

VALUE RELEVANCE LABA DAN NILAI BUKU DENGAN PENDEKATAN PORTFOLIO-RETURN: PERIODE SEBELUM DAN PERIODE KRISIS KEUANGAN

Dwi Fitri Puspa

Universitas Bung Hatta Padang

E-mail: dwifitripuspa@yahoo.com.au

The value relevance literature is related to the usefulness of financial statement information in equity valuation. This study is conducted to measure the value relevance of earnings level, earnings change and book value by using the portfolio return approach. Specifically, the objectives of the study are to examine whether the value relevance of accounting information during financial crisis is lower than before.

The sample covers listed companies in Jakarta Stock Exchange in 1991. The number of sample that fulfills the criteria is 79 companies and the sample period was 1991 to 2001.

The findings indicate that the value relevance of accounting information in terms of earnings level, earnings change plus book value is value-relevant. The knowledge of the earnings level, change in earnings plus book value earns 52.13% of these returns. Furthermore, the findings show that the value relevance of earnings plus book value information is lower when financial crisis hit Indonesia.

Keywords: value relevance, portfolio return, earning, book value

PENDAHULUAN

Penelitian *value relevance* dapat ditinjau dari empat aspek yaitu fundamental, prediksi, informasi dan pengukuran. Aspek fundamental mengkaji *value relevance* dengan menguji apakah informasi laporan keuangan menentukan harga saham dengan menangkap nilai instrinsik saham sesuai dengan pergerakan harga saham. Adapun pada aspek prediksi, *value relevance* ditinjau dari sudut apakah informasi akuntansi

berisi variabel-variabel yang digunakan dalam suatu model penilaian atau membantu memprediksi variabel-variabel tersebut. Misalkan *value relevance* dari laba untuk model penilaian deviden yang didiskonto akan diukur berdasarkan kemampuan laba untuk memprediksi deviden masa datang. Pada aspek informasi, *value relevance* ditinjau dari kemampuan informasi laporan keuangan untuk merubah total bauran informasi di pasar. Sedangkan pada pendekatan pengukuran, yang merupakan jenis penelitian *value relevance* yang paling banyak dijumpai, *value relevance* diartikan sebagai kemampuan pengukuran-pengukuran akuntansi untuk merangkum atau meringkaskan informasi yang mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka mengukur *value relevance* sebagai hubungan antara informasi akuntansi dan return saham dan mengoperasionalkan *value relevance* berdasarkan dua pendekatan yaitu pendekatan *portfolio-return* dan pendekatan regresi (Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001). Penelitian ini mendasarkan pada penelitian *value relevance* yang menggunakan aspek pengukuran yang berdasarkan pada pendekatan *portofolio-return*.

Penelitian *value relevance* mengukur relevansi nilai informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan seperti laba, arus kas dan nilai buku (Amir et al., 1993; Alford et al., 1993; Harris et al., 1994; Amir dan Lev, 1996; Collins et al., 1997; Lev dan Zarowin, 1999; Francis dan Schipper, 1999; Graham et al., 2000; Chen et al., 2001).

Penelitian ini menguji secara empiris *value relevance* informasi level laba perubahan laba, dan nilai buku dengan pendekatan *portofolio return* di Indonesia. Perusahaan publik diharuskan untuk menyerahkan laporan keuangan tahunan kepada Bapepam. Laporan keuangan yang diserahkan terdiri dari neraca, laba rugi, laporan laba ditahan, arus kas, catatan atas laporan keuangan dan laporan lain yang merupakan bagian dari laporan keuangan jika diminta.

