang sampai sekarang.
11. Para dosen Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia atas curahan ilmu, nasihat, dan tuntunannya baik di dalam maupun di luar perkuliahan. Semua staff Departemen Akuntansi dan Biro Pendidikan FEUI.
12. Pihak-pihak lain yang terkait dalam membantu kelancaran saya selama kuliah dan atas semua masukan yang turut membantu penyelesaian skripsi

Saya menyadari bahwa skripsi ini tidak terlepas dari segala kekurangan. Oleh karena itu, saya mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang membangun guna penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 24 Januari 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Lovelinez Briliane  
NPM : 0806351533  
Program Studi : Akuntansi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Pengaruh Keandalan AkruaI pada Persistensi Laba dan Harga Saham**

beserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini. Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 24 Januari 2012

Yang menyatakan



(Lovelinez Briliane)

## ABSTRAK

Nama : Lovelinez Briliane  
Program Studi : Akuntansi  
Judul : Pengaruh Keandalan Akruwal pada Persistensi Laba dan Harga Saham

Skripsi ini merupakan replikasi penelitian Richardson et al. (2005) yang menghubungkan keandalan akruwal dengan persistensi laba. Keandalan akruwal diindikasikan dengan tingkat subyektifitas dalam penentuan akruwal. Diprediksikan bahwa semakin rendah keandalan komponen akruwal, semakin rendah persistensi labanya. Rendahnya persistensi laba ini tidak dapat diantisipasi oleh investor sehingga mengakibatkan kesalahan penetapan harga sekuritas. Hasil yang ditemukan mengkonfirmasi prediksi bahwa beberapa komponen akruwal, seperti perubahan aset operasi lancar, investasi jangka panjang, dan liabilitas keuangan, memiliki persistensi laba yang berbeda sesuai tingkat keandalannya. Keandalan akruwal yang rendah pada aset operasi lancar, tidak diantisipasi oleh investor sehingga menghasilkan *abnormal return* yang negatif dari sahamnya.

### **Kata kunci :**

Akruwal; Keandalan; Persistensi Laba; Harga Saham

## ABSTRACT

*Name* : Lovelinez Briliane  
*Department* : Accounting  
*Title* : *The Effect of Accrual Reliability to Earning Persistence and Stock Price*

*This bachelor thesis is the replication of Richardson et al.(2005) which links accrual reliability to earning persistence. Accrual reliability is indicated as degree of subjectivity involved in accrual component. The prediction is that less reliable accruals lead to lower earning persistence and that investors do not anticipate the lower earning persistence, leading to security mispricing. The results generally confirm that some accruals, such as changes in current operating assets, long term investment, and financial liabilities, have different earning persistence based on their reliability and that investors do not anticipate the lower persistence in current operating assets, leading to negative abnormal stock returns.*

**Key words :**

*Accruals; Reliability; Earning Persistence; Stock Price*

## DAFTAR ISI

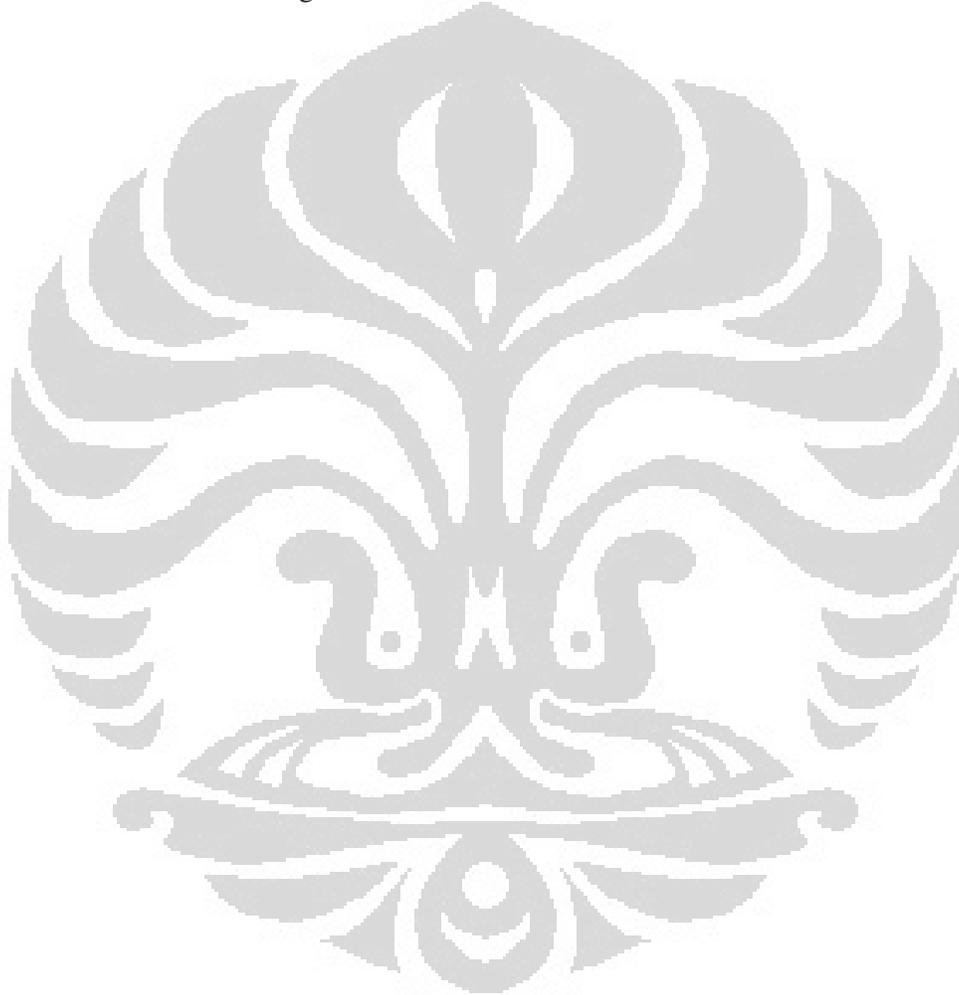
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
<b>1. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Permasalahan dan Pernyataan Penelitian.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Penulisan Penelitian.....	7
<b>2. TINJAUAN LITERATUR.....</b>	<b>9</b>
2.1 Konsep Laba.....	9
2.2 Penyusunan dan Penyajian Laba.....	11
2.3 Persistensi Laba.....	13
2.4 Konsep Akrual.....	15

2.5 Konsep Kas.....	20
2.6 Random Walk dan Efficient Market Hypothesis.....	21
2.7 Kualitas Keandalan.....	24
2.8 Keandalan Akrua.....	25
2.9 Penelitian-Penelitian Sebelumnya.....	27
2.10 Pengembangan Hipotesis.....	34
<b>3. METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>36</b>
3.1 Kerangka Penelitian.....	36
3.2 Data dan Sampel.....	38
3.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	39
3.3.1 Pengujian Heteroskedastisitas.....	40
3.3.2 Pengujian Multikolinearitas.....	41
3.3.3 Pengujian Autokorelasi.....	41
3.3.4 Pengujian Data Outlier.....	42
3.4 Metode Analisis.....	42
3.5 Metode Penelitian.....	44
3.6 Pengukuran Variabel.....	51
<b>4. PEMBAHASAN DAN ANALISA HASIL.....</b>	<b>54</b>
4.1 Karakteristik Data.....	54
4.2 Statistik Deskriptif.....	54
4.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	61
4.3.1 Pengujian Heteroskedastisitas.....	61
4.3.2 Pengujian Multikolinearitas.....	61
4.3.3 Pengujian Autokorelasi.....	62
4.3.4 Pengujian Data <i>Outlier</i> .....	62
4.4 Pengujian Model.....	62
4.4.1 Pengujian Model Estimasi yang Digunakan.....	63

4.4.2 Pengujian Pengaruh Variabel Bebas Secara Bersama-Sama (F Stat).....	63
4.4.3 Pengujian Koefisien Determinasi ( <i>Goodness of Fit</i> ).....	69
4.5 Pengujian Hipotesis.....	70
4.5.1 Pengujian Persistensi Komponen Laba yang Dilaporkan dalam Laporan Keuangan.....	70
4.5.2 Pengujian Kemampuan Harga Saham dalam Merefleksikan Perbedaan Persistensi Komponen Laba.....	75
<b>5. KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>80</b>
5.1 Kesimpulan.....	80
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	81
5.3 Saran.....	82
5.4 Implikasi Penelitian.....	82
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>84</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>86</b>

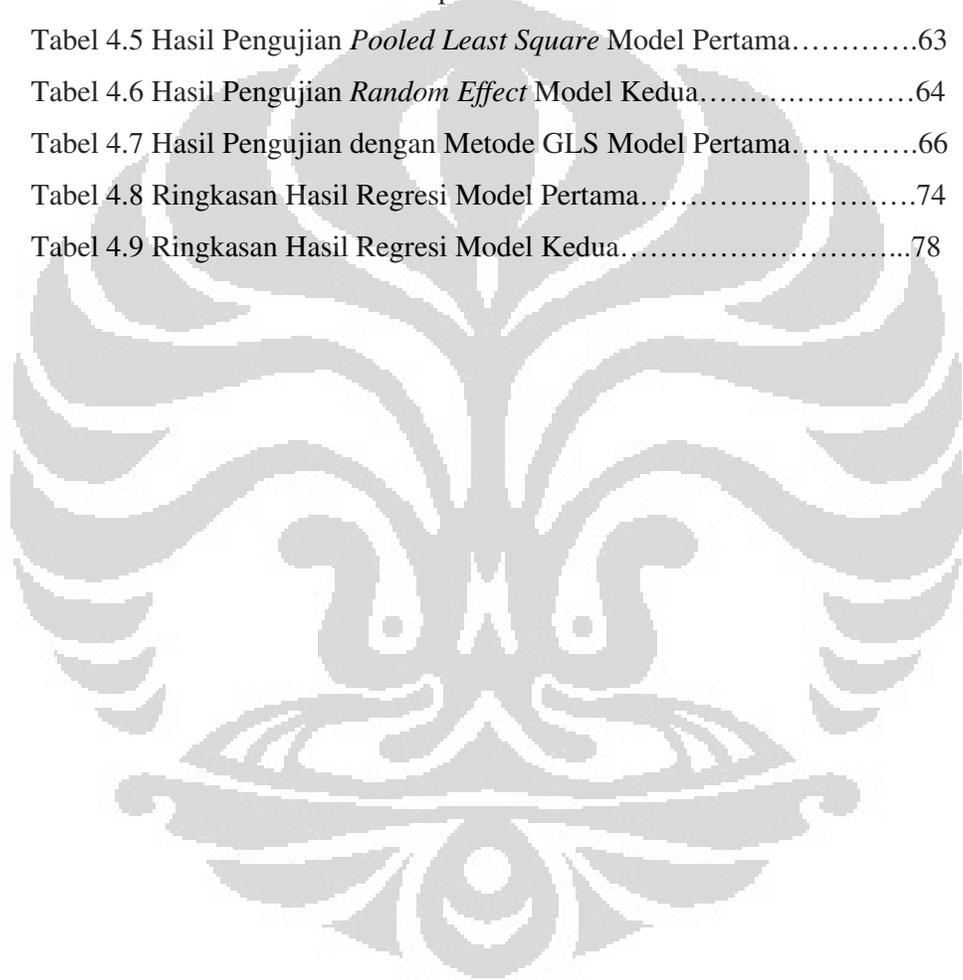
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Model Penelitian Pertama.....	37
Gambar 3.2 Model Penelitian Kedua.....	38
Gambar 3.3 Perbandingan Koefisien Model Pertama.....	47
Gambar 3.4 Perbandingan Koefisien Model Kedua.....	50



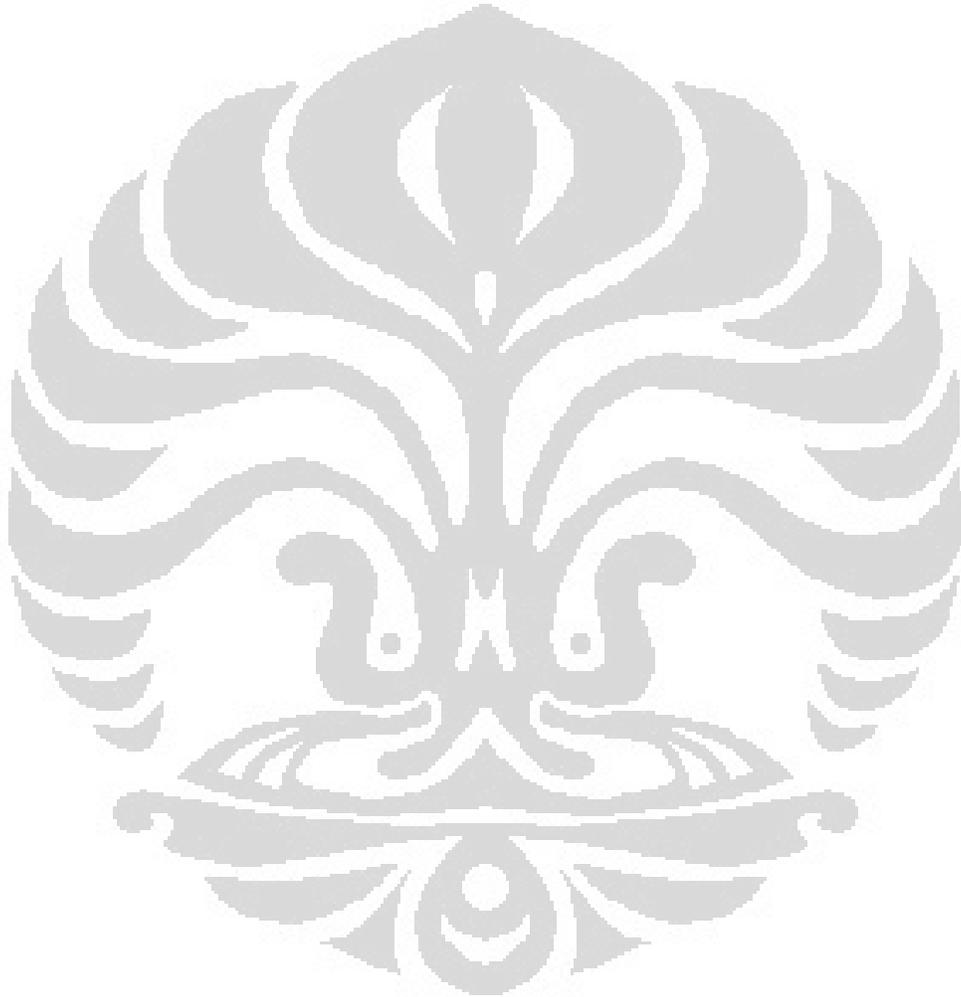
## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Ikhtisar Pemilihan Sampel.....	54
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik.....	54
Tabel 4.3 <i>Pearson Correlation</i> .....	58
Tabel 4.2 Nilai VIF Variabel Independen.....	61
Tabel 4.5 Hasil Pengujian <i>Pooled Least Square</i> Model Pertama.....	63
Tabel 4.6 Hasil Pengujian <i>Random Effect</i> Model Kedua.....	64
Tabel 4.7 Hasil Pengujian dengan Metode GLS Model Pertama.....	66
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Regresi Model Pertama.....	74
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Regresi Model Kedua.....	78



## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran 1</b> <i>Output</i> Regresi.....	85
--	----



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Salah satu pihak pengguna yang harus diperhatikan dalam penyajian dan penyusunan laporan keuangan adalah investor. Hal ini karena investor memiliki kepentingan akan hasil pengembangan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Akibat dari keterbatasan akses yang dimiliki investor untuk memperoleh informasi sehubungan kepentingannya tersebut, laporan keuangan diandalkan para investor selama ini untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), pelaporan keuangan sendiri memiliki tiga tujuan, yaitu: (1) menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, calon investor, dan kreditur dalam pengambilan keputusan yang rasional atas investasi dan kredit yang dilakukan. (2) memberikan informasi kepada pengguna dalam memperkirakan prospek penerimaan kas di masa depan, dan (3) memberikan informasi tentang sumber daya ekonomis perusahaan, klaim atas sumber daya tersebut, serta perubahannya. Sesuai dengan tujuan tersebut, investor melakukan analisis fundamental dengan menggunakan laporan keuangan tersebut supaya dapat menghasilkan keputusan ekonomi tertentu.

Supaya laporan keuangan dapat bermanfaat bagi penggunanya dalam pengambilan keputusan, informasi di dalamnya harus andal dan relevan. Berdasarkan kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan, keandalan berarti suatu informasi bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunanya sebagai penyajian yang tulus atau jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Sedangkan relevansi adalah suatu informasi dapat mempengaruhi

keputusan ekonomi pengguna dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu.

Namun demikian, tidak jarang ditemui *trade off* antara keandalan dan relevansi dalam penyajian informasi akuntansi. *Trade off* ini terjadi karena terdapat anggapan bahwa kriteria yang satu lebih penting dari kriteria yang lain. Misalnya auditor dalam menjalankan fungsinya untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan lebih menekankan pada kriteria keandalan karena adanya konsekuensi hukum atas informasi yang tidak andal. Sedangkan investor lebih mempertimbangkan relevansi informasi dalam laporan keuangan supaya dapat memperkirakan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (FASB Report, 2005).

Masalah *trade off* terjadi pada penyajian informasi akrual dalam laporan keuangan perusahaan. Misalnya pengeluaran penelitian dan pengembangan (*research and development/ R&D*) yang tidak dapat diakui sebagai aset karena meskipun relevan, manfaat masa depan pengeluaran R&D kurang pasti dibandingkan dengan investasi aset tetap (Kothari, 1998). Penyajian informasi aset merk (*brand asset*) yang menekankan relevansi tetapi kurang andal sekali lagi membuktikan adanya *trade off* antara keandalan dan relevansi. Penyajian informasi *brand asset* memang relevan tetapi penyajiannya dipengaruhi oleh *contracting incentive* sehingga menjadi kurang andal (Kallapur, 2004).

Penelitian atas informasi akuntansi yang dilakukan lebih banyak terfokus pada relevansi sehingga menghasilkan informasi akuntansi yang relevan, tetapi kurang andal (Holthausen dan Watts, 2001). Informasi akuntansi yang kurang andal ini dapat menyebabkan tingginya risiko kesalahan pengukuran dalam penyajian informasi tersebut (Watts, 2003). Dalam penelitiannya, Richardson et al. (2005) mencoba mengangkat isu tentang keandalan, khususnya dengan menghubungkan antara keandalan akrual dan persistensi laba. Dari penelitian tersebut didapat

bahwa akrual yang kurang andal mengakibatkan persistensi laba yang lebih rendah. Apabila investor tidak mempertimbangkan rendahnya persistensi laba yang rendah tersebut, terjadi kesalahan penetapan harga saham.

Melalui tugas akhir ini, penulis bermaksud untuk mereplikasi penelitian Richardson et al. (2005) tersebut. Penulis ingin meneliti pengaruh keandalan akrual pada persistensi laba dan harga saham dengan menggunakan sampel laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penulis tertarik mereplikasi penelitian tersebut karena ingin mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai keandalan akrual dalam laporan keuangan di Indonesia dan ingin berkontribusi untuk penelitian tentang unsur keandalan, dimana penelitian yang selama ini ada lebih banyak menekankan unsur relevansi dibanding keandalan. Penelitian ini berbeda dari penelitian yang ada sebelumnya karena memasukkan unsur keandalan atas kualitas akrual sesuai dengan penelitian Richardson et al. (2005) dan menggunakan data perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian sebelumnya terkait dengan kandungan informasi dalam laba dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), yang menyatakan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang sangat penting bagi pihak internal dan eksternal perusahaan. Beaver (1968) juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara komponen laba dengan tingkat pengembalian saham. Penelitian tersebut menyatakan bahwa penyusunan laba dengan basis akrual memberikan informasi yang berguna bagi pengguna laporan keuangan.

Karena dianggap bahwa laba berisi informasi yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan masa depan, penelitian berikutnya ditujukan untuk melihat pengaruh informasi dalam laba terhadap kemampuan untuk memprediksi kinerja perusahaan masa depan. Rayburn (1986) menemukan bahwa terdapat hubungan antara tingkat pengembalian abnormal saham dan laba serta arus kas operasi.

Dechow (1994) membandingkan laba akrual dan arus kas operasi terkait kemampuan untuk mengukur kinerja perusahaan, dimana hasilnya menyatakan bahwa laba akrual merupakan prediktor atas harga saham yang lebih baik dibanding arus kas operasi. Yang menarik dari penelitian Dechow tersebut adalah tingkat informatif dari informasi arus kas bergantung pada jangka waktu siklus operasi perusahaan. Temuan Finger (1994) juga menguatkan bahwa laba memiliki kandungan informasi yang relevan bagi prediksi arus kas masa datang. Finger mengatakan bahwa laba merupakan prediktor arus kas yang baik untuk jangka panjang. Dechow et al. (1998) kemudian menemukan bahwa laba pada periode berjalan merupakan prediktor yang baik untuk melihat prospek arus perusahaan di masa depan.

Selain informasi total laba, penelitian selanjutnya meneliti tentang hubungan komponen-komponen dari laba dengan ukuran kinerja perusahaan yang diwakili oleh harga saham. Sloan (1996) menemukan bahwa komponen arus kas pada laba memiliki persistensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan komponen akrual. Persistensi disini adalah kemampuan laba suatu perusahaan untuk bertahan di masa depan. Komponen akrual memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan dengan komponen arus kas karena tingkat subyektifitas dalam penentuan akrual yang tinggi. Selain itu, Sloan juga menemukan bahwa investor bersifat naif atas perbedaan persistensi tersebut, yang menyebabkan adanya kesalahan penetapan harga sekuritas (*mispriicing securities*). Penelitian Barth et al. (2001) kemudian menguatkan penelitian Sloan. Disagregasi laba menjadi komponen akrual dan arus kas meningkatkan kemampuan laba dalam memprediksi kinerja masa depan perusahaan. Hal ini karena tiap komponen akrual memberikan informasi yang berbeda tentang arus kas perusahaan di masa depan.