Metode *portfolio-returns* dipilih karena metode ini lebih unggul secara statistik dibandingkan dengan metode regresi (Kothari dan Zimmerman, 1995; Francis dan Schiper, 1999). Pendekatan *portfolio-returns* ini punya kemampuan untuk mengontrol *volatility* return pasar selama beberapa waktu sedangkan metode regresi tidak dapat mengontrol kondisi ini. Kegagalan untuk mengontrol perubahan pada *volatility* ini akan mempengaruhi interpretasi hasil. Contohnya, jika nilai absolut *value relevance* informasi akuntansi adalah konstan selama beberapa waktu, namun *volatility* pada return pasar meningkat karena faktor yang tidak dapat ditelusuri sumbernya, maka pengujian dengan regresi akan memberikan hasil yang bias karena akan menunjukkan hasil *value relevance* yang menurun selama kurun waktu pengujian. Hal ini

disebabkan porsi yang lebih besar dari variabilitas pada variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh informasi akuntansi. Alasan lain apabila menggunakan regresi maka R^2 dari hasil regresi tersebut akan sensitif terhadap ukuran perusahaan.

REVIEW LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Informasi akuntansi dikatakan mempunyai relevansi nilai (*value relevance*) apabila informasi akuntansi tersebut mempunyai hubungan dengan metrik pasar dalam bentuk *return* atau harga pasar saham. Lebih lanjut dinyatakan bahwa harga saham mencerminkan keyakinan investor, berdasarkan asumsi tersebut penelitian *value relevance* bertujuan untuk mengukur seberapa besar informasi akuntansi digunakan oleh investor dalam menetapkan harga pasar saham atau menetapkan nilai perusahaan. Informasi akuntansi yang dimaksud adalah informasi yang bersumber dari laporan keuangan seperti laba rugi, neraca, arus kas yang merupakan sumber informasi utama yang diperlukan untuk membuat keputusan yang rasional tentang ekspektasi ekonomis masa datang suatu entitas. Perusahaan berupaya memenuhi kebutuhan ini dengan menyajikan laporan keuangan dan disklosur keuangan. Peran kunci laporan keuangan adalah untuk meringkaskan transaksi bisnis. Dengan demikian akuntansi dipandang sebagai instrumen pengukuran. Didasari pandangan ini pada tahun 1990-an banyak penelitian akuntansi berbasis pasar menguji *value relevance* informasi akuntansi. *Value relevance* diukur dari kemampuan informasi akuntansi untuk meringkaskan informasi, dengan tidak memperdulikan sumbernya, yang mempengaruhi nilai ekuitas (Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Hasil pengujian *value relevance* sebagian besar mengindikasikan bahwa bahwa informasi akuntansi adalah *value relevance*. Namun sebagian besar dari penelitian tersebut menggunakan pendekatan regresi. Beberapa studi yang mengadopsi pendekatan regresi telah menguji *value relevance* level laba, perubahan laba, arus kas, nilai buku dan kombinasi laba dan nilai buku. Penelitian yang mengadopsi *portfolio-returns* telah menginvestigasi *value relevance* perubahan laba akuntansi ditinjau dari besarnya perubahan (*magnitude*) dan tanda (*sign*), perubahan arus kas dan perubahan ROE (Francis dan Schipper, 1999, Hung, 2001). Namun penelitian yang menggunakan pendekatan portolio return masih sedikit dijumpai dalam literature *value relevance*. Padahal dari aspek metodologi, pendekatan portofolio mempunyai keunggulan seperti yang sudah dijelaskan di atas.

Pada pendekatan *portfolio-returns*, beberapa penelitian telah mendokumentasikan bahwa proporsi semua informasi yang ada dalam

return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran-pengukuran akuntansi adalah lebih besar dari nol. Mereka menguji *value relevance* perubahan laba, perubahan ROE dan perubahan arus kas. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi adalah mempunyai relevansi nilai (Alford et al., 1993; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Francis dan Schipper (1999) menguji *value relevance* laba, arus kas berdasarkan pendekatan *portfolio return* kurun waktu 1952-1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi laba dan arus kas adalah *value relevant*. Relevansi nilai laba lebih tinggi dari arus kas. Temuan ini mendapati bahwa 45% dari total return adalah tersedia untuk investors apabila mereka mempunyai pengetahuan tentang tanda perubahan laba; dengan mengetahui tanda dan besarnya nilai perubahan laba sekaligus, investor akan memperoleh return sebesar 59% dari total return. Sebaliknya investor hanya akan memperoleh 18% dari total return yang tersedia apabila mereka punya pengetahuan arus kas. Francis dan Schipper (1999) selanjutnya menguji relevansi nilai laba, perubahan laba dan nilai buku sekaligus dengan meregres informasi akuntansi tersebut terhadap return. Hasil penelitian menunjukkan informasi laba, perubahan laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai (*value relevance*).