Penelitian sebelumnya di Indonesia juga telah banyak dilakukan. Cahyadi (1999) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara laba, akrual, arus kas,

dan tingkat pengembalian saham. Triyanto dan Hartono (2000) menyebutkan bahwa arus kas secara agregat tidak memiliki hubungan dengan harga saham.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Saleh (2002), dimana komponen arus kas adalah prediktor laba masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan komponen akrual. Selain itu juga ditemukan bahwa terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara laba dan komponen akrual dengan harga saham. Sedangkan hubungan antara komponen arus kas dengan harga saham negatif dan tidak signifikan. Sulistyarini (2006) juga menemukan hasil yang sama, bahwa komponen akrual dan arus kas mampu menjelaskan laba dengan arah yang sama dan hubungan yang kuat. Koefisien persistensi komponen arus kas yang lebih besar dibandingkan komponen akrual menunjukkan bahwa komponen arus kas memiliki persistensi yang lebih tinggi.

Dengan mengacu pada penelitian Richardson et al. (2005), tugas akhir ini akan meneliti dua hal. Pertama, hubungan antara keandalan akrual dan persistensi laba pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Diprediksikan bahwa estimasi akrual yang kurang andal dapat menyebabkan berkurangnya persistensi laba. Kedua, akan diteliti hubungan antara rendahnya persistensi laba akibat komponen akrual dengan kesalahan penetapan harga sekuritas (*security mispricing*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Diprediksikan bahwa persistensi laba yang rendah akibat komponen akrual tidak tergambar dalam harga saham sehingga terjadi kesalahan penetapan harga saham (*security mispricing*).

## **1.2 Permasalahan dan Pertanyaan Penelitian**

Selain laporan posisi keuangan dan laba rugi, investor juga menggunakan laporan arus kas untuk pengambilan keputusan. Hal ini karena laporan posisi keuangan dan laba rugi menggunakan basis akrual sehingga tidak mencerminkan kemampuan pembayaran perusahaan yang sebenarnya. Dalam penelitiannya, Sloan (1996) menyimpulkan bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen

akrual memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan yang berasal dari komponen arus kas. Angka-angka yang dihasilkan dari basis akrual menggunakan banyak estimasi. Angka tersebut bisa didapat dari nilai sekarang atas estimasi arus kas mendatang, tanggungan dari arus kas masa lalu, maupun alokasi yang semuanya mengandung subyektifitas yang tinggi. Dengan demikian, arus kas dari operasi, lebih dapat diandalkan sebagai pengukur kinerja dibandingkan laba bersih (Bernstein, 1993).

Salah satu ukuran kualitas laba adalah rasio arus kas operasi terhadap laba bersih. Makin besar rasio arus kas operasi terhadap laba bersih, semakin baiklah kualitas labanya. Hal ini karena laba bersih mengandung akrual yang pengukurannya melibatkan subyektifitas yang tinggi. Sedangkan dalam pengukuran akrual sendiri, tingkat subyektifitas yang dilibatkan pun beragam, dari tingkat yang tinggi sampai yang rendah. Akibatnya keandalan pengukuran dalam akrual menjadi berbeda juga. Keandalan pengukuran akrual yang berbeda ini pada akhirnya menyebabkan perbedaan persistensi laba (Richardson et al, 1995). Berdasarkan informasi tersebut, pertanyaan penelitian pertama adalah apakah keandalan informasi dalam komponen laba mempengaruhi persistensi laba.

Richardson et al. (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan akrual yang besar di periode berjalan cenderung untuk memiliki kinerja laba yang rendah di periode mendatang. Investor diasumsikan bersifat naif sehingga tidak mempertimbangkan komponen akrual tersebut dan tidak menduga buruknya kinerja yang dihasilkan di periode mendatang, yang menghasilkan tingkat pengembalian saham abnormal yang negatif di periode mendatang. Pertanyaan penelitian yang kedua adalah apakah harga saham merefleksikan keandalan informasi dalam komponen laba.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Richardson et al. (2005) dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan-

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Penelitian ini ditujukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi. Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai keandalan akrual dalam laporan keuangan di Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Bagi pembuat standar dan regulator lainnya, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan mengenai pentingnya pembuatan standar untuk pengukuran akrual yang lebih andal sehingga kebergunaan laporan keuangan bagi para penggunaanya dapat meningkat. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai manfaat laporan keuangan khususnya laporan laba rugi dan laporan arus kas. Selain itu, hasil penelitian atas keandalan akrual ini diharapkan memberikan kontribusi bagi literatur penelitian akuntansi di Indonesia yang lebih banyak berfokus pada relevansi informasi akuntansi. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan alternatif untuk memprediksi laba masa depan yang memanfaatkan karakteristik data akuntansi.

#### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai obyek penelitian. Peneliti menggunakan data penelitian tahun 2005-2009. Periode lima tahun cukup untuk menguji persistensi laba mengingat keterbatasan waktu yang dimiliki oleh peneliti. Industri keuangan tidak termasuk dalam cakupan penelitian karena memiliki perbedaan karakteristik pada komponen laporan keuangan.

#### **1.6 Sistematika Penulisan Penelitian**

Tugas akhir ini membahas dalam bab-bab berikut.

### **Bab I Pendahuluan**

Bab pendahuluan berisikan latar belakang permasalahan, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

## **Bab II Tinjauan Literatur**

Bab tinjauan literatur membahas landasan-landasan teori maupun hasil penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian. Diantaranya adalah konsep laba, akrual, dan arus kas serta teori *efficient market hypothesis*. Termasuk juga di dalamnya adalah literatur-literatur yang dipakai oleh peneliti sebelumnya.

## **Bab III Metodologi Penelitian**

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang mencakup data yang akan digunakan, model penelitian, definisi variabel, serta metode statistik untuk pengujian hipotesis.

## **Bab IV Pembahasan dan Analisis Hasil**

Bab ini memaparkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan model penelitian berdasarkan literatur acuan dan juga analisis terhadap hasil pengujian tersebut.

## **BAB V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini berisi kesimpulan penelitian serta implikasinya. Dalam bab ini dibahas pula keterbatasan penelitian dan saran-saran yang mungkin dapat dilakukan pada penelitian di masa depan.

## BAB II

### TINJAUAN LITERATUR

#### 2.1 Konsep Laba

Sebagai pihak yang menanamkan investasi pada perusahaan, investor berkepentingan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Ukuran kinerja yang umum dipakai oleh investor adalah laba. Terdapat beberapa konsep laba yang dapat digunakan (White et al., 2003). Konsep laba yang pertama adalah laba ekonomi, yaitu arus kas bersih ditambah dengan perubahan nilai pasar dari aset-aset perusahaan. Nilai pasar perusahaan didapat dari nilai sekarang dari arus kas masa depan perusahaan yang didiskontokan dengan menggunakan tingkat suku bunga tertentu. Namun, arus kas masa depan dan suku bunga tidak dapat diketahui secara pasti. Oleh karenanya, dibuatlah beberapa konsep laba sebagai proksi dari laba ekonomi.

Konsep kedua adalah laba terdistribusi (*distributable earnings*), yaitu jumlah yang dapat didistribusikan pada investor sebagai dividen tanpa mengubah nilai dari perusahaan.

Konsep laba yang ketiga adalah laba terpelihara (*sustainable income*), yaitu tingkat laba yang tetap dapat dicapai oleh perusahaan di masa depan dengan menggunakan modal investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Modal investasi yang dimaksud dapat berupa aktiva tetap ataupun persediaan yang sewaktu-waktu dapat dijual maupun dipelihara selama periode tertentu.

Konsep laba yang keempat adalah laba permanen (*permanent earnings*), yaitu jumlah laba normal yang dapat diperoleh perusahaan di tiap periode dengan menggunakan aset yang ada atau sebanding dengan nilai pasar dari aset yang dimiliki perusahaan dikali dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan (*required return*) perusahaan.

Konsep laba terdistribusi, laba terpelihara, dan laba permanen yang dibangun sebagai proksi atas konsep laba ekonomi tersebut juga sulit untuk diterapkan karena adanya kesulitan pengukuran dan penilaian aset. Oleh karenanya, dibangunlah konsep laba yang cukup berbeda, yaitu laba akuntansi. Laba akuntansi diukur dengan menggunakan basis akrual dan dianggap menyajikan informasi yang berguna bagi pengguna laporan keuangan. Laba akuntansi terdiri dari tiga komponen, yaitu:

1. Komponen permanen, yaitu komponen laba akuntansi yang diharapkan untuk terus terulang selama keberlangsungan usaha perusahaan. Komponen ini memiliki efek sebesar nilai komponen tersebut dibagi dengan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan pada nilai perusahaan.
2. Komponen transitori, yaitu komponen laba akuntansi yang tidak diharapkan untuk terulang kembali. Komponen ini memiliki efek sebesar nilai komponen tersebut pada nilai perusahaan.
3. Komponen yang tidak relevan (*value irrelevant component*), yaitu komponen yang tidak memiliki kandungan informasi ekonomi atau disebut juga distorsi akuntansi. Komponen ini memiliki efek nol pada nilai perusahaan.

Walaupun laba akuntansi juga memasukkan aspek laba ekonomi, tetap terdapat perbedaan antara kedua konsep laba tersebut. Berikut adalah perbedaan antara laba akuntansi dan laba ekonomi.

- *Historical cost*

Penggunaan konsep biaya historis (*historical cost*) membuat laba akuntansi dan laba ekonomi menjadi berbeda. Penggunaan biaya historis mempengaruhi laba dalam dua cara, yaitu (1) harga pokok penjualan tidak dapat tergambarkan dalam laba rugi akibat penggunaan asumsi pencatatan seperti FIFO dan (2) keuntungan dan kerugian atas aset tetap yang tidak terealisasi tidak dapat diakui.

- Basis transaksi

Laba akuntansi menggambarkan efek dari transaksi. Sedangkan efek ekonomi yang tidak disertai dengan transaksi yang *arm's-length* sering tidak tergambarkan. Misalnya kontrak pembelian yang tidak diakui pada laporan keuangan sampai transaksinya terjadi.

- Konservatisme

Pengakuan atas kejadian pengurang laba yang lebih disegerakan dibandingkan kejadian penambah laba membuat adanya bias pada laba akuntansi.

- Manajemen laba

Manajemen laba menimbulkan distorsi dalam laba akuntansi. Salah satu bentuk dari manajemen laba adalah perataan laba (*income smoothing*) yang dapat mengurangi kemampuan laba untuk menggambarkan kinerja perusahaan sebenarnya (Wild et al., 2007).

## 2.2 Penyusunan dan Penyajian Laba

Informasi mengenai laba akuntansi yang dibutuhkan oleh pengguna terangkum dalam sebuah laporan keuangan yang disebut dengan laporan laba rugi komprehensif. Laba rugi komprehensif sendiri adalah perubahan ekuitas selama satu periode yang dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lainnya, selain perubahan yang dihasilkan dari transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik. Laporan laba rugi ini digunakan oleh pengguna dalam menentukan profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit dari perusahaan. Informasi yang disajikan di dalamnya membantu pengguna untuk memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas di masa depan.

Selain untuk memprediksi arus kas masa depan dari perusahaan, kegunaan lain dari laporan laba rugi adalah sebagai berikut (Kieso et al., 2011).

- a) Untuk mengevaluasi kinerja masa lalu dari perusahaan. Hal ini dilakukan dengan melakukan analisis atas pendapatan dan beban perusahaan di periode yang lalu sehingga terlihat seberapa baikkah kinerja perusahaan selama ini. Selain itu juga bisa dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan pesaingnya ataupun dengan rata-rata industri.
- b) Sebagai basis untuk memprediksi kinerja masa depan. Dengan melihat kinerja perusahaan di masa lalu, dapat dilihat tren kinerja perusahaan yang mungkin akan berkelanjutan di masa depan.
- c) Dapat membantu identifikasi risiko dan ketidakpastian sehubungan dengan pencapaian arus kas di masa depan. Informasi yang terdapat di laporan laba rugi terdiri dari *recurring items* dan *non-recurring items*. Pendapatan yang berasal dari *recurring items* memiliki kemampuan prediksi atas arus kas perusahaan masa depan yang lebih baik dibanding pendapatan dari *non-recurring items*. Dengan menganalisis *recurring items* inilah pengguna dapat mengidentifikasi risiko dari perusahaan tersebut.

Laporan laba rugi pun juga memiliki keterbatasan-keterbatasan berikut:

- a) Tidak diakuinya pos-pos yang pengukurannya kurang andal. Pos-pos seperti kenaikan nilai aset tak berwujud yang dihasilkan perusahaan sendiri, seperti merk, layanan pelanggan, dan kualitas produk tidak dapat diakui karena pengukurannya tidak andal padahal kenaikan nilai aset-aset tersebut dianggap relevan bagi nilai perusahaan.
- b) Nilai yang terdapat di laporan laba rugi bisa berbeda tergantung dari kebijakan akuntansi yang dipakai. Misalnya saja penggunaan berbagai metode depresiasi dalam menghitung beban depresiasi tentunya akan menghasilkan beban depresiasi yang berbeda pula.
- c) Penggunaan estimasi juga menghasilkan nilai-nilai yang berbeda dalam laporan laba rugi. Misalnya saja, sebuah aset tetap dinilai perusahaan A memiliki masa manfaat 20 tahun sedangkan oleh perusahaan B menilai aset

tersebut memiliki masa manfaat 10 tahun. Perbedaan estimasi masa manfaat ini akan menghasilkan beban depresiasi yang berbeda dalam laporan laba rugi.

Berikut adalah klasifikasi laporan laba rugi menurut White et al. (2003).

Revenues
+ Other income and revenues
-- Expenses
= Recurring continuing operations
± Unusual or infrequent items
= Pretax earnings from continuing operations
-- Income tax expenses
= After taxes income from continuing operations
± Discontinued operations (net of taxes)
± Cumulative effect of accounting changes (net of taxes)
= Net income

Tujuan dari analisis laporan laba rugi adalah mendapatkan prediksi efektif atas laba dan arus kas masa depan sehingga unsur-unsur yang mengurangi kemampuan prediksi tersebut perlu dipisahkan. Kemampuan prediksi nilai laba meningkat ketika unsur-unsur yang tidak berhubungan langsung dengan kegiatan operasi perusahaan dan yang secara umum nilainya terus berubah tidak dimasukkan dalam analisis. Hal ini dilakukan dengan memisahkan laba *recurring operations* dari *non-recurring operations* yang meningkatkan kemampuan memprediksi laba dan arus kas masa depan.

### 2.3 Persistensi Laba

Pengguna laporan keuangan berkepentingan atas laporan laba rugi perusahaan karena laporan tersebut dapat memberi gambaran mengenai kinerja perusahaan di masa lalu maupun memprediksi arus kas masa depan. Oleh sebab itu, pengguna laporan keuangan harus dapat menilai kualitas laba perusahaan. Suatu laba dianggap memiliki kualitas tinggi ketika laba tersebut bersifat *sustainable*.

**Universitas Indonesia**

Sebagai contoh adalah laba yang dihasilkan dari konsumen yang melakukan pembelian berkali-kali ataupun kualitas produk yang dapat meningkatkan loyalitas konsumen. Sementara laba yang *unsustainable* contohnya adalah laba yang berasal dari pelunasan utang, pengurangan dalam biaya diskresi untuk biaya iklan, penelitian, dan pengembangan atau pelatihan manajemen (Revsin et al., 1998)

Untuk menentukan kekuatan prediksi laba tersebut, para pengguna laporan keuangan perlu melakukan penilaian atas persistensi laba (Wild et al., 2007). Persistensi laba secara luas dikenal meliputi stabilitas, prediksibilitas, variabilitas, dan perubahan dalam laba. Persistensi laba ini menggambarkan sejauh mana probabilitas laba akan terulang kembali di masa depan. Perusahaan dengan tingkat persistensi yang tinggi memiliki kemampuan untuk memperoleh arus kas yang tinggi pula di masa depan. Hal sebaliknya juga berlaku bagi perusahaan dengan tingkat persistensi yang rendah, kemampuan memperoleh arus kas di masa depan akan rendah pula. Menilai persistensi laba dapat membantu para pengguna laporan keuangan dalam membuat prediksi laba yang dapat diandalkan untuk tujuan penilaian perusahaan. Berikut adalah faktor-faktor yang dapat menentukan persistensi laba:

1. Tren laba

Tren laba dapat dilihat dengan menggunakan metode statistik. Analisis tren laba dilakukan dengan menggunakan angka laba yang telah diurai kembali dan disesuaikan. Tren laba sering menjadi indikator akan kinerja perusahaan saat ini ataupun periode mendatang dan kualitas manajemen. Pengguna laporan keuangan harus mengantisipasi adanya distorsi, misalnya perubahan dalam prinsip akuntansi dan efek kombinasi bisnis yang berdampak pada tren laba. Pengguna harus membuat penyesuaian terkait distorsi-distorsi tersebut. Perlu diwaspadai bahwa distorsi-distorsi tersebut bisa saja merupakan efek dari praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

2. Manajemen laba

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, manajemen laba yang dilakukan perusahaan dapat memberi efek pada tren laba yang ada. Manajemen laba sendiri bertujuan untuk membuat variabilitas laba antar periode menjadi lebih layak dengan memindahkan laba antara tahun yang baik dan buruk, antara tahun berjalan atau tahun berikutnya, ataupun berbagai kombinasi lainnya. Pengguna laporan keuangan harus mempertimbangkan kemungkinan adanya praktik manajemen laba dalam analisis laba yang dilakukannya. Berikut adalah beberapa praktik manajemen laba yang perlu diwaspadai :

- a. Perubahan dalam metode atau asumsi akuntansi
- b. *Big Bath*, yaitu pengakuan biaya periode mendatang ke dalam periode berjalan ketika periode berjalan memiliki kinerja yang buruk. Hal ini dilakukan untuk meringankan laba periode mendatang dari biaya tersebut.
- c. *Write downs*, yaitu mencatat aset perusahaan seperti bangunan atau aset tak berwujud ketika hasil operasi sedang buruk.
- d. Pemilihan waktu untuk pengakuan pendapatan dan biaya, seperti pemilihan waktu terhadap pengakuan penjualan aset dan pengeluaran biaya perbaikan dan pemeliharaan.

### 3. Insentif manajemen

Pengguna laporan keuangan harus dapat mengidentifikasi perusahaan dengan insentif kuat untuk melakukan manajemen laba dan kemudian melakukan penelitian mendalam atas praktek akuntansi perusahaan untuk menilai kewajaran laporan keuangan.

## 2.4 Konsep Akrua

Dari konsep laba yang telah disebutkan sebelumnya, laba ekonomi dan laba akuntansi memiliki persamaan dimana keduanya merupakan hasil penjumlahan dari arus kas dan perubahan nilai aset perusahaan. Perbedaan di antara keduanya adalah laba akuntansi diatur dengan menggunakan standar akuntansi dan kebijakan

tertentu dari perusahaan yang menggunakan basis akrual. Akibatnya, nilai laba ekonomi dan laba akuntansi menjadi berbeda.

Basis akrual melaporkan laba berdasarkan kinerja operasi perusahaan masa kini. Kinerja perusahaan tersebut tidak hanya berpatokan pada arus kas masuk dan keluar dari perusahaan, melainkan berdasarkan saat terjadinya transaksi dalam suatu periode akuntansi. Dalam PSAK diatur bahwa penyusunan laporan keuangan harus berdasarkan asumsi dasar akrual. Dengan dasar ini, pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui pada saat kejadian (dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan. Laporan keuangan yang disusun dengan dasar akrual memberikan informasi bagi penggunanya tidak hanya transaksi masa lalu yang terkait penerimaan dan pembayaran kas tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya yang merepresentasikan kas yang akan diterima di masa depan.

Dalam basis akrual, arus kas dialokasikan sedemikian rupa untuk mengakui pendapatan, beban, serta kejadian lainnya yang terjadi pada periode tertentu. Alokasi ini sendiri memiliki kelebihan maupun kekurangan. Kelebihannya adalah dapat memberikan ukuran yang lebih berarti atas kinerja operasi perusahaan saat ini dan sebagai indikator yang baik bagi kinerja masa depan perusahaan. Kelemahannya adalah alokasi tersebut rentan menjadi obyek manipulasi manajemen dan membutuhkan estimasi yang bisa terus berubah sepanjang waktu (White et al., 2003).

Namun terlepas dari kekurangan yang ada, basis akrual ini dianggap dapat menggambarkan kemampuan perusahaan sekarang dan selanjutnya untuk menghasilkan arus kas. Seperti yang dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts No.1*, informasi laba yang menggunakan sistem akrual menyediakan informasi yang lebih baik terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dibandingkan informasi mengenai penerimaan dan

pengeluaran kas. Selain itu, laba dengan basis akrual dapat memprediksi kekuatan laba yang akan datang dengan lebih baik dibandingkan informasi arus kas sekarang. Hal ini dikarenakan penyesuaian akrual yang ada dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang sebenarnya sehingga berguna dalam pengambilan keputusan (FASB, 1978).

Menurut Callen dan Segal (2004) akrual memiliki dua fungsi. Pertama adalah untuk menyusun variabel laba yang kurang *noisy* dibandingkan arus kas dengan cara menyesuaikan beban dengan pendapatan yang diperoleh atas beban tersebut (*matching concept*). Sebagai contoh, penjualan secara kredit membutuhkan pengeluaran kas awal bagi penjual untuk kebutuhan bahan baku, yang mana penerimaan kas atas penjualan tersebut baru didapat pada periode berikutnya. Akibatnya, laba penjual pada saat awal penjualan menjadi negatif yang membuatnya menjadi prediktor penerimaan kas masa depan yang buruk. Sedangkan dengan adanya akrual, penjual tersebut akan menunda pengakuan atas beban bahan baku tersebut sampai ketika terjadi penjualan. Akibatnya laba hasil akrual tersebut menjadi prediktor yang lebih baik atas arus kas masa depan dari kegiatan penjualan dibandingkan arus kas operasi.

Fungsi kedua adalah memperbolehkan pengakuan atas keuntungan dan kerugian akibat berubahnya harapan atas arus kas di masa depan. Sebagai contoh adalah ketika terjadi penurunan nilai manfaat (*impairment*) atas aset. Dengan akrual, nilai aset tersebut akan langsung diturunkan dan menimbulkan beban dalam laba rugi periode berjalan. Karena tidak ada unsur penerimaan ataupun pengeluaran kas atas penurunan nilai aset tersebut, arus kas operasi tidak dapat menggambarkan penurunan nilai aset tersebut. Akibatnya, laba dengan basis akrual lebih menggambarkan kinerja perusahaan sebenarnya dibandingkan dengan arus kas operasi.

Sebagai konsekuensi penggunaan basis akrual, laba yang dilaporkan perusahaan tidak hanya mencakup arus kas perusahaan yang terjadi pada periode

tersebut saja, melainkan juga berisi alokasi arus kas dari periode lainnya. Alokasi arus kas inilah yang disebut komponen akrual dalam laba.

Untuk mendapatkan definisi akrual, Richardson et al. (2005) memulainya dengan persamaan akuntansi berdasarkan basis kas. Tanpa adanya sistem akrual, aset atau liabilitas yang ada dalam neraca hanyalah kas. Oleh karena itu, aset bersih akan sama dengan kas dan laba dengan basis kasis dapat dijabarkan sebagai berikut.

$$\text{Aset bersih dengan basis kas} = \text{Kas} = \text{Modal dengan basis kas}$$

$$\text{Laba kas} = \text{Perubahan pada modal dengan basis kas} + \text{Distribusi kas bersih pada pemilik}$$

$$= \text{Perubahan pada kas} + \text{Distribusi kas bersih pada pemilik}$$

Distribusi kas bersih pada pemilik adalah pembayaran kas pada pemilik (dividen kas ditambah pembelian saham kembali dikurangi penerbitan saham). Sedangkan perhitungan laba dengan basis akrual adalah sebagai berikut.

$$\text{Laba Akrual} = \text{Perubahan pada modal} + \text{Distribusi kas bersih pada pemilik}$$

$$= \text{Perubahan pada aset bersih} + \text{Distribusi kas bersih pada pemilik}$$

$$= \text{Perubahan pada aset} - \text{Perubahan pada liabilitas} + \text{Distribusi kas bersih pada pemilik}$$

Akrual adalah perbedaan antara laba akrual dan laba kas seperti dijabarkan berikut ini.

$$\text{Akrual} = \text{Laba akrual} - \text{Laba kas}$$

$$= \text{Perubahan pada aset non-kas} - \text{Perubahan pada liabilitas}$$

Jadi dari hasil penjabaran di atas dapat dilihat bahwa tanpa sistem akrual, kas adalah satu-satunya aset atau liabilitas sehingga akrual adalah perubahan pada semua aset non-kas dikurangi semua liabilitas.

Richardson et al. (2005) menggunakan tiga aktivitas bisnis dalam klasifikasi akrualnya, yaitu, perubahan pada *non-cash working capital* ( $\Delta WC$ ), perubahan pada *non-current operating assets* ( $\Delta NCO$ ), dan perubahan pada *net financial assets* ( $\Delta FIN$ ).

$$\text{Total Akrual} = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

$\Delta WC$  merupakan perubahan pada aset lancar tidak termasuk kas dan investasi jangka pendek ( $\Delta COA$ ) dikurangi perubahan pada liabilitas jangka pendek tidak termasuk *short term debt* ( $\Delta COL$ ).

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$$

$\Delta NCO$  merupakan perubahan dari aset tidak lancar, tidak termasuk investasi non-ekuitas jangka panjang dan *advances* ( $\Delta NCOA$ ) dikurangi dengan perubahan liabilitas jangka panjang, tidak termasuk *long term debt* ( $\Delta NCOL$ ).

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$$

$\Delta FIN$  merupakan perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta STI$ ) dan panjang ( $\Delta LTI$ ) dikurangi dengan perubahan pada *short term debt*, *long term debt*, dan saham preferen ( $\Delta FINL$ ).

$$\Delta FIN = \Delta STI + \Delta LTI - \Delta FINL$$

Definisi akrual di atas berbeda dengan definisi akrual Sloan (1995), dimana Richardson et al. (2005) sudah memasukkan komponen akrual terkait dengan *non-operating assets*, *non-current operating liabilities*, dan *financial liabilities*.

Dilihat dari jangka waktunya, akrual terbagi menjadi dua, yaitu akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang (Wild et al., 2007). Akrual jangka pendek

muncul sebagai akibat dari perbedaan waktu yang pendek antara pengakuan pendapatan dan penerimaan kas. Akruai jenis ini menghasilkan *working capital* pada laporan posisi keuangan sehingga disebut juga akruai *working capital*. Akruai jangka pendek ini biasanya berasal dari transaksi persediaan dan kredit sehingga memunculkan berbagai tipe piutang dan utang. Sedangkan akruai jangka panjang adalah yang berasal dari kapitalisasi. Kapitalisasi aset adalah proses menunda pengakuan biaya atas pengeluaran yang memiliki manfaat masa depan. Proses kapitalisasi ini menghasilkan aset tetap seperti bangunan, mesin, dan *goodwill*. Akuntansi atas akruai jangka panjang lebih kompleks dan subyektif dibandingkan akruai jangka pendek (dengan pengecualian untuk persediaan). Hal ini karena arus kas yang mengalir dari akruai jangka pendek bersifat langsung dan mudah ditentukan. Oleh karena itu, analisis dengan menggunakan akruai jangka pendek lebih berguna dalam penilaian perusahaan.

## 2.5 Konsep Kas

Pencatatan dengan basis kas mencatat pendapatan bila sejumlah kas telah diterima dan mencatat beban bila sejumlah kas telah dikeluarkan. Pencatatan dengan menggunakan basis kas tidak diperkenankan dalam PSAK karena adanya basis akruai yang dinilai lebih andal dalam menyajikan informasi terkait kinerja perusahaan. Namun, informasi mengenai arus kas ini dinilai juga memiliki kemampuan prediksi atas kinerja perusahaan di masa depan dalam menghasilkan kas. Oleh karenanya, dibuatlah laporan arus kas.

Laporan arus kas menjabarkan penerimaan kas, pengeluaran kas, dan perubahan kas yang diakibatkan oleh aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode dalam bentuk rekonsiliasi saldo awal dan saldo akhir kas. Adanya laporan arus kas ini dapat membantu pengguna dalam menilai likuiditas, solvabilitas, dan fleksibilitas keuangan dari perusahaan (Kieso et al., 2011).

Likuiditas mengukur seberapa mudah aset suatu perusahaan dikonversikan menjadi kas. Baik investor maupun kreditor sangat memperhatikan rasio likuiditas

perusahaan. Investor tertarik dengan seberapa besar tingkat likuiditas perusahaan untuk pembayaran dividen ataupun pembelian kembali saham yang mereka miliki. Sedangkan kreditor tertarik dengan seberapa besar likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo maupun yang akan jatuh tempo.

Solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjangnya ketika jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki nilai aset lebih besar dibandingkan nilai utangnya dikatakan memiliki solvabilitas yang baik. Semakin besar utang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar risiko perusahaan tersebut karena semakin tingginya kemungkinan gagal bayar atas utang tersebut.

Selanjutnya likuiditas dan solvabilitas perusahaan mempengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk mengambil langkah efektif guna mengatur arus kasnya sehingga dapat bergerak sigap ketika menghadapi kesempatan dan kebutuhan tidak terduga. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang baik akan mampu untuk selamat dari ancaman dan hambatan yang menimpa perusahaan dan mengambil keuntungan dari kesempatan yang ada.

Komponen arus kas dalam laba dianggap memiliki kemampuan prediktif atas laba masa depan perusahaan karena penerimaan kas yang mengalir ke perusahaan dapat diukur dengan andal. Semakin besar rasio arus kas operasi terhadap laba bersih, semakin baiklah kualitas labanya. Hal ini karena laba bersih mengandung akrual yang pengukurannya melibatkan subyektifitas yang tinggi.

## 2.6 Random Walk dan Efficient Market Hypothesis

Konsep *random walk* menjelaskan bahwa harga saham bergerak dengan acak dan tidak dapat diprediksi. Seluruh informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi harga saham sudah tercermin dalam harga saham tersebut. Ketika

terdapat informasi yang menyatakan bahwa harga saham bernilai lebih rendah dan memungkinkan terjadinya keuntungan, para investor akan segera melakukan pembelian saham sehingga harga saham kembali berada pada harga yang seharusnya. Oleh karenanya, tingkat pengembalian yang akan didapatkan adalah tingkat pengembalian normal saja. Hal itu karena kemungkinan untuk mendapatkan tingkat pengembalian abnormal sangat kecil atau bahkan tidak mungkin.

Jika harga saham sudah berada pada posisi yang seharusnya dengan mempertimbangkan seluruh informasi yang ada, maka harga saham tersebut akan bergerak naik atau turun jika memang terdapat informasi baru. Kenaikan atau penurunan harga saham tersebut merupakan bentuk penyesuaian terhadap informasi yang ada. Berdasarkan kenyataan di pasar, sebuah informasi baru biasanya adalah hal yang sulit diprediksi. Namun, apabila informasi tersebut dapat diprediksi, tentunya prediksi tersebut sudah tercakup dalam informasi hari ini. Jadi, harga saham yang bergerak karena adanya informasi baru yang tidak dapat diprediksi merupakan pergerakan harga yang bersifat acak. Maka, konsep *random walk* dapat terbentuk.

Sebelum konsep *random walk* dikembangkan, pergerakan harga saham yang bersifat acak tersebut merupakan alasan bagi investor untuk mencari informasi baru yang relevan terhadap pergerakan saham. Investor kemudian menggunakan informasi tersebut sebelum pasar menyadari dan bergerak menyesuaikan dengan informasi yang ada.

Konsep *random walk* ini kemudian dikembangkan menjadi teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Konsep *random walk* yang menyatakan bahwa pasar akan merespon informasi yang ada secara instan menyebabkan harga sekuritas akan selalu merefleksikan informasi yang tersedia sehingga semakin efisien pasarnya, semakin acak perubahan harga sekuritasnya.

Teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) menyatakan bahwa pasar disebut efisien jika harga sekuritas yang ada mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Informasi yang tersedia tercermin langsung dalam harga ketika informasi tersebut diketahui sehingga tidak ada satu orang pun yang mendapatkan profit atas pengetahuan akan informasi tersebut. Terdapat tiga bentuk pasar efisien menurut teori pasar efisien tersebut, yaitu:

a) *Weak form*

Pasar efisien dimana informasi yang tercermin dalam harga saham hanyalah informasi terkait harga sekuritas di masa lalu saja.

b) *Semistrong form*

Pasar efisien dimana informasi yang tercermin dalam harga saham adalah informasi yang tersedia bagi publik saja.

c) *Strong form*

Pasar efisien dimana informasi yang tercermin dalam harga saham adalah informasi yang tersedia bagi publik, dan juga informasi yang bersifat rahasia (privat).

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tipe pasar yang ada adalah *weak form* atau *semistrong form*. Dalam tipe pasar *weak form* berarti penggunaan data harga sekuritas di periode yang lalu untuk memprediksi harga sekuritas di masa datang tidak mungkin dapat dilakukan. Oleh karenanya, analisis teknikal tidak dapat digunakan dalam tipe pasar ini. Sedangkan tipe pasar *semistrong form* memberikan dua implikasi. Pertama, laporan keuangan bukanlah satu-satunya sumber informasi yang dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi. Kedua, pengguna laporan keuangan tidak akan mendapat *abnormal profit* dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan karena seluruh informasi yang tersedia bagi publik sudah tergambarkan dalam

harga sekuritas. Ini berarti analisis fundamental tidak akan berguna jika digunakan dalam tipe pasar *semistrong* (White et al., 2003).

## 2.7 Kualitas Keandalan

Supaya dapat berguna bagi penggunanya, informasi keuangan harus andal yaitu bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya sebagai penyajian yang tulus atau jujur. Berdasarkan Kerangka Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan informasi dikatakan andal apabila memenuhi lima kriteria berikut, yaitu (1) penyajian yang jujur, (2) substansi mengungguli bentuk, (3) netralitas, (4) pertimbangan sehat, dan (5) kelengkapan.

Informasi harus dapat menggambarkan dengan jujur transaksi serta peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar dapat diharapkan untuk disajikan. Selain itu, transaksi dan peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan perlu dicatat dan disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya. Sedangkan netral berarti informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai dan tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu. Penyajian informasi yang menguntungkan beberapa pihak tidak diperkenankan karena akan merugikan pihak lain yang memiliki kepentingan berlawanan. Penyusunan laporan keuangan juga harus menggunakan pertimbangan sehat yang mengandung unsur-unsur kehati-hatian pada saat melakukan prakiraan dalam kondisi ketidakpastian sehingga aset ataupun pendapatan tidak dinyatakan terlalu tinggi atau beban tidak dinyatakan terlalu rendah. Lengkap disini adalah berisikan seluruh informasi yang dibutuhkan oleh pengguna.

Unsur penting dari keandalan ada dua, yaitu penyajian yang jujur (*representational faithfulness*) dan dapat diverifikasi (*verifiability*). Penyajian yang jujur berarti menyajikan informasi terkait sumber daya ekonomi dan kewajiban serta transaksi dan kejadian-kejadian yang mengubah sumber daya dan

**Universitas Indonesia**

kewajiban tersebut. Sebagai contoh adalah penyajian piutang pada laporan keuangan yang menjelaskan jumlah nominalnya, pencadangan tertentu atas piutang tak tertagih, dan jumlah nominal piutang yang dapat ditagih.

Dapat diverifikasi memiliki tujuan untuk memberikan *assurance* bahwa informasi akuntansi yang disampaikan benar-benar menyampaikan apa yang seharusnya disampaikan. (FASB Report, 2005).

Dapat diverifikasi ini harus memnuhi tiga aspek, yaitu kesepakatan antara para observer, *assurance* bahwa informasi akuntansi yang ada sesuai dengan apa yang sebenarnya terjadi, serta verifikasi langsung dan tidak langsung. Suatu informasi yang dapat diverifikasi harus dapat memastikan bahwa ukuran akuntansi yang diperoleh oleh seorang observer menghasilkan hasil yang sama dengan ukuran akuntansi yang dihasilkan observer lain ketika mengukur fenomena yang sama. Informasi akuntansi juga harus bebas dari bias, baik bias yang berasal dari penyaji informasi (*measurer bias*) maupun yang berasal dari metode pengukuran yang salah (*measurement bias*), sehingga dapat menyampaikan apa yang seharusnya disampaikan. Informasi akuntansi dapat diverifikasi secara langsung maupun tidak langsung. Verifikasi secara langsung berarti memverifikasi ukuran akuntansi itu sendiri. Misalnya pada penghitungan kas atau observasi atas *quoted price* dari sekuritas yang diperdagangkan. Sedangkan verifikasi secara tidak langsung adalah melakukan verifikasi ukuran akuntansi dengan mencocokkan input dan output dengan menggunakan metode yang sama. Misalnya dalam penghitungan nilai persediaan, yang secara tidak langsung dihitung dengan melakukan verifikasi nilai input (kuantitas dan harga) dan menghitung kembali nilai persediaan akhir dengan menggunakan metode yang sama (FIFO atau *weighted average*).

## 2.8 Keandalan akrual

Richardson et al. (2005) menggunakan tiga aktivitas bisnis dalam klasifikasi akrualnya. Ketiga klasifikasi akrual tersebut adalah perubahan pada *non-cash*

*working capital* ( $\Delta WC$ ), perubahan pada *non-current operating assets* ( $\Delta NCO$ ), dan perubahan pada *net financial assets* ( $\Delta FIN$ ).

$$\text{Total Akrua}l = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

$\Delta WC$  merupakan perubahan pada aset lancar tidak termasuk kas dan investasi jangka pendek ( $\Delta COA$ ) dikurangi perubahan pada liabilitas jangka pendek tidak termasuk *short term debt* ( $\Delta COL$ ).

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$$

Pengukuran akrual dalam  $\Delta WC$  dinilai mengandung subyektifitas yang tinggi. Hal ini karena aset lancar sebagian besar terdiri dari akun piutang dagang dan persediaan yang diukur dengan tingkat keandalan yang rendah. Dalam penghitungan piutang dagang diperlukan estimasi atas piutang yang tidak tertagih. Selain itu, piutang juga marak digunakan untuk manipulasi misalnya dengan mekanisme pengakuan pendapatan lebih awal. Sedangkan penghitungan persediaan memperbolehkan penggunaan berbagai metode pencatatan dan juga memakai alokasi biaya yang subjektif. Komponen terbesar dalam liabilitas jangka pendek adalah hutang dagang (*account payables*). Pengukuran hutang dagang secara umum memiliki tingkat keandalan yang tinggi. Hal ini karena hutang dagang dicatat pada nilai nominal. Diasumsikan perusahaan *going concern* sehingga perusahaan tersebut akan membayar lunas utangnya tersebut. Subyektifitas baru muncul dalam proses estimasi diskon. Namun karena jumlah diskon tersebut dapat diverifikasi pada pemasok kemungkinan adanya kesalahan pengukuran relatif kecil.

$\Delta NCO$  merupakan perubahan dari aset tidak lancar, tidak termasuk investasi non-ekuitas jangka panjang dan *advances* ( $\Delta NCOA$ ) dikurangi dengan perubahan liabilitas jangka panjang, tidak termasuk *long term debt* ( $\Delta NCOL$ ).

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$$

Komponen utama dari  $\Delta$ NCOA adalah PPE (*property, plant, and equipment*) dan aset tak berwujud. Subyektifitas yang terjadi terkait dengan PPE dan aset tak berwujud ini pada umumnya berupa penentuan biaya yang dikapitalisasi, pemilihan metode depresiasi/amortisasi, dan jumlah yang harus dihapuskan ketika terjadi penurunan nilai. Komponen dari  $\Delta$ NCOL umumnya beragam, contohnya adalah utang jangka panjang, pajak tangguhan, dan *postretirement benefits*. Utang jangka panjang dapat dihitung dengan tingkat keandalan yang tinggi. Sedangkan untuk *postretirement benefit* misalnya menggunakan banyak estimasi dan tidak dapat diukur dengan keandalan yang tinggi.

$\Delta$ FIN merupakan perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta$ STI) dan panjang ( $\Delta$ LTI) dikurangi dengan perubahan pada *short term debt, long term debt*, dan saham preferen ( $\Delta$ FINL).

$$\Delta\text{FIN} = \Delta\text{STI} + \Delta\text{LTI} - \Delta\text{FINL}$$

Perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta$ STI) dan liabilitas keuangan ( $\Delta$ FINL) dapat diukur dengan tingkat keandalan yang tinggi. Hal ini karena investasi jangka pendek mudah diketahui nilai pasarnya dan liabilitas keuangan dinilai dengan nilai sekarang. Bagi investasi jangka panjang kesalahan pengukuran lebih mungkin terjadi. Termasuk di dalam investasi jangka panjang yaitu piutang jangka panjang dan investasi pada sekuritas. Piutang jangka panjang memiliki potensi kesalahan pengukuran yang tinggi sama seperti piutang jangka pendek sedangkan investasi jangka panjang pada sekuritas biasanya cukup likuid sehingga dapat diukur dengan keandalan yang tinggi.

## 2.9 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Informasi laba periode berjalan mempunyai peranan penting dalam menilai kinerja perusahaan, baik untuk mengukur nilai perusahaan maupun kemampuan masa depan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karenanya, penelitian hubungan antara laba dan harga saham sudah banyak dilakukan dengan dipelopori

oleh Ball dan Brown (1968). Penelitian ini mengklasifikasikan informasi laba menjadi dua kelompok. Jika laba yang dilaporkan lebih besar dari ekspektasi pasar, maka informasi laba disebut sebagai *good news* dan jika yang terjadi adalah sebaliknya akan disebut *bad news*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan *good news* akan mendapatkan tingkat pengembalian abnormal yang positif sedangkan perusahaan yang mengumumkan *bad news* adalah mendapatkan yang sebaliknya. Namun demikian, tidak terdapat lonjakan harga saham yang berarti pada saat tanggal pengumuman laba karena pasar sudah bisa mengantisipasi adanya informasi laba ini melalui informasi-informasi lain seperti kondisi perekonomian secara keseluruhan, kondisi industri dari perusahaan tersebut, dan kondisi perusahaan tersebut dari laporan pemerintah, asosiasi industri, dan laporan analisis keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown tersebut menginspirasi penelitian-penelitian berikutnya mengenai kandungan informasi laba. Kandungan informasi laba diukur dari reaksi pasar atas pengumuman informasi tersebut dan deviasinya dari ekspektasi. Informasi laba yang diwakili oleh laba agregat dan arus kas terbukti memiliki kandungan informasi untuk penentuan harga saham di pasar (Rayburn, 1986; Wilson, 1986, 1987; Ali, 1994; Cheng et al., 1996; Pfeiffer et al., 1998). Beaver dan Dukes (1972) menemukan bahwa tingkat pengembalian abnormal memiliki korelasi yang lebih kuat dengan laba aktual dibandingkan dengan arus kas. Hasil penelitian Beaver dan Dukes (1972) ini diperkuat oleh Greenberg et al. (1986) yang menemukan bahwa tingkat pengembalian saham memiliki asosiasi yang lebih kuat dengan laba agregat dibandingkan dengan arus kas.

Namun demikian, hasil yang berbeda ditemukan oleh Bowen et al. (1987). Bowen et al. (1987) menemukan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi tambahan (*incremental*) di samping informasi yang terdapat di dalam laba dan *working capital* dari operasi. Selain itu, baik laba maupun *working capital* dari operasi, secara terpisah ataupun bersama-sama, memiliki informasi tambahan di

samping informasi yang terdapat pada arus kas. Ini berarti baik akrual maupun arus kas memiliki kandungan informasi yang sama pentingnya. Hasil penelitian Bowen et al. tersebut diperkuat oleh Callen dan Segal (2004) yang menemukan bahwa ketika komponen laba disegregasi menjadi komponen akrual dan arus kas, kedua komponen tersebut memiliki pengaruh yang sama pada harga saham dan pengaruh tersebut lebih superior jika dibandingkan dengan *expected return news*.

Penelitian selanjutnya tertarik untuk melihat relevansi dari tiap komponen akrual pada harga saham. Xie (2001) menggunakan model yang digunakan Mishkin (1983) dan tes *hedge portfolio* untuk mengetahui apakah pasar menetapkan harga atas akrual abnormal secara rasional terkait dengan kemampuan akrual tersebut untuk memprediksi laba satu tahun ke depan. Hasilnya adalah akrual abnormal kurang persisten dibandingkan dengan akrual normal. Namun, pasar menilai lebih persistensi dari akrual-akrual tersebut sehingga harga yang ditetapkan atas akrual-akrual tersebut lebih tinggi dari kewajaran (*overpriced*), terutama terjadi pada akrual abnormal. Harga yang ditetapkan atas akrual normal memang lebih tinggi dari kewajaran, tetapi tidak terlalu material.