Hung (2001) yang menggunakan pendekatan *portfolio-returns* menemukan bahwa penggunaan akuntansi akrual (versus akuntansi kas) mempengaruhi *value relevance* laporan keuangan secara berlawanan pada negara-negara yang kurang memberikan proteksi kepada pemegang saham.

Ikatan Akuntan Indonesia sebagai organisasi yang memiliki otoritas untuk menghasilkan standar akuntansi telah melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan diantaranya dengan mengadopsi standar akuntansi yang diharmonisasikan dengan standar akuntansi internasional. Salah satu ciri informasi yang berkualitas menurut kerangka konseptual yang termuat pada SFAC no 2 yang disusun FASB dan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) adalah informasi harus relevan. Kriteria relevan inilah yang selanjutnya menjadi landasan bagi penelitian *value relevance* yang dioperasionalisasikan dengan menguji hubungan informasi akuntansi dan metrik pasar. Jika ada hubungan berarti informasi tersebut memiliki relevansi nilai.

Dari perspektif *information economic*, akuntansi dan pelaporan keuangan memainkan peranan penting pada pasar modal efisien. Badan penyusun standar seperti FASB dan International Standard Committee (IASC) telah mengadopsi perspektif kegunaan informasi yang berorientasi pada investor dan secara spesifik menyatakan bahwa tujuan

utama akuntansi adalah untuk memenuhi kebutuhan pasar modal (FASB, 1978; IASC, 1994). Dengan demikian dapat juga disimpulkan bahwa harmonisasi standar akuntansi Indonesia kepada Standar Akuntansi Internasional adalah di antaranya untuk memperbaiki kegunaan laporan keuangan di pasar modal.

Di Indonesia perusahaan publik diwajibkan mengumumkan laporan keuangan kepada publik dengan waktu paling lama 120 hari. Peraturan ini kemudian direvisi menjadi paling lambat 90 hari. Laporan keuangan yang wajib didiseminasi ke publik tersebut di antaranya laporan laba rugi dan neraca. Berdasarkan argumen di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : Proporsi seluruh informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran akuntansi dalam bentuk informasi level laba, perubahan laba dan nilai buku adalah nol.
- H_a : Proporsi semua informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran akuntansi dalam bentuk informasi level laba, perubahan laba dan nilai buku adalah lebih besar dari nol.

Hasil penelitian *value relevance* telah mendokumentasikan bahwa perusahaan yang melaporkan laba negatif memiliki relevansi nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang melaporkan laba positif (Collins et al., 1997; Chen et al., 2001). Pada periode krisis keuangan yang dimulai sejak pertengahan 1997 dan terus berkepanjangan beberapa tahun ke depan. Pada masa krisis jumlah perusahaan yang memperoleh laba negatif meningkat, dan hal ini diduga berpengaruh terhadap turunnya angka relevansi nilai informasi akuntansi. Berdasarkan argumen di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

2. H_0 : Tidak ada perbedaan proporsi seluruh informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran akuntansi dalam bentuk informasi level laba, perubahan laba dan nilai buku pada masa sebelum krisis dan pada masa setelah krisis.
- H_a : Ada perbedaan proporsi seluruh informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran akuntansi dalam bentuk informasi level laba, perubahan laba dan nilai buku pada masa sebelum krisis dan pada masa krisis.

METODE PENELITIAN

1. Sampel

Sampel berjumlah 79 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan keuangan tidak dipilih sebagai sampel karena praktek akuntansi pada perusahaan ini sangat berbeda dengan perusahaan industri lainnya sehingga parameter penilaian mereka juga akan berbeda. Perusahaan yang sama digunakan sebagai sampel dari tahun 1991-2001.

Tiap-tiap sampel memenuhi beberapa kriteria. Pertama, untuk setiap observasi tersedia data untuk menghitung perubahan laba, dan return. Kedua, laporan keuangan disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku di Indonesia. 1% nilai tertinggi dan 1% nilai terendah untuk masing-masing variabel yang diuji yaitu level laba, perubahan laba, nilai buku, dikeluarkan dalam analisis.

2. Prosedur Pengujian Portfolio-returns

Model ini menghitung proporsi informasi yang ada dalam return sekuritas yang dapat ditangkap oleh pengukuran akuntansi seperti informasi laba dan nilai buku. Pengukuran *value relevance* berfokus pada *mean-adjusted return* yang dapat diperoleh investor apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* akan informasi akuntansi. Mean-adjusted return untuk sekuritas j , R_j diartikan sebagai total return termasuk deviden dikurangi return rata-rata untuk tiap tahun sampel. Penelitian ini menggunakan return yang dihitung selama 16 bulan dimulai awal tahun periode akuntansi. Hal ini karena perusahaan publik di Indonesia diminta mengumumkan laporan keuangannya dalam kurun waktu 4 bulan setelah periode laporan keuangan berakhir. Sementara penelitian terdahulu di negara Amerika menghitung return selama 15 bulan (Alfred et al., 1993; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Langkah-langkah untuk mengukur *value relevance* berdasarkan pendekatan portofolio adalah sebagai berikut:

Pertama, bentuk portofolio berdasarkan prediksi dari suatu persamaan regresi return-perubahan laba, level laba dan nilai buku seperti berikut ini:

$$R_{j,t} = \gamma_{0,t} + \gamma_{1,t} \Delta EARN_{j,t} + \gamma_{2,t} EARN_{j,t} + \gamma_{j,t} BV_{j,t} + \xi_{j,t}$$

$R_{j,t}$ = *market-adjusted return* kumulatif pada sekuritas j selama 16 bulan yang berakhir 4 bulan setelah akhir tahun buku.

- $\Delta EARN_{j,t}$ = Laba sebelum item-item luar biasa perusahaan j pada tahun t minus laba tahunan pada tahun t-1, dideflasi dengan nilai pasar pada akhir tahun buku;
- $EARN_{j,t}$ = Laba sebelum item-item luar biasa perusahaan j pada tahun t dideflasi dengan nilai pasar ekuitas pada akhir tahun buku t-1;
- $BV_{j,t}$ = Nilai buku per saham perusahaan j pada akhir tahun buku.

Selanjutnya dengan menggunakan koefisien estimasi tahunan, ranking observasi pada tahun t berdasarkan nilai prediksi terhadap variabel terikat, $R_{j,t}$. Langkah selanjutnya ambil posisi *long* untuk 40% nilai prediksi tertinggi dan ambil posisi *short* untuk 40% nilai prediksi terendah. Hitung juga *market-adjusted return* untuk portofolio yang dibangun berdasarkan informasi *market-adjusted return*. dan bangun portofolio yang dirata-ratakan sama besar berdasarkan 40% nilai *mean-adjusted returns* tertinggi dan 40% terendah. Langkah selanjutnya hitung *value relevance* untuk portofolio 40 % nilai prediksi tertinggi dengan cara membagi return yang diperoleh dari portofolio tersebut dengan return yang diperoleh dari portofolio berdasarkan 40% *mean adjusted return* yang tertinggi. Cara yang sama juga dilakukan untuk portofolio berdasarkan 40% nilai prediksi terendah. Dari kedua perhitungan tersebut hitung rata-ratanya untuk memperoleh nilai *value relevance* dari informasi laba dan nilai buku seperti yang tampak pada persamaan regresi di atas (Alford et al. 1993; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

HASIL DAN DISKUSI

Bagian berikut menyajikan hasil penelitian. Bagian pertama mendiskusikan hasil pengujian *value relevance* informasi akuntansi berdasarkan hubungan yang diprediksi antara informasi laba dan nilai buku dengan return. Bagian kedua memaparkan hasil perbandingan *value relevance* informasi akuntansi pada masa sebelum dan pada periode krisis.