Karena informasi akrual dinilai relevan inilah perusahaan sering menggunakannya untuk memberikan informasi tertentu pada pasar. Krishnan (2006) menemukan bahwa return dan *discretionary accrual* berhubungan positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen menggunakan *discretionary accrual* sebagai alat *signalling* untuk menyampaikan informasi privat pada pasar dan pasar menganggap informasi yang terkandung pada *discretionary accrual* sebagai sinyal yang andal untuk mengukur kinerja perusahaan

Selain untuk mengukur nilai perusahaan, laba periode berjalan digunakan juga untuk mengukur laba masa depan (Freeman et al., 1982). Selain laba secara agregat, komponen-komponen laba, yaitu akrual dan kas, juga memiliki kemampuan prediktif atas laba masa depan. Lipe (1986) menemukan bahwa komponen laba, termasuk komponen-komponen akrualnya, memiliki tingkat

persistensi laba yang berbeda-beda. Lev dan Thiagarajan (1993) lebih jauh lagi menemukan bahwa sinyal terkait persediaan, *account receivables*, *gross margin*, beban penjualan, pengeluaran modal, tarif pajak efektif, dan metode persediaan merupakan sinyal yang relevan untuk informasi laba masa depan. Abarbanell dan Bushee (1997) menguatkan penelitian Lev dan Thiagarajan bahwa perubahan persediaan, pengeluaran modal, dan tarif pajak efektif merupakan indikator yang kuat untuk informasi laba tahun depan. Selain itu dikatakan juga bahwa sinyal terkait perubahan *gross margin* dan beban penjualan kurang dimanfaatkan pasar untuk memprediksi laba masa depan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun.

Terkait kemampuan komponen arus kas dalam menjelaskan laba, Finger (1994) menemukan bahwa laba, secara bersama-sama ataupun terpisah dengan arus kas, merupakan prediktor yang baik untuk arus kas di masa depan. Arus kas merupakan prediktor yang baik dalam jangka waktu pendek (satu atau dua tahun), sedangkan laba lebih baik dalam prediksi untuk jangka panjang. Hasil serupa juga ditemukan oleh Dechow et al. (1998). Dalam penelitiannya ditemukan bahwa arus kas operasi akan kurang informatif dibanding laba bila siklus operasi perusahaan semakin panjang. Perbedaan kemampuan antara laba periode berjalan dan arus kas saat ini dalam prediksi arus kas masa depan berhubungan positif dengan lamanya siklus operasi perusahaan.

Perbedaan kemampuan antara komponen arus kas dan akrual untuk menjelaskan laba masa depan diteliti lebih mendalam oleh Sloan (1996). Hasil dari penelitian ini adalah komponen arus kas memiliki kemampuan prediksi lebih baik untuk laba masa depan dibanding akrual atau bisa juga disebut komponen arus kas memiliki persistensi yang lebih tinggi dibanding komponen akrual. Selain itu ditemukan juga bahwa investor tidak memperhitungkan tingkat persistensi yang berbeda ini sehingga bisa terlalu optimis tentang prospek perusahaan yang memiliki akrual yang tinggi tetapi arus kas rendah. Sebaliknya investor bisa terlalu pesimis akan prospek perusahaan yang memiliki komponen akrual rendah tetapi memiliki komponen arus kas yang besar. Dari penjelasan

yang ada, asumsi bahwa investor naif benar adanya, yaitu investor hanya berpatokan pada laba agregat saja dan tidak mempertimbangkan komponen-komponen laba, yaitu arus kas dan akrual dalam membuat ekspektasi harga saham di masa depan. Sebagai hasilnya, akan terjadi kesalahan penetapan harga di pasar, dimana perusahaan yang memiliki akrual yang tinggi dan arus kas rendah akan dinilai lebih tinggi dari harga wajarnya (*overvalued*), sehingga akan mendapatkan imbal hasil abnormal yang rendah. Sementara itu, perusahaan yang memiliki akrual yang rendah dan arus kas yang tinggi akan dinilai lebih rendah dari harga wajarnya (*undervalued*), sehingga mendapatkan imbal hasil abnormal yang tinggi.

Richardson et al. (2005) mengembangkan apa yang telah ditemukan oleh Sloan (1996) dengan menghubungkan keandalan dalam pengukuran akrual dengan persistensi laba dan harga saham. Variabel yang diteliti adalah laba, akrual, dan harga saham. Definisi laba yang dipakai adalah laba operasi setelah depresiasi tanpa memasukkan unsur-unsur *non-recurring*, seperti *extraordinary items*, *discontinued operations*, *special items*, dan *non operating income*. Definisi akrual yang dipakai mengembangkan apa yang digunakan oleh Sloan (1996), yaitu dengan memasukkan akrual-akrual terkait dengan *non-operating assets*, *non-current operating liabilities*, dan *financial liabilities*.

Definisi akrual menurut Sloan (1996):

$$\text{Total Akrual} = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

$\Delta WC$  = Perubahan pada *non-cash working capital*

$\Delta NCO$  = Perubahan pada *non-current operating assets*

$\Delta FIN$  = Perubahan pada *net financial assets*

Yang kemudian dijabarkan oleh Richardson et al. (2005) menjadi seperti berikut:

$$\text{Total Akrual} = \Delta COA - \Delta COL + \Delta NCOA - \Delta NCOL + \Delta STI + \Delta LTI - \Delta FINL$$

$\Delta WC$  dijabarkan menjadi perubahan pada asset lancar tidak termasuk kas dan investasi jangka pendek ( $\Delta COA$ ) dikurangi perubahan pada liabilitas jangka pendek tidak termasuk *short term debt* ( $\Delta COL$ ).  $\Delta NCO$  dijabarkan menjadi perubahan dari asset tidak lancar, tidak termasuk investasi non-ekuitas jangka panjang dan *advances* ( $\Delta NCOA$ ) dikurangi dengan perubahan liabilitas jangka panjang, tidak termasuk *long term debt* ( $\Delta NCOL$ ).  $\Delta FIN$  merupakan perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta STI$ ) dan panjang ( $\Delta LTI$ ) dikurangi dengan perubahan pada *short term debt*, *long term debt*, dan saham preferen ( $\Delta FINL$ ).

Definisi harga saham adalah imbal hasil yang disesuaikan dengan ukuran perusahaan. Imbal hasil saham perusahaan dikurangi dengan imbal hasil saham rata-rata tertimbang pada desil yang sama. Desil ini ditentukan dengan mengurutkan kapitalisasi pasar dari tiap perusahaan. Keandalan akrual dinilai berdasarkan karakteristik dari tiap akrual itu sendiri.

Hasil dari penelitian Richardson et al. (2005) adalah pengukuran akrual yang kurang andal akan menyebabkan persistensi laba menjadi rendah. Dengan mengacu pada asumsi investor naif seperti yang dikemukakan Sloan (1996), investor hanya berpatokan pada laba secara agregat saja sehingga tidak dapat mengantisipasi rendahnya persistensi akibat adanya komponen akrual tersebut yang akhirnya menyebabkan kesalahan penetapan harga saham (*security mispricing*). Bahkan kesalahan penetapan harga saham tersebut lebih besar dibandingkan dengan yang ditemukan oleh Sloan (1996). Selain itu, ditemukan juga bahwa beberapa kategori akrual yang tidak dimasukkan dalam definisi sebelumnya memiliki keandalan yang rendah. Keandalan yang rendah ini tentunya mempengaruhi persistensi laba dan harga saham.  $\Delta COA$ ,  $\Delta NCOA$ , dan  $\Delta LTI$  memiliki keandalan rendah sehingga memiliki persistensi laba yang rendah dan memiliki hubungan yang paling negatif dengan harga saham masa depan. Sedangkan  $\Delta STI$  memiliki koefisien persistensi yang paling tinggi menunjukkan keandalannya dalam memprediksi laba masa depan. Selain itu ditemukan juga bahwa pendanaan kegiatan perusahaan dengan liabilitas operasi, yang

direpresentasikan dengan  $\Delta\text{COL}$  dan  $\Delta\text{NCOL}$ , akan menghasilkan persistensi lebih tinggi dibandingkan dengan pendanaan dari *debt* yang diwakili oleh  $\Delta\text{FINL}$ .

Penelitian terkait juga dilakukan oleh Barth et al. (2001) yang mengembangkan penelitian Dechow et al (1998). Penelitian ini meninjau tentang peran akrual dalam memprediksi arus kas masa depan. Penelitian ini menemukan bahwa penguraian laba menjadi komponen-komponen akrual dan arus kas meningkatkan kemampuan prediksi laba dibandingkan total laba. Selain itu, tiap komponen akrual menggambarkan informasi yang berbeda terkait dengan arus kas perusahaan masa depan. Kenaikan piutang dagang (*account receivables*) dan persediaan serta penurunan utang dagang (*account payables*) berasosiasi dengan arus kas masa depan yang lebih tinggi. Sedangkan depresiasi dan amortisasi yang tinggi juga diasosiasikan dengan arus kas masa depan yang lebih tinggi. Informasi tambahan yang diberikan komponen akrual ini tidak akan terlihat jika hanya memanfaatkan informasi total laba dan total akrual. Hal ini karena total laba dan total akrual memperlakukan tiap komponen tersebut sama. Yang menarik adalah temuan bahwa komponen arus kas dan akrual menggambarkan informasi yang sama terkait arus kas periode berikutnya. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Sloan yang menyatakan bahwa komponen arus kas lebih persisten dibanding akrual.

Penelitian terkait kandungan informasi laba di Indonesia dilakukan oleh Parawiyati et al (2000) yang menguji kemampuan informasi keuangan, yang terdiri dari laba dan arus kas, dalam memprediksi keuntungan. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa informasi keuangan berguna untuk memprediksi perubahan laba dan kas. Laba dan rasio laba kotor terhadap penjualan signifikan dalam memprediksi perubahan pada laba satu tahun ke depan, tetapi tidak signifikan dalam memprediksi arus kas. Variabel yang signifikan dalam memprediksi perubahan pada laba dan arus kas adalah biaya penjualan dan administrasi serta laba kotor. Laba juga tidak signifikan dalam memprediksi arus kas, sementara arus kas lebih baik untuk memprediksi arus kas yang akan datang.

Saleh (2002) juga melakukan penelitian terkait kandungan informasi dalam laba. Saleh menggunakan sampel perusahaan publik yang terdaftar di BEJ selama periode 1995-1996. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa komponen akrual memiliki hubungan yang kurang signifikan dibandingkan komponen kas dengan laba masa depan. Ini berarti arus kas merupakan prediktor laba masa depan yang lebih baik dibandingkan komponen akrual. Selain itu, ditemukan juga hubungan yang tidak signifikan antara laba dan komponen akrual dengan imbal hasil saham.

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

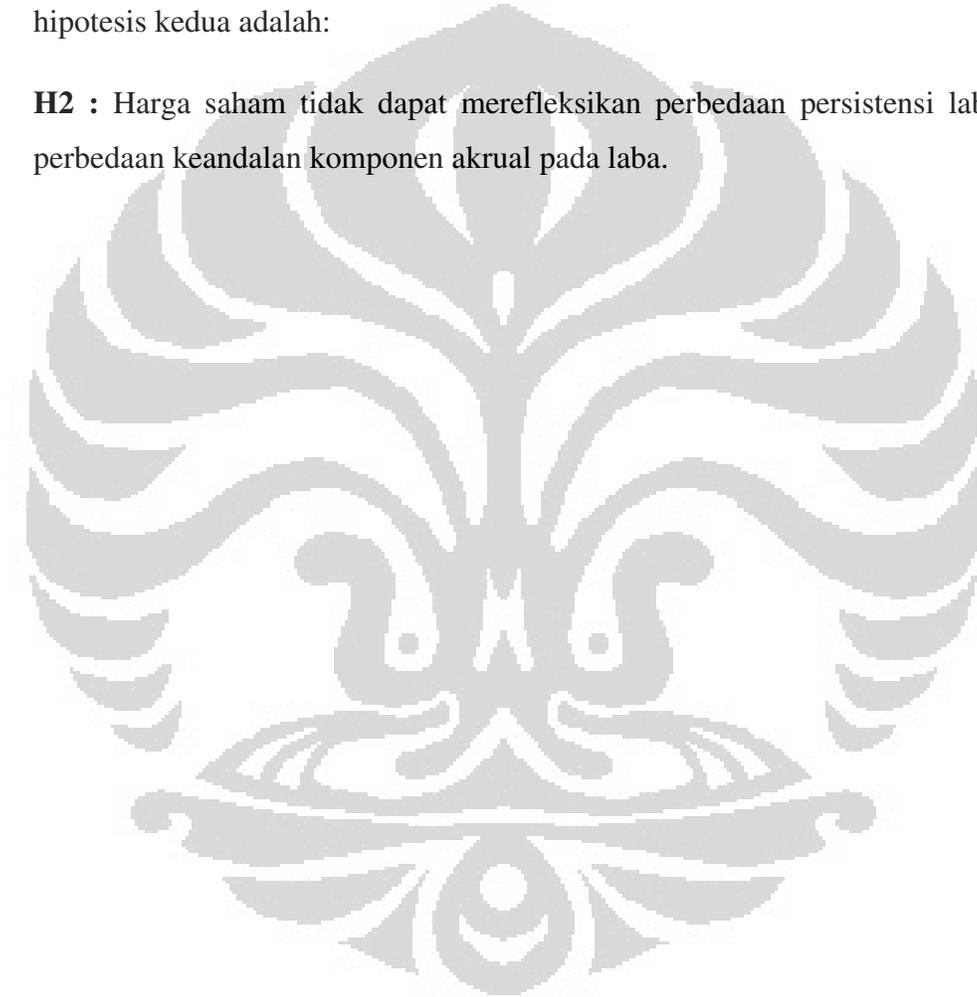
Penelitian-penelitian sebelumnya sebagaimana dibahas di atas umumnya menyimpulkan bahwa keandalan pengukuran akrual pada periode berjalan memiliki pengaruh yang berbeda untuk penilaian laba di masa depan. Kinerja laba periode berjalan akan kurang persisten jika terdapat komponen akrual yang kurang andal di dalamnya. Laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang andal akan lebih persisten dibandingkan laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang kurang andal. Hal ini karena tingkat subyektifitas yang lebih tinggi dalam pengukuran komponen akrual yang kurang andal tersebut dibandingkan komponen akrual yang andal. Subyektifitas yang tinggi dalam penentuan komponen akrual menandakan rendahnya keandalan dalam estimasi akrual. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang dibuat adalah:

**H1:** Persistensi komponen laba periode berjalan semakin berkurang jika keandalan pengukuran komponen laba tersebut semakin rendah.

Hipotesis selanjutnya adalah mengenai pengaruh kesalahan pengukuran akibat subyektifitas dalam sistem akrual pada penetapan harga sekuritas. Menurut Ball dan Brown (1968) terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, dimana hal ini berkaitan dengan kemampuan laba untuk memberikan informasi yang relevan terkait dengan nilai perusahaan. Namun penelitian Ou dan Penman (1989) menunjukkan bahwa investor tidak tepat dalam menggunakan informasi laba tersebut untuk memprediksi kinerja perusahaan di

masa depan. Sloan (1996) menambahkan bahwa investor bertindak naif dengan tidak mengantisipasi rendahnya persistensi laba akibat adanya komponen akrual sehingga menyebabkan kesalahan penetapan harga sekuritas. Dengan memasukkan unsur keandalan, Richardson et al. (2005) menyatakan bahwa investor tidak mengantisipasi adanya pengukuran akrual yang kurang andal sehingga menyebabkan kesalahan penetapan harga saham. Oleh karena itu, hipotesis kedua adalah:

**H2** : Harga saham tidak dapat merefleksikan perbedaan persistensi laba akibat perbedaan keandalan komponen akrual pada laba.



## BAB III

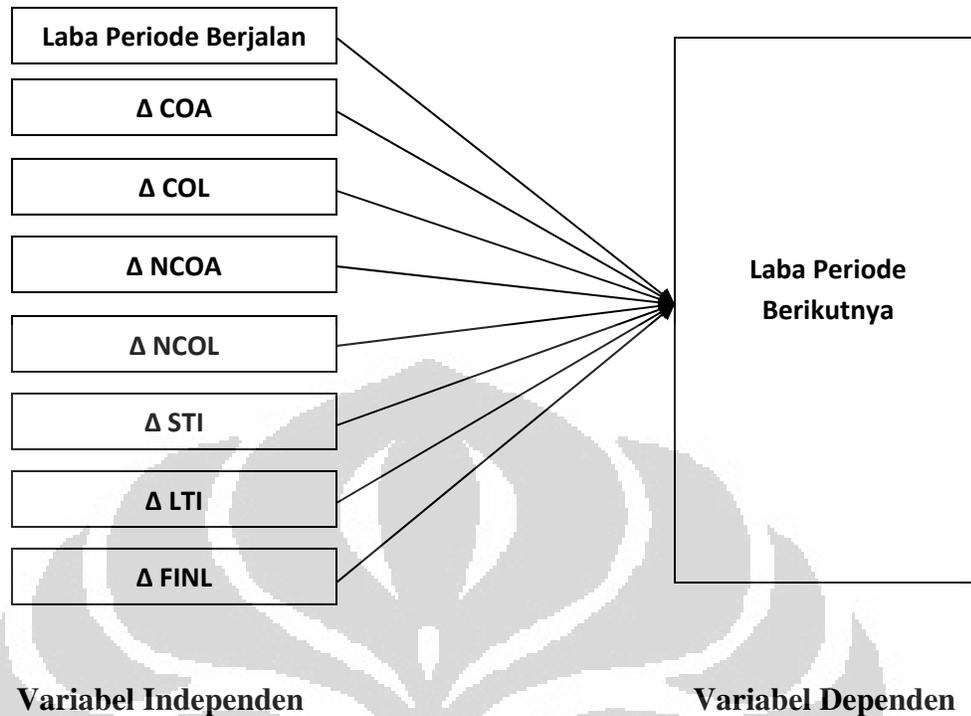
### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Kerangka Pemikiran

Penggunaan basis akrual dalam penyusunan laba melibatkan subyektifitas di dalamnya. Misalnya, dalam penentuan metode depresiasi yang dipakai, pengeluaran yang menjadi biaya, dan estimasi-estimasi lainnya. Adanya subyektifitas ini mengakibatkan informasi yang tersaji dalam laba menjadi kurang andal dalam menggambarkan kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Dalam penelitiannya, Sloan (1996) menyimpulkan bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan yang berasal dari komponen arus kas. Dengan demikian, arus kas dari operasi, lebih dapat diandalkan sebagai pengukur kinerja dibandingkan komponen akrual. Makin besar rasio arus kas operasi terhadap laba bersih, semakin baik kualitas laba. Hal ini karena laba bersih mengandung akrual yang pengukurannya melibatkan subyektifitas yang tinggi. Sedangkan dalam pengukuran akrual, tingkat subyektifitas yang dilibatkan pun beragam, dari tingkat yang tinggi sampai yang rendah. Akibatnya keandalan pengukuran dalam akrual menjadi berbeda juga.

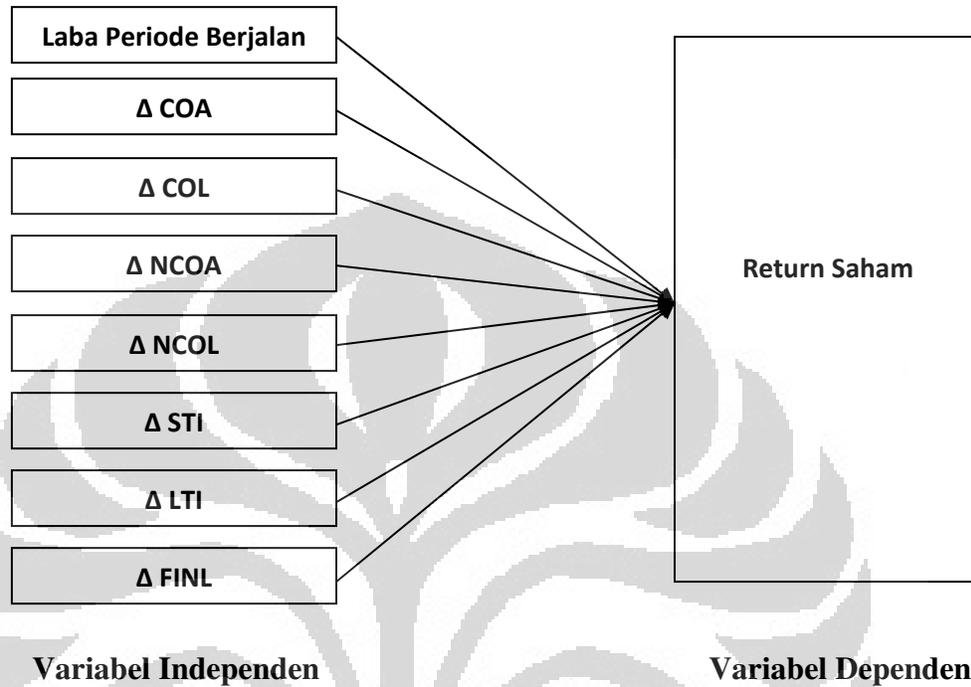
Richardson et al. (2005) lebih jauh lagi mengklasifikasikan akrual berdasarkan keandalannya dan melihat pengaruhnya pada laba masa depan. Komponen akrual yang digunakan adalah perubahan *current operating assets*, *non current operating assets*, *current operating liabilities*, *non current operating liabilities*, *short term investment*, *long term investment*, dan *financial liabilities*. Berdasarkan penelitian Richardson et al. (2005) tersebut, berikut adalah kerangka pemikiran untuk hipotesis pertama dalam penelitian.



**Gambar 3.1 Model Penelitian Pertama**

Selain berpengaruh pada laba periode mendatang, komponen laba juga memiliki pengaruh pada harga saham. Menurut Ball dan Brown (1968) terdapat hubungan yang positif antara tingkat pengembalian saham dengan laba, dimana hal ini berkaitan dengan kemampuan laba untuk memberikan informasi yang relevan terkait dengan nilai perusahaan. Sloan (1996) lalu menemukan bahwa investor bertindak naif dengan tidak mengantisipasi rendahnya persistensi laba akibat adanya komponen akrual sehingga menyebabkan kesalahan penetapan harga sekuritas. Berdasarkan penelitian Sloan (1996), Richardson et al. (2005) mengkaitkan keandalan dalam penghitungan akrual dengan harga saham. Tingkat keandalan yang berbeda dalam komponen akrual membuat persistensi labanya berbeda pula. Investor yang bertindak naif tidak dapat mempertimbangkan perbedaan persistensi ini sehingga tidak menduga buruknya kinerja yang dihasilkan di periode mendatang akibat akrual dengan tingkat keandalan yang rendah, yang menghasilkan tingkat pengembalian saham abnormal yang negatif di

periode mendatang. Berdasarkan penelitian Richardson et al. (2005) tersebut, berikut adalah kerangka pemikiran untuk hipotesis kedua dalam penelitian.



**Gambar 3.2 Model Penelitian Kedua**

Kedua model penelitian di atas kemudian digunakan untuk menguji hipotesis dengan melakukan perbandingan koefisien tiap-tiap variabel independen. Diprediksikan koefisien untuk komponen akrual yang kurang andal akan lebih kecil dibandingkan dengan komponen akrual yang lebih andal.

### 3.2 Data dan Sampel

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan. Populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini untuk menghindari distorsi akibat adanya perbedaan karakteristik dari kelompok industri yang berbeda. Contohnya adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri keuangan, yaitu perbankan, perusahaan sekuritas, dan asuransi, yang memiliki komponen dan model pelaporan keuangan yang berbeda. Untuk dapat memperoleh sampel yang representatif, pemilihan sampel didasarkan pada

**Universitas Indonesia**

*purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan. Jangka waktu pemilihan sampel adalah 6 tahun dari tahun 2005-2010. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010.
2. Sampel tergolong dalam perusahaan yang berada dalam kelompok industri manufaktur. Industri manufaktur adalah semua perusahaan yang digolongkan dalam kelompok: *basic industry and chemicals (cement, ceramic-glass-porcelain, metal and allied products, chemicals, plastic, and packaging, animal feed, wood industries, pulp and paper); miscellaneous industry (machinery and heavy equipment, automotive and components, textile and garment, footwear, cable, electronics, others); consumer goods industry (food and beverages, tobacco manufactures, pharmaceuticals, cosmetics and household, houseware).*
3. Perusahaan sampel memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember
4. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2005-2009 dan komponen laporan keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini telah tersedia.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, data harga penutupan saham bulanan dan data dividen selama periode pengamatan.

Laporan keuangan tahunan diperoleh dari Reuters Knowledge, ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), serta dari website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sedangkan data harga saham dan dividen diperoleh dari Datastream dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*).

### **3.3 Pengujian Asumsi Klasik**

Model diregresi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Untuk memenuhi bentuk model regresi yang dapat dipertanggungjawabkan, beberapa asumsi harus dipenuhi, yaitu :

- a. Tiap-tiap variabel bersifat homokedastis atau memiliki varians error yang konstan.
- b. Antar variabel independen tidak saling berkorelasi tinggi (bebas dari multikolinearitas).
- c. Bebas dari gangguan autokorelasi (variens error dari suatu model tidak tergantung pada variens error lainnya).

### 3.3.1 Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan pelanggaran asumsi homoskedastisitas yang bisa menyebabkan bias dalam perhitungan koefisien parameter. Heteroskedastisitas berarti variabel-variabel yang ada dalam persamaan regresi memiliki varians yang tidak konstan sehingga mengakibatkan estimator menjadi tidak efisien. Kondisi ini sering timbul dari data *cross sectional*. Untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran ini, digunakanlah pengujian metode secara statistik dengan metode *Cook dan Weisberg's test* yang terdapat pada program Stata. Jika nilai  $prob > \chi^2$  lebih kecil daripada  $\alpha$  yang digunakan, yaitu 5%, berarti terdapat heteroskedastisitas dalam persamaan regresi tersebut.

Masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan beberapa cara di bawah ini (Nachrowi dan Usman, 2006) :

- a. Estimasi model dengan menggunakan *Generalized Least Square (GLS)*
- b. Transformasi variabel dengan  $1/X$
- c. Transformasi variabel dengan  $1/\sqrt{X}$
- d. Transformasi variabel dengan  $E(Y)$
- e. Transformasi variabel dengan logaritma
- f. *Treatment White* pada EViews

g. *Treatment Robust* pada Stata

### 3.3.2 Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel bebas. Masalah multikolinearitas ini ditunjukkan dengan sedikit sekali koefisien yang signifikan sedangkan nilai  $R^2$  tinggi. Model penelitian yang baik memiliki multikolinearitas yang rendah sebab jika multikolinearitas tinggi, model tidak dapat memisahkan efek parsial dari suatu variabel bebas terhadap variabel bebas yang lain. Untuk menguji adanya multikolinearitas, digunakan *variance inflation factor* (VIF) untuk tiap variabel independen. *Critical value*-nya adalah 5. Jika  $VIF < 5$ , berarti tidak ada multikolinearitas sehingga variabel independen dapat digunakan (Gujarati, 2003).

Multikolinearitas dapat diatasi dengan beberapa cara seperti di bawah ini (Nachrowi dan Usman, 2006):

- a. Mengeluarkan variabel bebas yang kolinier dari model
- b. Memilih sampel baru
- c. Mentransformasikan variabel

Dapat dilakukan dengan melakukan pembedaan, membuat rasio dan berbagai transformasi lainnya seperti mengubah  $X$  menjadi  $1/X$  atau  $X^2$ .

### 3.3.3 Pengujian Autokorelasi

Gangguan ini muncul karena adanya korelasi variabel *error* antar periode sehingga mengakibatkan variabel *error* yang didapat lebih rendah dari yang seharusnya dan pengujian dengan menggunakan *t-test* dan *F-test* juga menyesatkan. Korelasi variabel *error* antar periode ini terjadi akibat penggunaan data sampel lebih dari satu periode atau data *time series*. Autokorelasi ini dapat dideteksi dengan memperhatikan angka estimasi *Wooldridge Test*. Jika nilai estimasi  $prob > F$  lebih besar dari  $\alpha$ , berarti tidak terdapat permasalahan

autokorelasi dalam persamaan regresi tersebut. Jika terdapat masalah autokorelasi, masalah tersebut dapat diatasi dengan cara berikut (Nachrowi dan Usman, 2006):

- a. Estimasi model dengan menggunakan GLS (*generalized least square*)
- b. Membuat *first difference* pada variabel yang bermasalah
- c. Menambah variabel autoregresif
- d. Menggunakan metode regresi Prais Winsten
- e. Menambahkan lag pada variabel independen

### 3.3.4 Pengujian Data Outlier

Untuk menghindari distorsi statistik, maka semua data *oulier* perlu diidentifikasi dan dilakukan *treatment* supaya data tersebut tetap dapat digunakan dalam penelitian. Distorsi statistik yang tinggi akan mengakibatkan persamaan regresi yang dihasilkan kurang baik *fit* dalam mengestimasi nilai variabel dependennya.

Identifikasi *outlier* dilakukan dengan menggunakan *central limit theorem*. Dalam teori ini, *central limit* sama dengan *mean*, *upper control limit (UCL)*, dan *lower control limit (LCL)* dari data (Levin dan Rubin, 1998). Formulasi yang digunakan adalah  $\text{mean} \pm (3 \times \text{standar deviasi})$ . Data observasi yang berada di luar interval *UCL* dan *LCL* dikatakan di luar batas kontrol atau disebut *outlier*.

Jika ditemukan data *outlier*, dilakukan *treatment* yang disebut *winsorizing*. Pendekatan *winsorizing* yang dilakukan adalah dengan mengganti nilai *outlier* tersebut dengan nilai terbesar atau terkecil sebelum nilai *outlier* tersebut. Hal ini dilakukan supaya data *outlier* tersebut tetap dapat digunakan dalam penelitian, tetapi tidak mendistorsi penelitian ini.

## 3.4 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisa regresi data panel, mengingat data yang digunakan adalah data dari berbagai perusahaan (*cross section*) selama kurun

waktu 5 tahun (*time series*). Analisa regresi umumnya digunakan untuk prediksi, yaitu untuk mengestimasi hubungan fungsional antar variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X), serta untuk melihat seberapa kuat hubungan tersebut. Regresi bertujuan untuk membentuk persamaan yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen dari nilai variabel independen yang digunakan. Regresi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program Stata versi 11. Dalam Stata, untuk menentukan model panel apa yang akan digunakan, dilakukanlah tiga tes, yaitu:

a. *F restricted* atau Chow test

Tes ini dilakukan untuk menguji apakah data penelitian lebih sesuai diestimasi dengan model PLS (*pooled least square*) atau model FE (*fixed effect*). Ketika  $\text{Prob } F < \alpha$ ,  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang sesuai untuk data penelitian adalah FE. Dan sebaliknya ketika  $\text{Prob } F > \alpha$ , tidak cukup kuat untuk menolak  $H_0$ , yang berarti model estimasi yang sesuai adalah PLS (*pooled least square*).

b. Breusch Pagan Lagrange Test

Tes ini dilakukan untuk menguji apakah data penelitian lebih sesuai diestimasi dengan model PLS (*pooled least square*) atau model RE (*random effect*). Ketika  $\text{Prob } F < \alpha$ ,  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang sesuai untuk data penelitian adalah RE. Dan sebaliknya ketika  $\text{Prob } F > \alpha$ , tidak cukup kuat untuk menolak  $H_0$ , yang berarti model estimasi yang sesuai adalah PLS (*pooled least square*).

c. Hausman Test

Tes ini dilakukan untuk menguji apakah data penelitian lebih sesuai diestimasi dengan model FE (*fixed effect*) atau model RE (*random effect*). Ketika  $\text{Prob } F < \alpha$ ,  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang sesuai untuk data

penelitian adalah FE. Dan sebaliknya ketika  $\text{Prob } F > \alpha$ , tidak cukup kuat untuk menolak  $H_0$ , yang berarti model estimasi yang sesuai adalah RE.

Setelah mendapatkan model estimasi yang sesuai dan memastikan bahwa hasil regresi sudah BLUE, maka hasil regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Uji Global (F stat)

Uji ini untuk melihat secara umum apakah model penelitian dapat digunakan atau tidak. Jika hasil  $\text{Prob } F\text{-stat} < \alpha$ , maka model penelitian dapat digunakan.

b. *Goodness of Fit*

Uji ini untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Ukuran yang dilihat dalam uji ini adalah nilai  $R^2$  pada hasil regresi. Semakin besar nilai  $R^2$ , berarti model tersebut semakin baik dalam memprediksi variabel dependen. Dalam model estimasi PLS di program Stata, nilai  $R^2$  yang dilihat adalah nilai adjusted  $R^2$ , sedangkan pada model FE digunakan nilai  $R^2$  within, dan pada model RE digunakan nilai  $R^2$  overall.

c. Uji t (t stat)

Uji ini untuk melihat apakah variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen. Jika hasil  $\text{prob } t \text{ stat} < \alpha$ , maka terdapat hubungan signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

### 3.5 Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis pertama mengenai pengaruh dari keandalan komponen laba terhadap persistensi laba, penulis menggunakan metode regresi

*multivariate* yang dikembangkan Richardson et al. (2005) dari penelitian Sloan (1996).

$$\begin{aligned} ROA_{t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 ROA_t + \gamma_2 \Delta COA_t - \gamma_3 \Delta COL_t + \gamma_4 \Delta NCOA_t - \gamma_5 \Delta NCOL_t + \gamma_6 \\ & \Delta STI_t + \gamma_7 \Delta LTI_t - \gamma_8 \Delta FINL_t + v_{t+1} \end{aligned} \quad (1)$$

Dimana:

$ROA_{t+1}$  = *Return of Assets* pada tahun t+1

$ROA_t$  = *Return of Assets* pada tahun t

$\Delta COA_t$  = Perubahan *current operating assets* ( $COA_t - COA_{t-1}$ )

$\Delta COL_t$  = Perubahan *current operating liabilities* ( $COL_t - COL_{t-1}$ )

$\Delta NCOA_t$  = Perubahan *non current operating assets* ( $\Delta NCOA_t - \Delta NCOA_{t-1}$ )

$\Delta NCOL_t$  = Perubahan *non current operating liabilities* ( $\Delta NCOL_t - \Delta NCOL_{t-1}$ )

$\Delta STI_t$  = Perubahan *short term investments* ( $\Delta STI_t - \Delta STI_{t-1}$ )

$\Delta LTI_t$  = Perubahan *long term investments* ( $\Delta LTI_t - \Delta LTI_{t-1}$ )

$\Delta FINL_t$  = Perubahan *financial liabilities* ( $\Delta FINL_t - \Delta FINL_{t-1}$ )

Model penelitian di atas kemudian digunakan untuk menguji hipotesis dengan melakukan perbandingan koefisien tiap-tiap variabel. Diprediksikan koefisien untuk komponen akrual yang kurang andal akan lebih negatif dibandingkan dengan komponen akrual yang lebih andal.

Ekspektasi dari model tersebut adalah  $\gamma_1 > 0$ , yang menunjukkan hubungan positif antara laba periode berjalan dengan laba periode berikutnya. Bila  $\gamma_1$  memiliki nilai positif dengan t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa laba periode berjalan secara positif dan signifikan memiliki kandungan informasi terhadap laba periode berikutnya atau memiliki persistensi laba yang tinggi. Dan sebaliknya jika  $\gamma_1$  tidak memiliki nilai positif, baik dengan nilai t-

statistik yang signifikan atau tidak signifikan maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat hubungan positif dan signifikan antara informasi yang terkandung dalam laba periode berjalan dengan laba periode berikutnya.

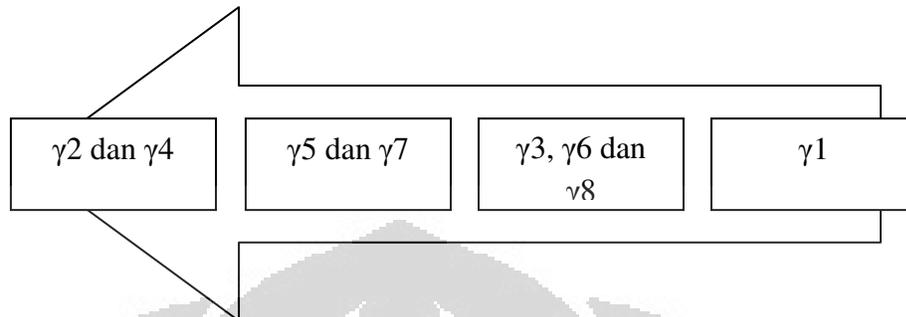
Sedangkan koefisien regresi dari komponen-komponen akrual diharapkan memiliki nilai yang semakin negatif ketika komponen akrual tersebut memiliki keandalan yang semakin rendah. Berdasarkan klasifikasi akrual yang dilakukan oleh Richardson et al. (2005), komponen akrual yang memiliki tingkat keandalan paling rendah adalah  $\Delta COA$  dan  $\Delta NCOA$ . Ini berarti  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  akan paling negatif dibandingkan koefisien regresi komponen akrual lainnya. Bila  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  memiliki nilai paling negatif dan t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta COA$  dan  $\Delta NCOA$  yang memiliki tingkat keandalan paling rendah memiliki persistensi laba yang paling rendah.

Komponen akrual  $\Delta NCOL$  dan  $\Delta LTI$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan medium sehingga  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  diprediksikan akan kurang negatif jika dibandingkan dengan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$ . Bila  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  memiliki nilai kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  serta t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta NCOL$  dan  $\Delta LTI$  yang memiliki tingkat keandalan medium memiliki persistensi laba yang menengah.

Komponen akrual  $\Delta COL$ ,  $\Delta STI$  dan  $\Delta FINL$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan paling tinggi dibandingkan komponen akrual lainnya sehingga  $\gamma_3$ ,  $\gamma_6$  dan  $\gamma_8$  diprediksikan akan kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$ . Bila  $\gamma_3$ ,  $\gamma_6$  dan  $\gamma_8$  memiliki nilai kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  serta t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta COL$ ,  $\Delta STI$  dan  $\Delta FINL$  yang memiliki tingkat keandalan tinggi memiliki persistensi laba yang paling tinggi dibandingkan komponen akrual lainnya.

Berikut adalah ringkasan perbandingan koefisien untuk model penelitian pertama. Koefisien variabel independen semakin ke kiri akan semakin negatif. Ini berarti variabel independen semakin ke kanan memiliki keandalan akrual yang

semakin rendah. Keandalan akural yang semakin rendah ini membuat persistensi komponen laba menjadi semakin rendah.



**Gambar 3.3 Perbandingan Koefisien Model Pertama**

Untuk pengujian  $R^2$ , apabila nilainya semakin mendekati 1 (satu) maka komponen akrual periode berjalan semakin baik dalam menjelaskan variasi laba periode berikutnya.

Pengujian F-test digunakan untuk mengukur hubungan laba dan komponen akrual pada periode berjalan secara bersama-sama dengan laba periode berikutnya dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, berarti laba dan komponen akrual pada periode berjalan secara bersama-sama memiliki hubungan dengan laba periode berikutnya. Dengan menggunakan program Stata, F-test ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $\text{prob} > \chi^2$  dan  $\alpha$  5%. Jika nilai  $\text{prob} > \chi^2 < 5\%$ , berarti model yang digunakan secara keseluruhan dapat menjelaskan variabel laba periode berikutnya.

Untuk menguji hipotesis kedua mengenai ketidakmampuan harga saham untuk merefleksikan perbedaan persistensi laba akibat perbedaan keandalan komponen akrual pada laba digunakan metode regresi *multivariate* berdasarkan penelitian Richardson et al. (2005) sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{RET}_{t+1} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{ROA}_t + \gamma_2 \Delta \text{COA}_t - \gamma_3 \Delta \text{COL}_t + \gamma_4 \Delta \text{NCOA}_t - \gamma_5 \Delta \text{NCOL}_t + \gamma_6 \Delta \text{STI}_t \\ & + \gamma_7 \Delta \text{LTI}_t - \gamma_8 \Delta \text{FINL}_t + u_{t+1} \end{aligned} \quad (2)$$

Dimana:

$RET_{t+1}$  = *Size adjusted return* pada tahun t+1

$ROA_t$  = *Return of Assets* pada tahun t

$\Delta COA_t$  = Perubahan *current operating assets* ( $COA_t - COA_{t-1}$ )

$\Delta COL_t$  = Perubahan *current operating liabilities* ( $COL_t - COL_{t-1}$ )

$\Delta NCOA_t$  = Perubahan *non current operating assets* ( $\Delta NCOA_t - \Delta NCOA_{t-1}$ )

$\Delta NCOL_t$  = Perubahan *non current operating liabilities* ( $\Delta NCOL_t - \Delta NCOL_{t-1}$ )

$\Delta STI_t$  = Perubahan *short term investments* ( $\Delta STI_t - \Delta STI_{t-1}$ )

$\Delta LTI_t$  = Perubahan *long term investments* ( $\Delta LTI_t - \Delta LTI_{t-1}$ )

$\Delta FINL_t$  = Perubahan *financial liabilities* ( $\Delta FINL_t - \Delta FINL_{t-1}$ )

Model ini mengasumsikan bahwa investor bertindak naif sehingga tidak dapat mengantisipasi adanya perbedaan persistensi pada komponen akrual. Sebagai contohnya, perusahaan dengan akrual yang relatif tinggi diekspektasikan akan memiliki kinerja laba yang rendah pada periode berikutnya, tetapi investor tidak mengantisipasi tingginya akrual tersebut sehingga akan mendapatkan *abnormal return* yang negatif akibat kinerja laba yang rendah pada periode berikutnya. Jadi, secara umum, model ini memprediksikan terdapat hubungan yang negatif antara komponen akrual dan harga saham, dengan hubungan yang semakin negatif untuk komponen akrual yang memiliki tingkat keandalan semakin rendah.

Model penelitian di atas kemudian juga digunakan untuk menguji hipotesis dengan melakukan perbandingan koefisien tiap-tiap variabel. Diprediksikan koefisien untuk komponen akrual yang kurang andal akan lebih negatif dibandingkan dengan komponen akrual yang lebih andal.

Ekspektasi dari model tersebut adalah  $\gamma_1 > 0$ , yang menunjukkan hubungan positif antara laba periode berjalan dengan harga saham periode berikutnya. Bila  $\gamma_1$  memiliki nilai positif dengan t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti

**Universitas Indonesia**

bahwa laba periode berjalan secara positif dan signifikan memiliki kandungan informasi terhadap harga saham periode berikutnya. Dan sebaliknya jika  $\gamma_1$  tidak memiliki nilai positif, baik dengan nilai t-statistik yang signifikan atau tidak signifikan maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat hubungan positif dan signifikan antara informasi yang terkandung dalam laba periode berjalan dengan harga saham periode berikutnya.

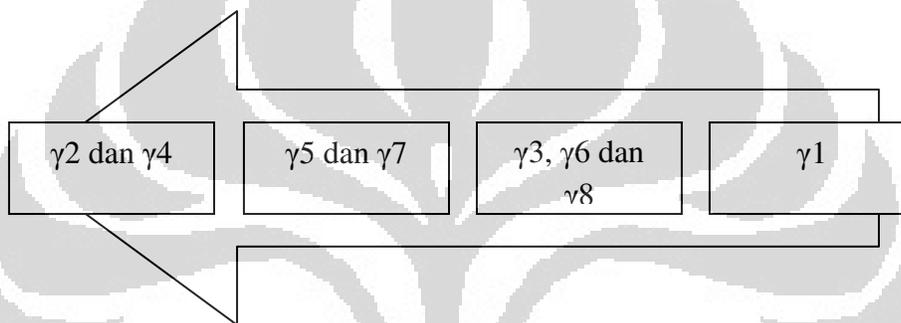
Sedangkan koefisien regresi dari komponen-komponen akrual diharapkan memiliki nilai yang semakin negatif ketika komponen akrual tersebut memiliki keandalan yang semakin rendah. Dari klasifikasi akrual yang telah dilakukan oleh Richardson et al. (2005), didapatkan bahwa komponen akrual yang memiliki tingkat keandalan paling rendah adalah  $\Delta\text{COA}$  dan  $\Delta\text{NCOA}$ . Ini berarti  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  akan paling negatif dibandingkan koefisien regresi komponen akrual lainnya. Bila  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  memiliki nilai paling negatif dan t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta\text{COA}$  dan  $\Delta\text{NCOA}$  yang memiliki tingkat keandalan paling rendah memiliki hubungan paling negatif dengan harga saham.