1. *Value relevance* informasi akuntansi berdasarkan hubungan yang diprediksi antara informasi laba dan nilai buku dengan return

Tabel 1 menyajikan perhitungan *mean adjusted return* yang diperoleh dari portofolio yang disusun berdasarkan prediksi dengan meregresikan perubahan laba, level laba dan nilai buku terhadap return sebagai proksi pengukuran metrik pasar. Tabel 2 melaporkan *value relevance* laba akuntansi sebagai proporsi semua informasi

dalam sekuriti return yang ditangkap oleh informasi akuntansi berdasarkan estimasi koefisien informasi tersebut terhadap *return*.

Tabel 1. *Mean-adjusted Returns* yang Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan Nilai Estimasi Koefisien Perubahan Laba, Level Laba dan Nilai Buku terhadap Return dan *Mean-adjusted Returns* yang Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan *Mean-adjusted Returns*

Thn	N	Portofolio Berdasarkan Estimasi Koefisien Perubahan Laba, Level Laba dan Nilai Buku terhadap Return		Portofolio Berdasarkan <i>Mean-adjusted Returns</i>	
		Terendah 40% A	Tertinggi 40% B	Terendah 40% C	Tertinggi 40% D
91	75	-16.0287	16.6906	-25.4429	32.9716
92	75	-21.8558	18.7477	-37.4219	36.5035
93	75	-26.6668	42.7468	-58.8387	68.2107
94	75	-8.6027	8.1040	-26.5383	25.6523
95	75	-42.3723	39.7206	-54.1329	63.3548
96	75	-45.5625	52.8299	-82.4611	88.7477
97	75	-25.6454	30.6769	-48.1466	51.6294
98	75	-27.0213	37.2847	-55.6310	74.5570
99	75	-144.3344	35.1684	-211.8357	87.6172
00	75	-17.4113	8.4410	-36.3816	35.0923
Rata-rata		-37,5501	29,0411	-63,6831	56,4337

N=Jumlah sampel tiap tahun. Total sampel yang masuk dalam portofolio adalah 80% dari total sampel tiap tahun.

Tabel 1 memperlihatkan bahwa rata-rata *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari nilai estimasi koefisien perubahan laba, level laba dan nilai buku terhadap return untuk seluruh periode sampel adalah berturut-turut -37,55% dan 29,04%. Rata-rata *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari informasi return berturut-turut adalah -63,68% dan 56,43%.

Berdasarkan Tabel 1 maka dapat dihitung *value relevance* informasi akuntansi seperti yang tampak pada Tabel 2. Pada Tabel 2 terlihat bahwa rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari estimasi koefisien dari hasil regresi perubahan laba akuntansi, level laba dan nilai buku terhadap return adalah masing-masing 55,05% dan 49,21%. Dengan demikian nilai rata-rata untuk *value relevance* informasi akuntansi yang bersumber dari laba akuntansi dan nilai buku untuk keseluruhan periode sampel adalah 52,13%. Angka ini menunjukkan bahwa kira-kira 52,13% dari total return adalah tersedia bagi investor Indonesia apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* berkenaan dengan

level dan perubahan laba plus nilai buku. Hasil ini dapat diperbandingkan dengan temuan dari peneliti lain seperti Hung, 2001; Alford et al. 1993; Francis and Schipper, 1999. Hung (2001) melaporkan bahwa rata-rata angka *value relevance* perubahan laba di Switzerland adalah 48.6%, sementara itu Alford et al. (1993) dan Francis dan Schipper (1999) mendokumentasikan bahwa rata-rata angka *value relevance* level dan perubahan laba plus nilai buku di Amerika adalah 60%.