Komponen akrual  $\Delta\text{NCOL}$  dan  $\Delta\text{LTI}$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan medium sehingga  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  diprediksikan akan kurang negatif jika dibandingkan dengan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$ . Bila  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  memiliki nilai kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  serta t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta\text{NCOL}$  dan  $\Delta\text{LTI}$  yang memiliki tingkat keandalan medium memiliki hubungan yang kurang negatif dengan harga saham jika dibandingkan  $\Delta\text{COA}$  dan  $\Delta\text{NCOA}$ .

Komponen akrual  $\Delta\text{COL}$ ,  $\Delta\text{STI}$  dan  $\Delta\text{FINL}$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan paling tinggi dibandingkan komponen akrual lainnya sehingga  $\gamma_3$ ,  $\gamma_6$  dan  $\gamma_8$  diprediksikan akan kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$ . Bila  $\gamma_3$ ,  $\gamma_6$  dan  $\gamma_8$  memiliki nilai kurang negatif dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  serta t-statistik signifikan, maka  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa komponen  $\Delta\text{COL}$ ,  $\Delta\text{STI}$  dan  $\Delta\text{FINL}$  yang memiliki tingkat keandalan tinggi memiliki hubungan yang

kurang negatif dengan harga saham jika dibandingkan  $\Delta\text{COA}$ ,  $\Delta\text{NCOA}$ ,  $\Delta\text{NCOL}$  dan  $\Delta\text{LTI}$ .

Berikut adalah ringkasan perbandingan koefisien untuk model penelitian kedua. Koefisien variabel independen semakin ke kiri akan semakin negatif. Ini berarti variabel independen semakin ke kanan memiliki keandalan akrual yang semakin rendah. Keandalan akrual yang semakin rendah ini tidak diantisipasi oleh investor sehingga didapatkan *abnormal return* yang negatif.



**Gambar 3.4 Perbandingan Koefisien Model Kedua**

Untuk pengujian  $R^2$ , apabila nilainya semakin mendekati 1 (satu) maka komponen akrual periode berjalan semakin bisa dalam menjelaskan variasi *return* saham periode berikutnya.

Pengujian F-test digunakan untuk mengukur hubungan laba dan komponen akrual pada periode berjalan secara bersama-sama terhadap harga saham periode berikutnya dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, berarti laba dan komponen akrual pada periode berjalan secara bersama-sama memiliki hubungan dengan *return* saham periode berikutnya. Dengan menggunakan program Stata, F-test ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $\text{prob} > \chi^2$  dan  $\alpha$  5%. Jika nilai  $\text{prob} > \chi^2 < 5\%$ , berarti model yang digunakan secara keseluruhan dapat menjelaskan variabel *return* saham periode berikutnya.

### 3.5 Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah akrual, laba, dan imbal hasil saham (*stock return*). Definisi laba yang dipakai adalah laba operasi setelah depresiasi dibagi dengan rata-rata total aset. Definisi laba ini dipilih karena tidak memasukkan *non-recurring items* seperti, *discontinued operations*, *special items*, dan *non-operating income*.

Definisi akrual yang digunakan adalah definisi akrual menurut Richardson et al. (2005) yang sudah memasukkan akrual-akrual *non-operating assets*, *non-current operating liabilities*, dan *financial liabilities*. Richardson et al. (2005) menggunakan tiga aktivitas bisnis dalam klasifikasi akrualnya. Ketiga klasifikasi akrual tersebut adalah perubahan pada *non-cash working capital* ( $\Delta WC$ ), perubahan pada *non-current operating assets* ( $\Delta NCO$ ), dan perubahan pada *net financial assets* ( $\Delta FIN$ ).

$$\text{Total Akrual} = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$$

$\Delta WC$  merupakan perubahan pada aset lancar tidak termasuk kas dan investasi jangka pendek ( $\Delta COA$ ) dikurangi perubahan pada liabilitas jangka pendek tidak termasuk *short term debt* ( $\Delta COL$ ).

$$\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$$

$$\Delta COA = COA_t - COA_{t-1}$$

$$\Delta COL = COL_t - COL_{t-1}$$

$\Delta NCO$  merupakan perubahan dari aset tidak lancar, tidak termasuk investasi non-ekuitas jangka panjang dan *advances* ( $\Delta NCOA$ ) dikurangi dengan perubahan liabilitas jangka panjang, tidak termasuk *long term debt* ( $\Delta NCOL$ ).

$$\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$$

$$\Delta NCOA = NCOA_t - NCOA_{t-1}$$

$$\Delta\text{NCOL} = \text{NCOL}_t - \text{NCOL}_{t-1}$$

$\Delta\text{FIN}$  merupakan perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta\text{STI}$ ) dan panjang ( $\Delta\text{LTI}$ ) dikurangi dengan perubahan pada *short term debt*, *long term debt*, dan saham preferen ( $\Delta\text{FINL}$ ).

$$\Delta\text{FIN} = \Delta\text{STI} + \Delta\text{LTI} - \Delta\text{FINL}$$

$$\Delta\text{STI} = \text{STI}_t - \text{STI}_{t-1}$$

$$\Delta\text{LTI} = \text{LTI}_t - \text{LTI}_{t-1}$$

$$\Delta\text{FINL} = \text{FINL}_t - \text{FINL}_{t-1}$$

Karena terdiri dari sampel dengan rentang yang cukup besar sehingga kemungkinan ditorsi atas hasil penelitian cukup besar, maka digunakan ukuran relatif antar variabel. Laba dan komponen akrualnya dibakukan dengan rata-rata total aset pada tahun yang bersangkutan. Dengan demikian penelitian ini ini mendefinisikan variabel laba dan komponen akrualnya sebagai berikut.

$$\text{Laba} : \frac{\text{laba operasi}}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta\text{COA} : \frac{\Delta(\text{current operating assets} - \text{cash and short term investment})}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta\text{COL} : \frac{\Delta(\text{current operating liabilities} - \text{short term debt})}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta\text{NCOA} : \frac{\Delta(\text{fixed assets} - \text{long term investment})}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta\text{NCOL} : \frac{\Delta(\text{long term liabilities} - \text{total debt})}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta\text{STI} : \frac{\Delta \text{short term investment}}{\text{rata-rata total aset}}$$

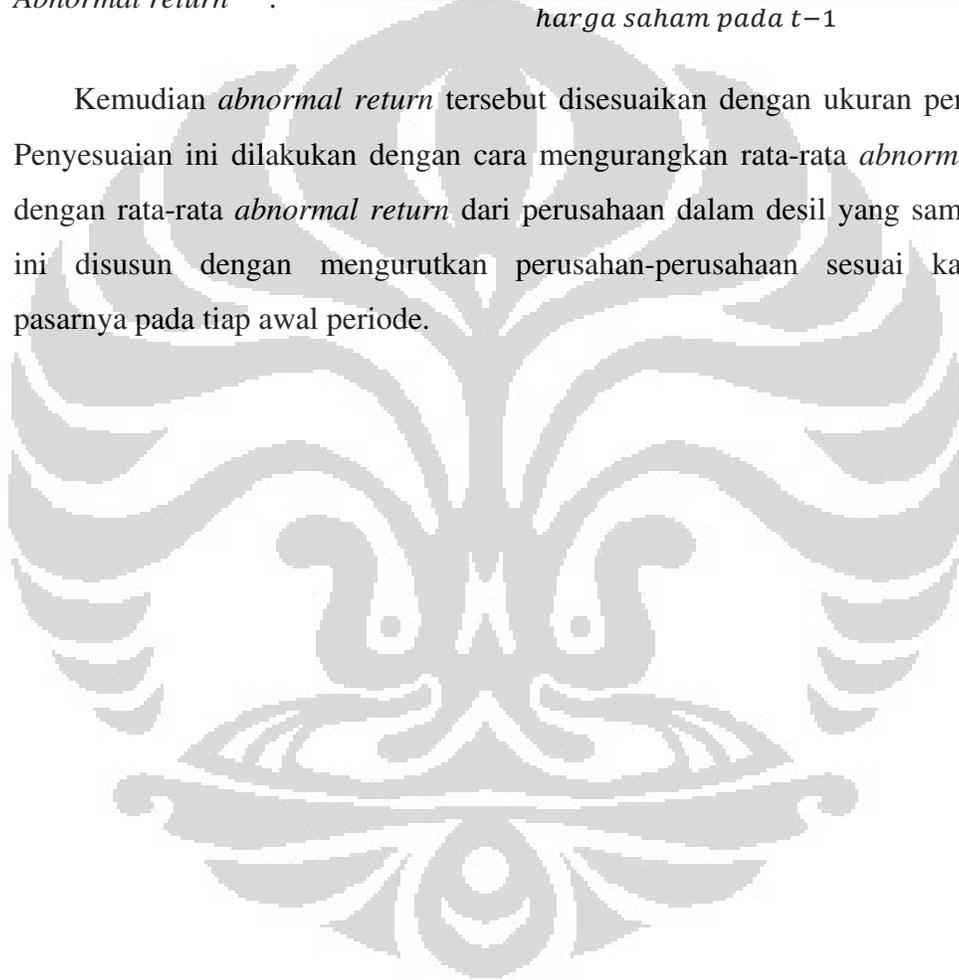
$$\Delta\text{LTI} : \frac{\Delta \text{long term investment}}{\text{rata-rata total aset}}$$

$$\Delta \text{FINL} \quad : \quad \frac{\Delta (\text{total debt} + \text{preferred stock})}{\text{rata-rata total aset}}$$

Definsi *stock return* adalah *abnormal return* bulanan kumulatif untuk masing-masing perusahaan selama periode yang bersangkutan. *Abnormal return* tersebut juga memasukkan penerimaan dividen dalam penghitungannya.

$$\text{Abnormal return} \quad : \quad \frac{(\text{Harga saham pada } t - \text{harga saham pada } t-1) + \text{dividen}}{\text{harga saham pada } t-1}$$

Kemudian *abnormal return* tersebut disesuaikan dengan ukuran perusahaan. Penyesuaian ini dilakukan dengan cara mengurangkan rata-rata *abnormal return* dengan rata-rata *abnormal return* dari perusahaan dalam desil yang sama. Desil ini disusun dengan mengurutkan perusahaan-perusahaan sesuai kapitalisasi pasarnya pada tiap awal periode.



## BAB IV

### PEMBAHASAN DAN ANALISA HASIL

#### 4.1 Karakteristik Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data keuangan perusahaan manufaktur berdasarkan JASICA (Jakarta Industrial Classification) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Dari 139 perusahaan manufaktur yang terdaftar sampai 31 Desember 2010, didapatkan 506 *firm years* yang digunakan sebagai sampel pada penelitian. Terdapat pengurangan jumlah *firm years* karena terdapat 16 perusahaan tidak terdaftar sejak 1 Januari 2005 dan ketidaklengkapan data keuangan yang diperlukan untuk pengukuran variabel. Ikhtisar proses seleksi sampel penelitian disajikan di Tabel 4.1.

**Tabel 4.1 Ikhtisar Pemilihan Sampel**

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010	139 perusahaan
Jumlah <i>firm years</i> pada tahun 2010 (139 perusahaan x 4 tahun)	556 <i>firm years</i>
<i>Firm years</i> yang dikecualikan :	
Perusahaan tidak terdaftar sejak 1 Januari 2005	48 <i>firm years</i>
Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	2 <i>firm years</i>
Jumlah <i>firm years</i> yang digunakan sebagai sampel	506 <i>firm years</i>

Sumber : Data diolah dari JASICA (Jakarta Industrial Classification)

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis, perlu diperhatikan karakteristik masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif ini merupakan statistik deskriptif setelah dilakukan *treatment winsorization* yang mencakup nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi sebagaimana disajikan di tabel 4.2.

**Tabel 4.2 Deskripsi Statistik**

Variabel	Sampel Setelah Winsorizing (firm years = 506)			
	Min	Max	Mean	Std
RET t+1	-1.5197	1.8737	0.1308	0.585
ROA t+1	-0.3267	0.5307	0.0833	0.1361
ROA t	-0.3267	0.4812	0.0681	0.1283
$\Delta$ COA	-0.4572	0.5083	0.033	0.1443
$\Delta$ COL	-0.6576	0.9767	0.0094	0.1254
$\Delta$ NCOA	-0.3084	0.531	0.0177	0.1112
$\Delta$ NCOL	-0.3001	0.3043	0.0003	0.0569
$\Delta$ STI	-0.1245	0.1936	0.0069	0.0471
$\Delta$ LTI	-0.178	0.1639	-0.003	0.0378
$\Delta$ FINL	-1.7679	1.6066	0.0116	0.209

Ret t+1 = return pada t+1. ROA t+1 = *return of assets* pada t+1. ROA t = *return of assets* pada t.  $\Delta$ COA = perubahan *current operating assets*.  $\Delta$ COL = perubahan *current operating liabilities*.  $\Delta$ NCOA = perubahan *non current operating assets*.  $\Delta$ NCOL = perubahan *non current operating liabilities*.  $\Delta$ STI = perubahan *short term investments*.  $\Delta$ LTI = perubahan *long term investments*.  $\Delta$ FINL = perubahan *financial liabilities*.

Sumber : Data diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata return t+1 adalah 13.08% dengan standar deviasi sebesar 58.5%. Hal ini menunjukkan bahwa rentang nilai tingkat pengembalian saham dari perusahaan-perusahaan yang diteliti cukup lebar. Nilai minimum sebesar -151.97% dan nilai maksimum sebesar 187.37% juga menunjukkan hal tersebut sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian saham dari perusahaan-perusahaan yang diteliti cukup bervariasi.

Rata-rata nilai laba t+1 dan laba t sebesar 0.08 dan 0.07 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan yang diteliti memiliki kinerja keuangan yang baik. Secara rata-rata perusahaan sampel membukukan laba yang tetap positif selama periode 2005-2010 meskipun mengalami krisis keuangan di tahun 2008. Dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai maksimum-minimumnya, tampak bahwa rentang nilai laba pada perusahaan-perusahaan yang diteliti kurang lebar. Hal ini disebabkan pengukuran variabel laba yang disesuaikan dengan ukuran perusahaan

(deflasi laba dengan rata-rata total aset). Penyesuaian ini dilakukan agar ukuran yang digunakan lebih akurat karena menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba atau bisa disebut juga dengan rasio ROA.

Rata-rata nilai COA menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan rata-rata aset operasi lancar (*current operating asset*) sebesar 3.3% dari rata-rata total asetnya. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk meningkatkan aset operasi lancarnya. Hal ini dapat diilustrasikan dengan contoh berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan akan mengalami peningkatan kas ataupun piutang. Persediaan yang dimiliki pun mungkin bertambah supaya dapat mengakomodasi kenaikan permintaan sewaktu-waktu. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai COA kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai COL menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan rata-rata liabilitas operasi jangka pendek (*current operating liabilities*) sebesar 0.94% dari rata-rata total asetnya. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk mengalami peningkatan pada liabilitas operasi jangka pendeknya. Hal ini dapat diilustrasikan dengan contoh berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan cenderung akan membeli persediaan lebih banyak yang mengakibatkan hutang dagang meningkat. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai COL kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai NCOA menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan rata-rata aset operasi tidak lancar (*non current operating assets*) sebesar 1.77% dari rata-rata total asetnya. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk mengalami peningkatan pada aset operasi tidak lancar. Hal ini dapat diilustrasikan dengan contoh berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan cenderung akan meningkatkan kapasitas produksinya untuk mengakomodasi kenaikan permintaan. Peningkatan kapasitas produksi ini bisa dengan cara membangun pabrik baru, membeli mesin ataupun

peralatan baru, dan lain sebagainya. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai NCOA kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai NCOL menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan rata-rata liabilitas operasi jangka panjang (*non current operating liabilities*) sebesar 0.03%. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk mengalami peningkatan pada liabilitas operasi jangka panjangnya walaupun tidak terlalu signifikan. Hal ini mungkin dapat diilustrasikan sebagai berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan cenderung akan membutuhkan tenaga karyawan yang lebih banyak untuk mengakomodasi kenaikan permintaan atas produknya. Kenaikan jumlah karyawan ini mengakibatkan peningkatan jumlah kewajiban imbalan kerja yang harus ditanggung perusahaan (sebagian besar komponen NCOL adalah kewajiban imbalan kerja). Namun, peningkatan jumlah karyawan ini tidak terlalu signifikan sehingga kewajiban imbalan kerja yang perusahaan harus tanggung juga meningkat tidak signifikan. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai NCOL kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai STI menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan rata-rata investasi jangka pendek (*short term investments*) sebesar 0.69% dari rata-rata total aset. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk mengalami peningkatan pada investasi jangka pendek. Hal ini mungkin dapat diilustrasikan sebagai berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan akan mengalami peningkatan pendapatan. Pendapatan ini kemudian bisa diinvestasikan dalam bentuk investasi jangka pendek sehingga perusahaan dapat dengan mudah mengubahnya menjadi kas jika perusahaan memerlukan pembiayaan segera. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai STI kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai LTI menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan rata-rata investasi jangka panjang (*long term investments*) sebesar 0.3% dari rata-rata total aset. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung

untuk mengalami penurunan pada investasi jangka panjang. Hal ini mungkin dapat diilustrasikan sebagai berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan akan membutuhkan sumber dana yang lebih banyak untuk mengakomodasi kenaikan permintaan yang ada. Sumber dana ini bisa diperoleh dengan menjual investasi jangka panjang yang dimiliki perusahaan sehingga investasi jangka panjang yang dimiliki mengalami penurunan. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai LTI kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Rata-rata nilai FINL menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan rata-rata liabilitas keuangan (*financial liabilities*) sebesar 1.15% dari rata-rata total aset. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja laba positif cenderung untuk mengalami peningkatan pada *liabilitas keuangan*. Hal ini mungkin dapat diilustrasikan sebagai berikut. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan akan membutuhkan sumber dana yang lebih banyak untuk mengakomodasi kenaikan permintaan yang ada. Sumber dana ini bisa diperoleh dengan memperoleh sumber pendanaan eksternal, seperti utang jangka panjang, perjanjian *leasing*, ataupun penerbitan saham preferen yang menyebabkan liabilitas keuangan meningkat. Standar deviasi menunjukkan bahwa variasi nilai FINL kurang lebar akibat adanya penyesuaian dengan rata-rata total aset perusahaan.

Dari statistik deskriptif di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini secara umum memiliki kinerja yang baik. Hal ini ditandai dengan nilai positif dari rata-rata return saham maupun labanya. Kinerja yang baik ini mengakibatkan pertumbuhan pada aset maupun liabilitasnya. Dengan pertumbuhan paling tinggi dicapai oleh *current operating assets*, *non current operating assets*, dan *financial liabilities*. Ini berarti perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan cenderung membiayai pertumbuhan asetnya dengan meningkatkan *financial liabilities*nya, yaitu dengan cara meningkatkan utang jangka panjang dan sumber pendanaan eksternal lainnya.

#### **Tabel 4.3 Pearson Correlation**

**Universitas Indonesia**

	RET t+1	ROA t+1	ROA t	$\Delta$ COA	$\Delta$ COL	$\Delta$ NCOA	$\Delta$ NCOL	$\Delta$ STI	$\Delta$ LTI	$\Delta$ FINL
RET t+1	1	0.0584 - 0.1895	0.0541 (0.2243)	-0.1069 (0.0161)	-0.025 (0.5747)	0.0341 (0.4445)	-0.0057 (0.8984)	0.0458 (0.3039)	0.0812 (0.0681)	-0.0618 (0.1653)
ROA t+1		1	0.7578 (0.0000)	0.2034 (0.0000)	0.1773 (0.0082)	0.1394 (0.0017)	-0.0083 (0.8530)	0.1617 (0.0003)	0.0747 (0.0934)	0.0741 (0.0960)
ROA t			1	0.3554 (0.0000)	0.2295 (0.0000)	0.2082 (0.0000)	0.0488 (0.2735)	0.1838 (0.0000)	0.1664 (0.0002)	0.0482 (0.2793)
$\Delta$ COA				1	0.6245 (0.0000)	0.2843 (0.0000)	0.1195 (0.0071)	-0.0371 (0.4054)	0.0328 (0.4612)	0.2772 (0.0000)
$\Delta$ COL					1	0.2392 (0.0000)	0.1131 (0.0109)	0.0915 (0.0397)	0.0598 (0.1793)	0.1058 (0.0173)
$\Delta$ NCOA						1	0.2764 (0.0000)	-0.0790 (0.0758)	0.1714 (0.0001)	0.4179 (0.0000)
$\Delta$ NCOL							1	-0.0347 (0.4360)	0.0953 (0.0320)	0.0398 (0.3713)
$\Delta$ STI								1	-0.0507 (0.2551)	0.0449 (0.3139)
$\Delta$ LTI									1	0.1425 (0.0013)
$\Delta$ FINL										1

RET t+1 = Return pada t+1. ROA t+1 = Return of assets pada t+1. ROA t = return of assets pada t.  $\Delta$ COA = perubahan *current operating assets*.  $\Delta$ COL = perubahan *current operating liabilities*.  $\Delta$ NCOA = perubahan *non current operating assets*.  $\Delta$ NCOL = perubahan *non current operating liabilities*.  $\Delta$ STI = perubahan *short term investments*.  $\Delta$ LTI = perubahan *long term investments*.  $\Delta$ FINL = perubahan *financial liabilities*.

Sumber : Data diolah

Korelasi Pearson sebagaimana disajikan di Tabel 4.3 menunjukkan bahwa laba periode berjalan memiliki korelasi positif yang signifikan dengan laba periode berikutnya. Ini berarti laba periode berjalan memiliki kandungan informasi untuk memprediksi kinerja laba di periode berikutnya. Laba periode berikutnya juga berkorelasi cukup kuat dengan perubahan *current operating assets*, *current operating liabilities*, *short term investments*, dan *non current operating assets*. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa variabel yang mungkin berpengaruh signifikan pada variabel laba periode berikutnya adalah laba periode berjalan, perubahan *current operating assets*, perubahan *current operating liabilities*,

perubahan *short term investments*, dan perubahan *non current operating assets*. Selain itu tampak bahwa return saham periode berikutnya berkorelasi negatif cukup kuat dengan perubahan *current operating assets*. Ini menandakan bahwa tingkat subyektifitas yang tinggi dalam pengukuran *current operating assets* tidak diantisipasi oleh investor sehingga return saham yang didapatkan menjadi negatif. Namun hal ini perlu dibuktikan pada pengujian variabel bebas secara individu pada bagian berikutnya.