Tabel 2. *Value Relevance* Informasi Level dan Perubahan Laba Plus Nilai Buku

Year	N	<i>Value Relevance</i> Informasi Akuntansi		
		Terendah 40%	Tertinggi 40%	Rata-rata
		A : C (1)	B : D (2)	(1 and 2)
1991	75	62.9987	50.6213	56.8100
1992	75	58.4037	51.3587	54.8812
1993	75	45.3219	62.6688	53.9954
1994	75	32.4160	31.5917	32.0038
1995	75	78.2745	62.6955	70.4850
1996	75	55.25335	59.5282	57.3908
1997	75	53.2652	59.4175	56.3414
1998	75	48.5724	50.0083	49.2904
1999	75	68.1350	40.1387	54.1368
2000	75	47.8574	24.0536	35.9555
Average		55,0498	49,2082	52,1290

2. *Value Relevance* informasi akuntansi pada periode sebelum dan pada periode krisis keuangan

Tabel 3 dan 4 menunjukkan angka *value relevance* informasi laba dan nilai buku pada periode sebelum dan pada periode krisis keuangan. Data tahun 1994 tidak diikutsertakan karena pada tahun 1994 juga terjadi resesi ekonomi yang juga dapat terlihat dari banyaknya perusahaan yang melaporkan laba negatif.

Tabel 3 menunjukkan relevansi nilai informasi akuntansi sebelum krisis. Pada Tabel terlihat bahwa rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari estimasi koefisien dari hasil regresi perubahan laba akuntansi, level laba dan nilai buku terhadap return adalah masing-masing 60,05% dan 57,37%. Tabel 3 menunjukkan relevansi nilai informasi akuntansi sebelum krisis. Pada Tabel terlihat bahwa rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari estimasi koefisien dari hasil regresi perubahan laba akuntansi,

level laba dan nilai buku terhadap return adalah masing-masing 60,05% dan 57,37%.

Table 3. Value Relevance Informasi Level dan Perubahan Laba Plus Nilai Buku pada Periode Sebelum Keuangan

Year	N	Value Relevance Informasi Akuntansi		
		Terendah 40% A : C (1)	Tertinggi 40% B : D (2)	Rata-rata (1 and 2)
1991	75	62,9987	50,6213	56,8100
1992	75	58,4037	51,3587	54,8812
1993	75	45,3219	62,6688	53,9954
1995	75	78,2745	62,6955	70,4850
1996	75	55,2533	59,5282	57,3908
Average		60,0504	57,3746	58,7125*

* Perbedaan rata-rata nilai *value relevance* sebelum dan pada masa krisis signifikan pada level 10%. Data tahun 1994 tidak diikuti sertakan karena pada tahun 1994 juga terjadi resesi ekonomi.

Tabel 4. Value Relevance Informasi Level dan Perubahan Laba Plus Nilai Buku pada Periode Krisis Ekonomi

Year	N	Value Relevance Informasi Akuntansi		
		Terendah 40% A : C (1)	Tertinggi 40% B : D (2)	Rata-rata (1 and 2)
1997	75	53,2652	59,4175	56,3414
1998	75	48,5724	50,0083	49,2904
1999	75	68,1350	40,1387	54,1368
2000	75	47,8574	24,0536	35,9555
Average		37,4255	43,4046	48,9310*

* Perbedaan rata-rata nilai *value relevance* periode sebelum dan periode krisis signifikan pada level 10%.