Perubahan *current operating assets*, *current operating liabilities*, *non current operating assets*, *short term investments*, dan *long term investments* memiliki korelasi yang cukup kuat dengan laba periode berjalan. Ini berarti perusahaan dengan kinerja laba yang baik akan mengalami peningkatan pada *current operating assets*, *short term investments*, *long term investments*, *current operating liabilities*, dan *non current operating assets*nya. Hal ini sesuai dengan ilustrasi yang dibuat sebelumnya pada statistik deskriptif. Baik perubahan *current operating assets* maupun *non current operating assets* memiliki korelasi positif yang kuat dengan perubahan *financial liabilities*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini cenderung untuk membiayai pertumbuhan asetnya dengan menggunakan sumber pendanaan dari *financial liabilities*. Selain itu perubahan *current operating assets* dan *non current operating assets* juga memiliki korelasi positif yang kuat dengan perubahan *current operating liabilities* dan *non current operating liabilities*, yang mengindikasikan bahwa *operating liabilities* menyediakan sumber pendanaan tambahan selain *financial liabilities* untuk pertumbuhan aset perusahaan dalam penelitian.

Jadi secara keseluruhan dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki kinerja laba yang baik pada periode ini cenderung akan memiliki kinerja laba yang baik pula pada periode berikutnya. Kinerja laba yang baik ini kemudian meningkatkan skala operasi perusahaan yang ditandai dengan adanya pertumbuhan aset dan liabilitas perusahaan. Namun, secara umum perusahaan memiliki *working capital*

yang positif sehingga pertumbuhan aset akan lebih besar dibandingkan pertumbuhan liabilitasnya.

### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian dengan metode Cook Weisberg menunjukkan bahwa model penelitian pertama memiliki prob > chi2 lebih kecil dari alpha (0.05) yang berarti terdapat bukti yang cukup kuat untuk menolak H0 atau dengan kata lain terdapat permasalahan heteroskedastisitas. Sedangkan model penelitian kedua, karena menggunakan model panel *random effect* yang sudah menggunakan metode GLS seperti yang akan dibahas pada bagian pengujian model, sudah tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas.

Salah satu teknik menghadapi heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan metode estimasi GLS (*Generalized Least Square*) (Nachrowi dan Usman, 2006). Namun, karena metode GLS ini juga akan menghasilkan output dari regresi, akan menjadi lebih sistematis jika pembahasan mengenai penanganan atas heteroskedastis ini dilakukan pada bagian pengujian model.

#### 4.3.2 Pengujian Multikolinearitas

Nilai VIF untuk variabel-variabel independen dalam model pertama dan kedua dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.4 Nilai VIF Variabel Independen**

Variabel	VIF	1/VIF
Δ COA	2.03	0.4921
Δ COL	1.74	0.5744
Δ NCOA	1.45	0.6895
Δ FINL	1.35	0.7408
ROA t	1.29	0.7749
Δ STI	1.12	0.8943
Δ NCOL	1.1	0.9078

$\Delta$ LTI	1.08	0.9273
--------------	------	--------

Sumber : Data diolah

Semua nilai VIF variabel independen pada model pertama dan kedua kurang dari 5, maka baik model pertama maupun kedua dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas.

#### 4.3.3. Pengujian Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan *Wooldridge Test* untuk model pertama menunjukkan bahwa  $\text{Prob} > F$  lebih kecil dari  $\alpha$  (0.05) sehingga terdapat cukup bukti untuk menolak  $H_0$  atau dengan kata lain terdapat permasalahan autokorelasi pada model penelitian pertama. Sedangkan model penelitian kedua, karena menggunakan model panel *random effect* yang sudah menggunakan metode GLS seperti yang akan dibahas pada bagian pengujian model, sudah tidak memiliki permasalahan autokorelasi.

Salah satu teknik menghadapi autokorelasi adalah dengan menggunakan metode GLS (*Generalized Least Square*) (Nachrowi dan Usman, 2006). Namun, karena metode GLS ini juga akan menghasilkan output dari regresi, akan menjadi lebih sistematis jika pembahasan mengenai penanganan atas autokorelasi ini dilakukan pada bagian pengujian model.

#### 4.3.4 Pengujian Data Outlier

Dari analisa nilai variabel menggunakan *central limit theorem*, didapatkan 58 *firm years* yang mengandung *outlier* pada model penelitian pertama. Sedangkan pada model penelitian kedua didapatkan 45 *firm years* yang mengandung *outlier*. Untuk mengatasi *outlier* ini dilakukan *winsorizing*, yaitu dengan mengganti nilai *outlier* tersebut dengan nilai terbesar atau terkecil sebelum nilai *outlier* tersebut. Hal ini dilakukan supaya data *outlier* tersebut tetap dapat digunakan dalam penelitian ini tanpa mendistorsi hasil.

### 4.4 Pengujian Model

#### 4.4.1 Pengujian Model Estimasi yang Digunakan

Untuk menentukan model estimasi apa yang digunakan, pertama-tama dilakukan pengujian dengan menggunakan *Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test*. Dari hasil pengujian tersebut didapatkan bahwa prob > chi2 lebih besar dari alpha (0.05), maka tidak terdapat bukti yang kuat untuk menolak H0. Dengan demikian, teknik estimasi yang tepat untuk data yang digunakan dalam model penelitian pertama adalah model *pooled least square*.

Sedangkan untuk model penelitian kedua dari *Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test* didapatkan bahwa prob > chi2 lebih kecil dari alpha (0.05), maka terdapat bukti yang kuat untuk menolak H0 atau dengan kata lain perlu dilakukan pengujian tambahan yaitu uji *Hausman* untuk menentukan model estimasi yang tepat bagi model penelitian kedua. Hasil dari uji *Hausman* menunjukkan bahwa Prob > chi2 lebih besar dari alpha (0.05), maka tidak terdapat bukti yang kuat untuk menolak H0 atau dengan kata lain model panel yang tepat untuk model penelitian kedua adalah model estimasi *random effect*.

#### 4.4.2 Pengujian Pengaruh Variabel Bebas Secara Bersama-Sama (F stat)

Hasil pengolahan data dengan menggunakan model estimasi *pooled least square* dapat dilihat sebagai berikut.

**Tabel 4.5 Hasil Pengujian *Pooled Least Square* Model Pertama**

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Koefisien	Prob
Intersep			0.0272	0.0000
ROA t ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Positif	0.8450	0.0000
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	-0.0811	0.0370

$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	-0.0119	0.7720
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	-0.0160	0.7070
$\Delta$ NCOL ( $\gamma_5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4$ namun $< \gamma_3, \gamma_6, \gamma_8,$	-0.0701	0.3330
$\Delta$ STI ( $\gamma_6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	0.0112	0.8990
$\Delta$ LTI ( $\gamma_7$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4$ namun $< \gamma_3, \gamma_6, \gamma_8.$	-0.2186	0.0430
$\Delta$ FINL ( $\gamma_8$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	0.0492	0.0240
Prob > F	0			
R-Squared	0.5882			
Adj R-Squared	0.5815			
Observasi	506 <i>firm years</i>			
<p>ROA <math>t</math> = <i>return of assets</i> pada <math>t</math>. <math>\Delta</math>COA = perubahan <i>current operating assets</i>. <math>\Delta</math>COL = perubahan <i>current operating liabilities</i>. <math>\Delta</math>NCOA = perubahan <i>non current operating assets</i>. <math>\Delta</math>NCOL = perubahan <i>non current operating liabilities</i>. <math>\Delta</math>STI = perubahan <i>short term investments</i>. <math>\Delta</math>LTI = perubahan <i>long term investments</i>. <math>\Delta</math>FINL = perubahan <i>financial liabilities</i>.</p>				

Sumber : Data diolah

**Tabel 4.6 Hasil Pengujian *Random Effect Model* Kedua**

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Koefisien	Prob
Intersep			0.1104	0.0000

ROA t ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Positif	0.4741	0.0320
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	-0.5357	0.0400
$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	-0.0034	0.9900
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	0.0141	0.9600
$\Delta$ NCOL ( $\gamma_5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8,$	-0.1181	0.8480
$\Delta$ STI ( $\gamma_6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	0.4283	0.4190
$\Delta$ LTI ( $\gamma_7$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8.$	1.5162	0.0850
$\Delta$ FINL ( $\gamma_8$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	-0.0990	0.4970
Observasi	506 <i>firm years</i>			
Panel	Homokedastis			
Korelasi	Tidak ada autokorelasi			

Prob > chi2	0.0334
ROA t = <i>return of assets</i> pada t. $\Delta$ COA = perubahan <i>current operating assets</i> . $\Delta$ COL = perubahan <i>current operating liabilities</i> . $\Delta$ NCOA = perubahan <i>non current operating assets</i> . $\Delta$ NCOL = perubahan <i>non current operating liabilities</i> . $\Delta$ STI = perubahan <i>short term investments</i> . $\Delta$ LTI = perubahan <i>long term investments</i> . $\Delta$ FINL = perubahan <i>financial liabilities</i> .	

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.5 untuk persamaan pertama diperoleh prob > F = 0.00000 atau kurang dari alpha (0.05). Ini berarti H<sub>0</sub> ditolak atau dengan kata lain variabel-variabel independen pada model pertama secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen. Untuk persamaan kedua diperoleh prob > F = 0.0334 atau kurang dari alpha (0.05). Ini berarti H<sub>0</sub> ditolak atau dengan kata lain variabel-variabel independen pada model kedua juga dapat menjelaskan variabel dependen. Namun, seperti yang sudah dibahas sebelumnya, terdapat permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas pada model pertama sehingga perlu dilakukan *treatment* dengan menggunakan metode GLS (*generalized least square*). Sedangkan pada model kedua sudah tidak perlu dilakukan *treatment* karena model *random effect* sudah menggunakan GLS dalam estimasinya. Berikut adalah hasil pengujian untuk model pertama dengan menggunakan metode GLS.

**Tabel 4.7 Hasil Pengujian dengan Metode GLS Model Pertama**

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Koefisien	Prob
Intersep			0.0272	0.0000
ROA t ( $\gamma$ 1)	Tinggi	Positif	0.8450	0.0000
$\Delta$ COA ( $\gamma$ 2)	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma$ 3, $\gamma$ 5, $\gamma$ 6, $\gamma$ 7, dan $\gamma$ 8,	-0.0811	0.0350

$\Delta$ COL ( $\gamma$ 3)	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma$ 2, $\gamma$ 4, $\gamma$ 5, dan $\gamma$ 7	-0.0119	0.7700
$\Delta$ NCOA ( $\gamma$ 4)	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma$ 3, $\gamma$ 5, $\gamma$ 6, $\gamma$ 7, dan $\gamma$ 8,	-0.0160	0.7040
$\Delta$ NCOL ( $\gamma$ 5)	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma$ 2, $\gamma$ 4 namun $< \gamma$ 3, $\gamma$ 6, $\gamma$ 8,	-0.0701	0.3280
$\Delta$ STI ( $\gamma$ 6)	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma$ 2, $\gamma$ 4, $\gamma$ 5, dan $\gamma$ 7	0.0112	0.8980
$\Delta$ LTI ( $\gamma$ 7)	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma$ 2, $\gamma$ 4 namun $< \gamma$ 3, $\gamma$ 6, $\gamma$ 8.	-0.2186	0.0410
$\Delta$ FINL ( $\gamma$ 8)	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma$ 2, $\gamma$ 4, $\gamma$ 5, dan $\gamma$ 7	0.0492	0.0230
Observasi	506 <i>firm years</i>			
Panel	Homokedastis			
Korelasi	Tidak ada autokorelasi			
Prob > chi2	0.000			
ROA $t$ = <i>return of assets</i> pada $t$ . $\Delta$ COA = perubahan <i>current operating assets</i> . $\Delta$ COL = perubahan <i>current operating liabilities</i> . $\Delta$ NCOA = perubahan <i>non current operating assets</i> . $\Delta$ NCOL = perubahan <i>non current operating liabilities</i> . $\Delta$ STI = perubahan				

*short term investments.*  $\Delta LTI$  = perubahan *long term investments.*  
 $\Delta FINL$  = perubahan *financial liabilities.*

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.6 dan 4.7 di atas, diperoleh persamaan pertama dan kedua sebagai berikut:

$$ROA_{t+1} = 0.0272 + 0.8498 ROA_t - 0.0811 \Delta COA_t - 0.0119 \Delta COL_t - 0.0160 \Delta NCOA_t - 0.0701 \Delta NCOL_t + 0.0112 \Delta STI_t - 0.2186 \Delta LTI_t + 0.0492 \Delta FINL_t \quad (1)$$

$$RET_{t+1} = 0.1104 + 0.4741 ROA_t - 0.5357 \Delta COA_t - 0.0034 \Delta COL_t + 0.0141326 \Delta NCOA_t - 0.1181 \Delta NCOL_t + 0.4283 \Delta STI_t + 1.5162 \Delta LTI_t - 0.0989 \Delta FINL_t \quad (2)$$

Dimana :

$ROA_{t+1}$  = *Return of Assets* pada tahun t+1;

$RET_{t+1}$  = *Size adjusted return* pada tahun t+1;

$ROA_t$  = *Return of Assets* pada tahun t;

$\Delta COA_t$  = Perubahan *current operating assets* ( $COA_t - COA_{t-1}$ );

$\Delta COL_t$  = Perubahan *current operating liabilities* ( $COL_t - COL_{t-1}$ );

$\Delta NCOA_t$  = Perubahan *non current operating assets* ( $\Delta NCOA_t - \Delta NCOA_{t-1}$ );

$\Delta NCOL_t$  = Perubahan *non current operating liabilities* ( $\Delta NCOL_t - \Delta NCOL_{t-1}$ );

$\Delta STI_t$  = Perubahan *short term investments* ( $\Delta STI_t - \Delta STI_{t-1}$ );

$\Delta LTI_t$  = Perubahan *long term investments* ( $\Delta LTI_t - \Delta LTI_{t-1}$ );

$\Delta FINL_t$  = Perubahan *financial liabilities* ( $\Delta FINL_t - \Delta FINL_{t-1}$ );

Dengan menggunakan metode GLS, seperti terlihat pada tabel 4.7 permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi sudah diatasi. Sama seperti

metode *pooled least square*, dari persamaan pertama diperoleh bahwa  $\text{prob} > \chi^2 = 0.00000$  atau kurang dari  $\alpha (0.05)$ . Ini berarti  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain variabel-variabel independen pada model pertama secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen .

#### 4.4.3 Pengujian Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*)

Dari tabel 4.5, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted*  $R^2$  untuk persamaan pertama adalah 58.15%. Hasil ini menunjukkan bahwa 58.15% variasi nilai laba periode berikutnya dapat dijelaskan oleh variabel independen laba periode berjalan, perubahan *current operating assets*, perubahan *current operating liabilities*, perubahan *non current operating assets*, perubahan *non current operating liabilities*, perubahan *short term investments*, perubahan *long term investments*, dan perubahan *financial liabilities*. Namun, karena persamaan tersebut masih mengalami masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, persamaan yang digunakan untuk analisis selanjutnya adalah persamaan dengan metode GLS pada tabel 4.7.

Ketika melakukan estimasi parameter suatu model dengan menggunakan metode GLS, *total sum of square* tidak dapat disegregasi menjadi *model sum of squares* dan *residual sum of squares* seperti pada metode OLS (*ordinary least square*). Hal ini menyebabkan  $R^2$  dalam metode GLS tidak dapat merepresentasikan total variasi pada variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Oleh karenanya, tidak dilakukan analisis  $R^2$  pada model pertama penelitian.

Untuk persamaan regresi kedua yang menggunakan model panel *random effect*, nilai yang dilihat adalah  $R^2$  *overall*. Dari tabel 4.6 terlihat bahwa  $R^2$  *overall* untuk model penelitian kedua adalah 3.25%. Ini menunjukkan bahwa variasi pada return saham periode berikutnya hanya bisa dijelaskan sebesar 3.25% oleh variabel-variabel independen. Terdapat faktor-faktor di luar data akuntansi yang dapat mempengaruhi return saham periode berikutnya, seperti tingkat

pertumbuhan perusahaan, volume penjualan, *earning per share*, ataupun rasio utang. Kondisi ekonomi makro diperkirakan juga dapat mempengaruhi return saham. Misalnya saja penetapan suku bunga SBI yang tinggi membuat investor lebih memilih untuk menyimpan dananya di bank-bank dibandingkan untuk berinvestasi di pasar modal. Naiknya peringkat investasi Indonesia ke *investment grade* juga dapat mempengaruhi perilaku investor. Dengan membaiknya peringkat Indonesia, investor akan meminta *required return* yang lebih rendah atas dana yang diinvestasikannya.

#### **4.5 Pengujian Hipotesis**

##### **4.5.1 Pengujian Persistensi Komponen Laba yang Dilaporkan dalam Laporan Keuangan**

Dalam model penelitian ini, sesuai Richardson et al. (2005), keandalan dari pengukuran akrual pada periode berjalan memiliki pengaruh yang berbeda untuk penilaian laba di masa depan. Laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang andal akan lebih persisten dibandingkan laba tinggi yang berasal dari komponen akrual yang kurang andal. Hal ini karena tingkat subyektifitas yang lebih tinggi dalam pengukuran komponen akrual yang kurang andal tersebut dibandingkan komponen akrual yang andal. Oleh karenanya, ekspektasi hasil pengujian model adalah laba periode berjalan memiliki hubungan positif dengan laba periode berikutnya ( $\gamma_1 > 0$ ). Sedangkan untuk komponen akrual lainnya akan memiliki hubungan yang semakin negatif dengan laba periode berikutnya jika pengukurannya semakin tidak andal.

Dari tabel 4.7. terlihat bahwa laba periode berjalan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan laba periode berikutnya. Kenaikan 1 Rupiah laba periode berjalan akan menghasilkan kenaikan 0.85 Rupiah laba periode berikutnya. Hasil ini sesuai dengan ekspektasi bahwa laba periode berjalan memiliki persistensi laba yang tinggi karena mengandung komponen arus kas yang memiliki keandalan tinggi selain komponen akrual. Hasil ini juga sesuai dengan isu relevansi laba

dimana laba merupakan prediktor yang baik dalam memprediksi kekuatan laba yang akan datang dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. *Statement of Financial Concept (SFAC) No. 1* juga menyatakan bahwa informasi laba merupakan komponen dari laporan keuangan perusahaan yang memiliki manfaat menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative, dan memprediksi laba. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya. Dalam penelitian Finger (1994) dinyatakan bahwa perubahan laba bersifat acak dan memiliki *serial correlation*. Ini berarti laba periode berjalan merupakan alat prediksi yang baik untuk laba periode berikutnya. Barth et al. (2001) mengungkapkan hal senada bahwa informasi laba memiliki kemampuan prediksi atas laba periode berikutnya.

Untuk variabel lainnya tampak bahwa hanya beberapa komponen akrual yang memiliki hubungan signifikan dengan laba periode berikutnya, yaitu perubahan *current operating assets*, *long term investments*, dan *financial liabilities*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa seluruh komponen akrual yang disebutkan memiliki hubungan semakin negatif jika pengukurannya semakin tidak andal. Ini berarti perubahan *current operating liabilities*, *non current operating assets*, *non current operating liabilities*, dan *short term investments* tidak memiliki pengaruh pada laba periode berikutnya. Untuk *short term investments* ketidaksigifikannya ini mungkin disebabkan karena tidak semua perusahaan dalam sampel penelitian memilikinya. Dari 506 tahun perusahaan yang digunakan sebagai sampel, 149 tahun perusahaan tidak memiliki *short term investment*. Tidak signifikannya perubahan *non current operating liabilities* terhadap laba periode berikutnya mungkin dikarenakan jumlahnya yang tidak signifikan dibandingkan total aset perusahaan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.2, nilai rata-rata dari perubahan *non current operating liabilities* hanyalah sebesar 0.03% dari rata-rata total aset.

Kenaikan *current operating assets* sebesar 1 Rupiah akan menurunkan laba periode berikutnya sebesar 0.08 Rupiah. Ini berarti sesuai dengan hipotesis yang

menyatakan bahwa tingginya subyektifitas dalam pengukuran *current operating assets* menyebabkan keandalan komponen ini menjadi rendah dibanding komponen akrual lainnya. Tingginya subyektifitas misalnya pada penentuan piutang tak tertagih. Tiap perusahaan pasti memiliki kebijakan yang berbeda sehubungan piutang tak tertagih ini yang menjadikannya sangat rentan untuk dimanipulasi. Selain itu penghitungan persediaan yang melibatkan asumsi *cost flow* dan alokasi biaya yang semuanya ditentukan dengan diskresi manajemen menyebabkan akun ini juga sangat rentan untuk dimanipulasi. Rendahnya keandalan ini akhirnya menyebabkan rendahnya persistensi laba dari komponen ini yang ditunjukkan dari hubungan negatif dengan laba periode berikutnya. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Dechow dan Dichev (2002) yang menyatakan bahwa penggunaan estimasi dalam penghitungan akrual menyebabkan *error* dalam penghitungan akrual menjadi semakin tinggi, akibatnya kualitas dari komponen akrual tersebut semakin rendah dan tingkat prediktabilitas dari laba semakin rendah.

Namun, *long term investments* yang diprediksikan memiliki persistensi laba lebih baik dibanding *current operating assets*, memiliki koefisien regresi yang lebih negatif dibandingkan *current operating assets*. Kenaikan *long term investments* sebesar 1 Rupiah akan menurunkan laba periode berikutnya sebesar 0.22 Rupiah. Komponen yang termasuk *long term investment* adalah piutang jangka panjang dan investasi jangka panjang. Piutang jangka panjang diprediksikan memiliki tingkat keandalan yang rendah karena memiliki karakteristik yang sama dengan piutang jangka pendek, yaitu melibatkan estimasi dalam penentuan piutang tak tertagih. Sedangkan investasi jangka panjang diprediksikan memiliki keandalan yang tinggi karena nilainya mudah ditentukan di pasar sekuritas sehingga sulit untuk dimanipulasi. Namun, dalam penelitian Bartov (1993) dinyatakan bahwa praktik manajemen laba mungkin dilakukan perusahaan sehubungan penjualan *long term investment*. Manajemen laba dapat dilakukan karena manajemen memiliki diskresi untuk menentukan kapan investasi

tersebut akan dijual dan praktek akuntansi yang mengakui perubahan nilai aset pada waktu aset tersebut dijual. Misalnya manajer akan cenderung untuk menjual investasi yang memiliki *unrealized holding gains* jika ia bermaksud untuk meningkatkan laba yang dilaporkan atau menjual investasi yang memiliki *unrealized holding losses* jika ia bermaksud untuk mengurangi laba yang dilaporkan. Adanya manajemen laba melalui penjualan investasi jangka panjang inilah yang mungkin menyebabkan rendahnya keandalan dari *long term investment* sehingga menyebabkan persistensi labanya lebih rendah dari *current operating assets*.