Dengan demikian nilai rata-rata Tabel 2 terlihat bahwa rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari estimasi koefisien dari hasil regresi perubahan laba akuntansi, level laba dan nilai buku terhadap return adalah masing-masing 55,05% dan 49,21%. Dengan demikian nilai rata-rata untuk *value relevance* informasi akuntansi yang bersumber dari laba akuntansi dan nilai buku untuk keseluruhan periode sampel adalah 52,13%. Angka ini menunjukkan bahwa kira-kira 52,13% dari total return adalah tersedia bagi investor Indonesia apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* berkenaan dengan level dan perubahan laba plus nilai buku. Angka ini menunjukkan bahwa kira-kira 58,71% dari total return adalah tersedia bagi investor Indonesia

apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* berkenaan dengan level dan perubahan laba plus nilai buku.

Beberapa hasil empiris mendokumentasikan bahwa laba negatif dapat menyebabkan berkurangnya relevansi nilai informasi akuntansi dibandingkan apabila perusahaan melaporkan laba positif (Collins et.al, 1997; dwi fitri, 2005). Oleh sebab itu penelitian ini akan membandingkan relevansi nilai informasi akuntansi sebelum dan pada waktu dan setelah krisis ekonomi. Krisis ekonomi mendatangkan kesulitan bagi perusahaan yang dapat dilihat dari banyaknya jumlah perusahaan yang mengalami kerugian atau memperoleh laba negatif. Periode sampel dibagi atas sebelum krisis yaitu 1991-1996 dan pada periode mengalami krisis yaitu pada periode 1997-2000. Data tahun 1994 tidak diikutsertakan karena pada tahun 1994 juga terjadi krisis ekonomi dunia. Hal ini dilakukan agar diperoleh kelompok data yang dikategorikan data tidak ada krisis. Pada tahun 1994 terjadi resesi ekonomi yang bersifat global yang juga dialami oleh perekonomian Indonesia tetapi tidak berkepanjangan seperti yang dialami pada krisis tahun 1998 dimana sampai pada tahun 2000 Indonesia masih belum keluar dari krisis tersebut meskipun tidak separah krisis yang dialami tahun 1997 dan 1998.

Tabel 4 menunjukkan besarnya *value relevance* informasi laba akuntansi plus nilai buku pada periode krisis. Dari Tabel terlihat bahwa rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari estimasi koefisien dari hasil regresi perubahan laba akuntansi, level laba dan nilai buku terhadap return adalah masing-masing 37,43% dan 43,40%. Dengan demikian nilai rata-rata untuk *value relevance* informasi akuntansi laba akuntansi dan nilai buku untuk keseluruhan periode sampel adalah 48,93%. Angka ini mengindikasikan bahwa kira-kira 48,93% dari total return adalah tersedia bagi investor Indonesia apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* berkenaan dengan level dan perubahan laba plus nilai buku. Angka ini lebih rendah dari angka nilai *value relevance* informasi laba dan nilai buku pada periode sebelum krisis yaitu 58,71%. Hasil ini didukung oleh hasil uji *t* yang merupakan uji beda rata-rata untuk periode sebelum krisis dan periode krisis. Hasil uji *t* memperlihatkan bahwa ada perbedaan antara nilai *value relevance* informasi level laba, perubahan laba plus nilai buku pada periode sebelum krisis dan pada waktu krisis. Artinya ada perbedaan proporsi seluruh informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran akuntansi dalam bentuk informasi level laba, perubahan laba plus nilai buku pada masa sebelum krisis

dan pada masa krisis. Dengan demikian hipotesis 2 dapat diterima. Dari angka rata-rata nilai *value relevance* pada kedua periode dapat disimpulkan bahwa *value relevance* informasi akuntansi pada periode krisis lebih rendah dari pada waktu sebelum krisis.

Hasil temuan penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang melaporkan bahwa dengan mengetahui informasi level laba, perubahan laba dan informasi nilai buku maka besarnya return yang tersedia bagi investor sebesar 61%. (Francis dan Schipper, 1999).