*Financial liabilities* yang memiliki tingkat keandalan tinggi diprediksikan memiliki koefisien yang paling tidak negatif. Dari tabel 4.7 terlihat bahwa *financial liabilities* ternyata memiliki hubungan positif dengan laba periode berikutnya. Kenaikan 1 Rupiah *financial liabilities* akan meningkatkan laba periode berikutnya sebesar 0.05 Rupiah. Hal ini mungkin karena *financial liabilities* menyediakan sumber pendanaan untuk membiayai pengembangan operasi perusahaan. Dana tersebut kemudian dikelola perusahaan untuk mengakomodasi ekspansi yang dilakukannya, misalnya pembelian aset tetap untuk meningkatkan kapasitas, intensifikasi proses R&D, dan lain sebagainya. Dari ekspansi yang dilakukannya ini, perusahaan akan mendapatkan laba di periode yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan yang optimal adalah pada tingkat tertentu dimana *tax saving* sama dengan biaya kebangkrutan dari adanya tambahan utang. Ini berarti utang bermanfaat sampai pada tingkat utang tertentu dimana perusahaan dapat memanfaatkan sumber pendanaan dan *tax saving* dengan risiko kebangkrutan yang tidak terlalu tinggi. Berdasarkan hal tersebut, diperkirakan perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memiliki risiko kebangkrutan yang tidak tinggi sehingga dapat memanfaatkan utang yang dimiliki untuk membiayai pertumbuhan usahanya. Berikut adalah ringkasan dari hasil regresi model pertama.

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Regresi Model Pertama

Variabel	Prediksi Keandalan	Positif	Hasil Koefisien	Keterangan
Intersep		Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$		
ROA t ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	Positif	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	Kurang Negatif Dibanding $\gamma_7$	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4$ namun $< \gamma_3, \gamma_6, \gamma_8,$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi

$\Delta$ NCOL ( $\gamma 5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma 2, \gamma 4$ namun $< \gamma 3, \gamma 6, \gamma 8$ .	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ STI ( $\gamma 6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma 2, \gamma 4, \gamma 5$ , dan $\gamma 7$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ LTI ( $\gamma 7$ )	Sedang	Lebih Negatif Dibanding $\gamma 3, \gamma 6$ , dan $\gamma 8$ , tetapi Lebih Positif Dibanding $\gamma 2$ dan $\gamma 4$	Paling Negatif untuk Komponen Akrua	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ FINL ( $\gamma 8$ )	Tinggi	Paling Tidak Negatif untuk Komponen Akrua	Paling Tidak Negatif untuk Komponen Akrua	Sesuai Prediksi
<p>ROA <math>t</math> = <i>return of assets</i> pada <math>t</math>. <math>\Delta</math>COA = perubahan <i>current operating assets</i>. <math>\Delta</math>COL = perubahan <i>current operating liabilities</i>. <math>\Delta</math>NCOA = perubahan <i>non current operating assets</i>. <math>\Delta</math>NCOL = perubahan <i>non current operating liabilities</i>. <math>\Delta</math>STI = perubahan <i>short term investments</i>. <math>\Delta</math>LTI = perubahan <i>long term investments</i>. <math>\Delta</math>FINL = perubahan <i>financial liabilities</i>.</p>				

Sumber : Data Diolah

#### 4.5.2 Pengujian Kemampuan Harga Saham dalam Merefleksikan Perbedaan Persistensi Komponen Laba

Dalam model penelitian ini, sesuai dengan Richardson et al. (2005) diasumsikan bahwa investor bertindak naif dengan tidak mengantisipasi rendahnya

Universitas Indonesia

persistensi laba akibat ketidakandalan pengukuran komponen akrual sehingga menyebabkan kesalahan penetapan harga sekuritas. Oleh karenanya, ekspektasi hasil pengujian model adalah laba periode berjalan memiliki hubungan positif dengan imbal hasil saham periode berikutnya ( $\gamma_1 > 0$ ). Sedangkan untuk komponen akrual lainnya akan memiliki hubungan yang semakin negatif dengan imbal hasil saham periode berikutnya jika pengukurannya semakin tidak andal.

Laba sebagai variabel independen signifikan memiliki hubungan signifikan dengan imbal hasil saham dengan koefisien 0.47. Hal ini sesuai dengan prediksi bahwa terdapat hubungan positif antara laba dengan imbal hasil saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kandungan informasi laba informatif untuk memprediksi harga saham (Rayburn, 1986; Wilson, 1987; Bowen et al., 1987; Ali, 1994; Cheng et al., 1996; Pfeiffer et al., 1998).

Namun,  $R^2$  *overall* yang dihasilkan oleh model ini sangat rendah, yaitu 3.25%. Ini berarti meskipun laba memiliki hubungan yang signifikan dengan imbal hasil saham, tetapi laba hanya dapat menjelaskan sedikit sekali variasi dari imbal hasil saham. Kemungkinan hal ini terjadi karena investor juga mengandalkan informasi-informasi di luar informasi akuntansi. Salah satunya adalah pertimbangan risiko yang mempengaruhi harga saham. Terdapat dua risiko yang mempengaruhi harga saham, risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko non sistematis adalah risiko yang unik atau spesifik hanya dialami perusahaan tersebut. Risiko ini dipengaruhi oleh kondisi internal dari perusahaan itu sendiri, seperti tingkat arus kas yang dapat dihasilkan ataupun tingkat penjualan yang berhasil dicapai. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar kendali perusahaan, misalnya kondisi makro ekonomi seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya. Faktor eksternal yang berada di luar kendali manajemen ini dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini menyebabkan laba hanya dapat sedikit menjelaskan variasi pada imbal hasil saham.

Selain laba, perubahan pada *current operating assets* menjadi satu-satunya komponen akrual yang signifikan dari model penelitian kedua. Sesuai dengan prediksi, perubahan *current operating assets* memiliki hubungan yang negatif dengan imbal hasil saham. Hal ini karena pengukuran akrual yang tidak andal pada penghitungan *current operating assets* menyebabkan persistensi laba yang rendah. Persistensi laba yang rendah ini tidak diantisipasi oleh investor sehingga investor mendapatkan imbal hasil abnormal yang negatif.

Tidak signifikannya komponen akrual lainnya mungkin disebabkan karena para investor menganggap sistem akrual dimanipulasi oleh manajemen sehingga tidak relevan jika dihubungkan dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Choi et al. (2011) yang menyatakan bahwa para investor kehilangan kepercayaan pada akrual diskresioner pada saat krisis asia tahun 1998 karena menganggap bahwa akrual diskresioner tersebut digunakan manajemen untuk bertindak oportunistik. Akibatnya pada saat krisis tersebut harga saham jatuh sangat tajam. Penelitian ini juga mencakup periode krisis yaitu krisis keuangan tahun 2008. Diperkirakan adanya krisis ini membuat hilangnya kepercayaan investor pada sistem akrual perusahaan sehingga mengakibatkan komponen akrual tidak signifikan untuk memprediksi harga saham.

Selain hal di atas, diperkirakan penyebab komponen akrual lainnya tidak signifikan adalah komponen-komponen dalam laporan keuangan belum dijadikan investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dominan karena terdapat faktor-faktor lain seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya yang mempengaruhi harga saham. Artinya laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia masih kurang populer dibandingkan faktor-faktor lain seperti kondisi makro ekonomi, politik, ataupun internal perusahaan untuk dipertimbangkan dalam memprediksi harga saham. Hal ini seperti yang dinyatakan Sulistyarini (2006) bahwa BEI belum mencapai pasar dengan efisiensi semi kuat.

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Regresi Model Kedua

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Hasil Koefisien	Keterangan
Intersep				
ROA t ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Positif	Positif	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	Negatif	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien $< \gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7,$ dan $\gamma_8,$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ NCOL ( $\gamma_5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4$ namun $< \gamma_3, \gamma_6, \gamma_8,$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta$ STI ( $\gamma_6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien $> \gamma_2, \gamma_4, \gamma_5,$ dan $\gamma_7$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi

$\Delta LTI$ ( $\gamma 7$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma 2, \gamma 4$ namun < $\gamma 3, \gamma 6,$ $\gamma 8.$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
$\Delta FINL$ ( $\gamma 8$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma 2, \gamma 4,$ $\gamma 5,$ dan $\gamma 7$	Tidak Signifikan	Tidak Sesuai Prediksi
<p>ROA t = <i>return of assets</i> pada t. <math>\Delta COA</math> = perubahan <i>current operating assets</i>. <math>\Delta COL</math> = perubahan <i>current operating liabilities</i>. <math>\Delta NCOA</math> = perubahan <i>non current operating assets</i>. <math>\Delta NCOL</math> = perubahan <i>non current operating liabilities</i>. <math>\Delta STI</math> = perubahan <i>short term investments</i>. <math>\Delta LTI</math> = perubahan <i>long term investments</i>. <math>\Delta FINL</math> = perubahan <i>financial liabilities</i>.</p>				

Sumber : Data Diolah

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai keandalan akrual dalam laporan keuangan di Indonesia. Untuk mencapai tujuan penelitian dilakukan uji statistik atas terhadap 506 tahun perusahaan selama periode 2005-2010.

Hasil pengujian atas hipotesis pertama menunjukkan bahwa laba periode berjalan memiliki hubungan positif signifikan dengan laba periode berikutnya. Hasil ini sesuai dengan ekspektasi bahwa laba periode berjalan memiliki persistensi laba yang tinggi karena mengandung komponen arus kas yang memiliki keandalan tinggi selain komponen akrual. *Statement of Financial Concept (SFAC) No. 1* juga menyatakan bahwa informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang memiliki manfaat menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, dan memprediksi laba.

Sementara itu, komponen akrual yang memiliki hubungan signifikan dengan laba periode berikutnya adalah perubahan aset operasi lancar (*current operating assets*), investasi jangka panjang (*long term investments*), dan liabilitas keuangan (*financial liabilities*). Sesuai prediksi bahwa semakin rendah keandalan suatu komponen akrual, semakin rendah pula persistensi labanya. *Current operating assets* yang sebagian besar terdiri dari piutang dagang dan persediaan yang banyak melibatkan estimasi memiliki tingkat persistensi yang rendah. Investasi jangka panjang yang diperkirakan lebih andal dibandingkan *current operating assets* ternyata memiliki persistensi yang lebih rendah. Hal ini diperkirakan karena adanya praktik manajemen laba seperti yang dikemukakan oleh Bartov (1993). Sedangkan *financial liabilities* sesuai prediksi memiliki persistensi paling tinggi

dibandingkan komponen akrual lainnya. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa utang bermanfaat bagi perusahaan sampai batas struktur modal tertentu.

Hasil pengujian atas hipotesis kedua menunjukkan bahwa laba memiliki hubungan yang signifikan dengan imbal hasil saham, tetapi laba hanya dapat menjelaskan sedikit sekali variasi imbal hasil saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kandungan informasi laba informatif untuk memprediksi harga saham (Rayburn, 1986; Wilson, 1987; Bowen et al., 1987; Ali, 1994; Cheng et al., 1996; Pfeiffer et al., 1998).

Untuk komponen akrual, hanya perubahan *current operating assets* yang memiliki hubungan negatif signifikan dengan imbal hasil saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor bersifat naif sehingga tidak dapat mengantisipasi rendahnya persistensi laba komponen perubahan *current operating assets*. Rendahnya persistensi laba ini membuat investor mendapatkan *abnormal return* yang negatif.

Tidak signifikannya pengaruh komponen akrual lainnya mungkin disebabkan oleh pandangan investor bahwa manajemen dapat melakukan manipulasi melalui akrual sehingga komponen akrual tidak relevan untuk dihubungkan dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Choi et al. (2011) yang menyatakan bahwa para investor kehilangan kepercayaannya pada akrual diskresioner karena menganggap bahwa akrual diskresioner tersebut digunakan manajemen untuk bertindak oportunistik.

Selain hal di atas, diperkirakan penyebab komponen akrual lainnya tidak signifikan adalah komponen-komponen dalam laporan keuangan belum dijadikan investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dominan karena terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal sampel yang digunakan, dimana pembatasan sampel pada perusahaan manufaktur menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI secara keseluruhan. Penelitian juga dilakukan dengan mengambil periode waktu yang singkat mengingat keterbatasan waktu dan data yang ada dibandingkan dengan literatur acuan yang mengambil periode waktu 40 tahun.

### **5.3 Saran**

Penelitian selanjutnya akan lebih baik jika mempertimbangkan keterbatasan penelitian ini. Sampel yang digunakan akan lebih baik jika terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga hasilnya dapat digeneralisir bagi seluruh perusahaan di BEI. Periode pengambilan sampel yang lebih panjang juga disarankan agar didapatkan hasil penelitian yang lebih akurat.

### **5.4 Implikasi Penelitian**

Penelitian ini menunjukkan bahwa komponen akrual pada laba memiliki tingkat keandalan yang rendah sehingga pembuat standar dan regulator lainnya diharapkan dapat membuat standar untuk pengukuran akrual yang lebih andal sehingga kebergunaan laporan keuangan bagi para penggunanya dapat meningkat. Hal tersebut misalnya dapat dilakukan dengan cara meningkatkan aturan mengenai pengungkapan dan penyajian informasi akuntansi. Diharapkan dengan pengungkapan dan penyajian yang semakin baik, para pengguna laporan keuangan akan mendapatkan informasi yang semakin menggambarkan kinerja perusahaan sebenarnya.

Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini akan memberi pemahaman bahwa informasi dalam laporan laba rugi saja ternyata belum cukup untuk memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Hal ini karena dalam komponen laba terdapat komponen akrual yang kurang andal. Untuk mendapatkan gambaran yang

lebih baik lagi mengenai kinerja perusahaan, akademisi juga harus menggunakan informasi dalam laporan arus kas.

Investor disarankan untuk tetap mempertimbangkan penggunaan informasi dalam laporan keuangan dalam pengambilan keputusan walaupun ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba tetap memiliki kandungan informasi bagi laba maupun imbal hasil saham periode berikutnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J. S., & Bushee, B. J. (1997). Fundamnetal analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research Vol. 35 No.1* , 1-24.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research 6* , 159-178.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and prediction of future cash flows. *The Accounting Review Vol. 76 No.1* , 27-58.
- Bartov, E. (1993). The timing of asset sales and earning manipulation. *The Accounting Review Vol.68 No.4* , 840-855.
- Bowen, R., Burgstahler, D., & Daley, L. (1987). The incremental information content of accrual versus cash flow. *Accounting Review Vol 62 No.4* , 723-747.
- Calen, J. L., & Segal, D. (2004). Do accruals drive firm level stock returns? A variance decomposition analysis. *Journal of Accounting Research Vol. 42 No.3* , 527-560.
- Choi, J., Kim, J., & Lee, J. (2011). Value relevance of discretionary accruals in the asian financial crisis of 1997-1998. *Journal of Accounting Public Policy 30* , 166-187.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flow as a measures of firm performance : the role of accounting accruals. *Journal of accounting and Economics 18* , 3-42.
- Dechow, P. M., Kothari, S., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flow. *Journal of Accounting and Economics 25* , 133-168.
- Finger, C. A. (1994). The ability of earnings to predict future earnings and cash flows. *Journal of Accounting Research Vol. 32 No. 2* , 210-223.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics 4th Edition*. New York: Mc Graw Hill.

- Ikatan Akuntan Indonesia. (2011). *Standar Akuntansi Keuangan Revisi 2011*. Jakarta: Salemba Empat.
- Johnson, L. T. (2005). *Relevance and reliability*. FASB.
- Jones, C. P. (2009). *Investment-Analysis and management*. John Wilwy&Sons USA.
- Kallapur, S., & Kwan, S. Y. (2004). The Value relevance and relaibility of brand assets recognized by UK firms. *The Accounting Review Vol. 79 No.1* , 151-172.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting 13th Edition*. John Wiley&Sons USA.
- Kothari, S., Laguerre, T. E., & Leone, A. J. (1998). Capitalization versus expensing : Evidence on the uncertainty of future earnings from current investment in PPE versus R&D. *Review of Accounting Studies Vol.7 No.4* , 355-382.
- Lipe, R. (1986). The information contained in the components of earnings. *Journal of Accounting Research 24* , 37-68.
- Rayburn, J. (1986). The association of operating cash flow and accrual with secutiry returns. *Journal of Accounting Research Vol.24* , 112-133.
- Richardson, S., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earning persistence, and stock prices. *Journal of Accounting and Economics 39* , 437-485.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review 71* , 289-315.
- White, G. I., Sondhi, A., & Paul, F. (2003). *The analysis and use of financial statement 3rd Edition*. John Wiley&Sons Inc. USA.
- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *Accounting Review Vol. 76* , 357-373.

## Lampiran 1 Output Regresi

## Statistik Deskriptif Sebelum Winsorizing

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
rett1	506	-.0236371	.6563976	-2.126044	3.666319
roat1	506	.0814079	.1511183	-.7373528	.631663
roat	506	.0660348	.1441523	-.7373528	.58276
coa	506	.0350339	.169586	-.8120019	1.087534
col	506	-.0726633	1.878554	-42.15739	.9766823
ncoa	506	.0178385	.1744398	-1.725517	1.249225
ncol	506	-.0019459	.0720599	-.7052847	.3042746
sti	506	.0068903	.0640103	-.3201134	.4885063
lti	506	-.004427	.0622357	-.8061104	.3802496
finl	506	.0724396	1.453592	-1.767911	32.40577

## Statistik Deskriptif Setelah Winsorizing

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
rett1	506	.1308374	.5850213	-1.519657	1.873704
roat1	506	.083275	.1361052	-.3266608	.5306856
roat	506	.0681083	.1282556	-.3266608	.481241
coa	506	.0330202	.1442778	-.457151	.5082558
col	506	.0093522	.1253999	-.6575546	.9766823
ncoa	506	.0177166	.1112254	-.3083977	.5309713
ncol	506	.0003207	.0568557	-.300121	.3042746
sti	506	.0068777	.0471268	-.1245285	.1936184
lti	506	-.0029556	.0377818	-.1780422	.1638485
finl	506	.0115717	.2090227	-1.767911	1.606619

## Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model Penelitian Pertama

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Ho: Constant variance  
 Variables: fitted values of roatl

chi2(1) = 43.58  
 Prob > chi2 = 0.0000

## Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Penelitian Pertama

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation  
 F( 1, 124) = 14.202  
 Prob > F = 0.0003

## Lampiran 1 (Lanjutan)

**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variable	VIF	1/VIF
coa	2.03	0.492108
col	1.74	0.574438
ncoa	1.45	0.689484
finl	1.35	0.740831
roat	1.29	0.774907
sti	1.12	0.894308
ncol	1.10	0.907810
lti	1.08	0.923725
Mean VIF	1.40	

**Hasil Pengujian Model Estimasi****Hasil Pengujian Model Estimasi untuk Persamaan Pertama**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{roat1}[\text{firms},t] = Xb + u[\text{firms}] + e[\text{firms},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
roat1	.0185246	.1361052
e	.0047225	.0687201
u	.000867	.0294457

Test: Var(u) = 0

chi2(1) = 0.02  
 Prob > chi2 = 0.8956

**Hasil Pengujian Model Estimasi untuk Persamaan Kedua**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{rett1}[\text{firms},t] = Xb + u[\text{firms}] + e[\text{firms},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
rett1	.3422499	.5850213
e	.383795	.6195119
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chi2(1) = 16.14  
 Prob > chi2 = 0.0001

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
roat	.5447633	.4741077	.0706556	.4779295
coa	-.7635772	-.5356853	-.2278919	.2059523
col	.1120656	-.0033577	.1154233	.2074329
ncoa	-.1745398	.0141326	-.1886723	.2288009

Universitas Indonesia

## Lampiran 1 (Lanjutan)

ncol	.3094676	-.1181081	.4275757	.4180881
sti	.1230437	.4282964	-.3052527	.3571422
lti	2.100306	1.516202	.5841038	.6099814
finl	-.1689166	-.0988859	-.0700308	.101158

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 7.53  
 Prob>chi2 = 0.4811

## Hasil Regresi

### Hasil PLS Model Pertama

Source	SS	df	MS	Number of obs =	506
Model	5.50230729	8	.687788411	F( 8, 497) =	88.73
Residual	3.85263241	497	.007751775	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.5882
				Adj R-squared =	0.5815
Total	9.3549397	505	.018524633	Root MSE =	.08804

roatl	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
roat	.849779	.0347019	24.49	0.000	.7815985 .9179596
coa	-.0811052	.0387102	-2.10	0.037	-.157161 -.0050494
col	-.0119261	.0412227	-0.29	0.772	-.0929183 .069066
ncoa	-.0159563	.0424218	-0.38	0.707	-.0993044 .0673918
ncol	-.0701036	.0723241	-0.97	0.333	-.2122023 .0719951
sti	.0112083	.0879111	0.13	0.899	-.1615149 .1839315
lti	-.2185921	.1078948	-2.03	0.043	-.4305782 -.006606
finl	.049215	.0217772	2.26	0.024	.0064283 .0920017
_cons	.0272001	.0045131	6.03	0.000	.018333 .0360673

### Hasil GLS Model Pertama

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares  
 Panels: homoskedastic  
 Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances =	1	Number of obs =	506
Estimated autocorrelations =	0	Number of groups =	131
Estimated coefficients =	9	Obs per group: min =	1
		avg =	3.862595
		max =	4
Log likelihood =	516.0954	Wald chi2(8) =	722.67
		Prob > chi2 =	0.0000

roatl	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roat	.849779	.0343919	24.71	0.000	.7823721 .917186
coa	-.0811052	.0383644	-2.11	0.035	-.156298 -.0059124
col	-.0119261	.0408544	-0.29	0.770	-.0919993 .068147