KESIMPULAN

Hasil dari pengujian dengan pendekatan *portfolio returns* memberi bukti bahwa rasio return yang diperoleh dari perubahan pada laba, level laba dan nilai buku dengan return yang diperoleh dari *portfolio returns* adalah besar dari nol. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi laba dan nilai buku mempunyai relevansi nilai. Hasil dari pengujian perbandingan *value relevance* pada waktu sebelum dan pada waktu krisis menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi pada periode krisis lebih rendah. Temuan ini mendukung hipotesis alternatif.

Hasil dari penelitian ini mempunyai implikasi bagi praktisi di Indonesia dan juga bagi pasar modal berkembang lainnya. *Value relevance* informasi akuntansi telah menjadi kriteria penting dalam mengevaluasi kebijakan dan standar akuntansi pada negara-negara dengan pasar modal yang sudah maju. Pada pasar modal berkembang pentingnya informasi akuntansi bagi investor sering kurang ditekankan karena perkembangan pasar yang cepat, kurangnya infrastruktur pendukung dan persepsi bahwa investor naif dan irasional untuk peduli terhadap informasi akuntansi (Chen et al. 2001). Penelitian ini memberi bukti bahwa laba akuntansi dan arus kas adalah *value-relevant* bagi investor pada pasar modal Indonesia yang dikategorikan masih berkembang. Lebih jauh ditemukan bahwa laba akuntansi adalah lebih penting untuk penilaian saham dari pada arus kas. Dengan demikian, hasil penelitian tentang kegunaan informasi akuntansi untuk tujuan penilaian perusahaan pada pasar modal berkembang seperti Indonesia dapat menambah pengetahuan dan meningkatkan pemahaman tentang *value relevance* informasi akuntansi seperti yang tercermin pada nilai ekuitas.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena mendefinisikan *value relevance* informasi akuntansi sebagai kemampuan angka-angka akuntansi untuk meringkaskan informasi yang menyebabkan perubahan

harga. Kelemahan dari definisi ini adalah tidak menyebutkan apakah investor betul-betul menggunakan angka-angka akuntansi ini untuk menetapkan harga pasar saham (Hung, 2001).

DAFTAR PUSTAKA

- Alford, A., Jones, J., Leftwish, R., and Zmijewski, M. (1993). The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. *Journal of Accounting Research*, L31(Supplement), 183-223.
- Amir, E., Harris, T.S., and Venuti, E.K. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S versus non-US. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31(3), 230-264.
- Amir, E., T. Harris, and B. Lev. (1996). Value-relevance of Non Financial Information: the Wireless Communications Industry. *Journal of Accounting and Economics* 22:3-30.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Briston, R. (1978). The Evolution of Accounting in Developing Countries, *The International Journal of Accounting*, 14, Fall, 105-120.
- Chen, J.P.C and Chen S. (2001). Is Accounting Information Value-Relevant in the Emerging Chinese Stock Market?. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 1-22.
- Cheng, A., Liu, C.S., Schaefer, T. (1996). Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flow from Operations. *Journal of Accounting Research*, 34, 173-181.
- Collins, D., E. Maydew, and I. Weiss. (1997). Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* (24), 39-67.
- Francis, J and Schipper, K. 1999. Have Financial Statements Lost their Relevance?. *Journal of Accounting Research*. Vol.37.No. 2 (autumn), 319-351
- Graham R.C and King. R.D. 2000. Accounting Practices and the Market Valuation of Accounting Numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The International Journal of Accounting*. Vol. 35. No 4, 445-470.
- Harris, T., M, Lang and H. Moller. (1994). the Value Relevance of German Accounting Measures: an Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 32 (autumn), 187-209.

- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Hung.M. 2001. Accounting Standards and Value Relevance of Financial Statements: An International Analysis. *Journal of Accounting and Economics* (30), 401-420
- Kothari, S.P., & Zimmerman, J.L. (1995). Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192.
- Lev, B., & Thiagarajan, S.R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190-215.
- Lev, B., and Zarowin Paul. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*. Vol.37 No 2 autumn, 353-384.