

# **Pengaruh Keandalan Akruwal pada Persistensi Laba dan Harga Saham.**

Lovelinez Briliane  
S. Nurwahyuningsih Harahap

*Universitas Indonesia*

## **Abstraksi**

Penelitian ini mengamati keandalan akruwal dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik dalam industri manufaktur di Indonesia, khususnya dalam hubungannya dengan persistensi laba dan harga saham. Penelitian ini mengacu pada penelitian Richardson et al. (2005) sehingga memperbaharui penelitian sebelumnya di Indonesia tentang keandalan akruwal yang mengacu pada Sloan (1996)

Hasil pengujian atas pengaruh keandalan akruwal pada persistensi laba 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 akruwal. Sementara itu, komponen akruwal 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*). Hal ini sesuai prediksi bahwa semakin rendah keandalan suatu komponen akruwal, semakin rendah pula persistensi labanya.

Hasil pengujian atas pengaruh keandalan akruwal pada harga saham menunjukkan bahwa laba memiliki hubungan yang signifikan dengan imbal hasil saham. Untuk komponen akruwal, hanya perubahan *current operating assets* yang memiliki hubungan negatif signifikan dengan imbal hasil saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor bersifat naif sehingga tidak dapat mengantisipasi rendahnya persistensi laba sehingga investor mendapatkan *abnormal return* yang negatif.

Penelitian ini menunjukkan bahwa komponen akruwal pada laba memiliki tingkat keandalan yang rendah, yang dapat menjadi masukan bagi pembuat standar dan regulator dalam pembuatan standar pelaporan keuangan. Bagi investor, penting untuk tetap menggunakan informasi dalam laporan keuangan karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba tetap memiliki kandungan informasi bagi laba maupun imbal hasil saham periode berikutnya.

Kata kunci : *akruwal, keandalan akruwal, persistensi laba, harga saham*

## 1. Latar Belakang

Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan memenuhi karakteristik kualitatif andal dan relevan agar dapat bermanfaat bagi penggunanya dalam pengambilan keputusan. Namun demikian, seringkali tidak dapat dihindari adanya *trade off* antara kedua karakteristik tersebut dalam penyajian informasi akuntansi. Misalnya pengeluaran penelitian (*research*) yang tidak dapat diakui sebagai aset karena meskipun relevan, manfaat masa depan pengeluaran tersebut kurang pasti dibandingkan dengan investasi aset tetap (Kothari, 1998). Penyajian informasi aset merk (*brand asset*) yang memiliki relevansi tinggi tetapi kurang andal adalah contoh lain *trade off* antara keandalan dan relevansi. 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 kesimpulan 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 penelitian ini, penulis bermaksud untuk mereplikasi penelitian Richardson et al. (2005) tersebut, yaitu 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) tahun 2005-2009. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris atas keandalan akrual dalam laporan keuangan di Indonesia, khususnya pengaruhnya pada persistensi laba dan harga saham. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi literatur penelitian akuntansi tentang karakteristik kualitatif informasi, dimana penelitian yang selama ini ada lebih banyak menekankan unsur relevansi dibanding keandalan. Penelitian ini berbeda dari penelitian yang ada sebelumnya karena menggunakan model yang lebih baru seperti dalam penelitian Richardson et al. (2005) yang memasukkan unsur keandalan atas kualitas akrual. Penelitian-penelitian sebelumnya di Indonesia mengacu pada model dalam penelitian Sloan (1996).

Penelitian sebelumnya oleh Sloan (1996) mengkaji 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 (*mispricing 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.

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 penggunanya 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.

## **2. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis**

Informasi laba periode berjalan mempunyai peranan penting dalam menilai kinerja perusahaan, baik untuk mengukur nilai perusahaan maupun kemampuan masa depan perusahaan dalam menghasilkan 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 naïf 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, di mana 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 diteliti oleh Sloan (1996) dengan menghubungkan keandalan dalam pengukuran akrual dengan persistensi laba dan harga saham. Richardson et al. (2005) memperbaiki persamaan Total Akrual yang digunakan dalam Sloan (1996) dengan menjabarkan lebih lanjut komponen akrual. Total Akrual dalam Sloan (1996) didapat melalui persamaan berikut ini:

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

dimana,

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

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

$\Delta\text{FIN}$  = Perubahan pada *net financial assets*

Persamaan di atas kemudian dijabarkan oleh Richardson et al. (2005) menjadi seperti berikut:

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

Dalam persamaan di atas,  $\Delta\text{WC}$  dijabarkan menjadi perubahan pada asset lancar tidak termasuk kas dan investasi jangka pendek ( $\Delta\text{COA}$ ) dikurangi perubahan pada liabilitas jangka pendek

tidak termasuk *short term debt* ( $\Delta\text{COL}$ ).  $\Delta\text{NCO}$  dijabarkan menjadi perubahan dari asset tidak lancar, tidak termasuk investasi non-ekuitas jangka panjang dan *advances* ( $\Delta\text{NCOA}$ ) dikurangi dengan perubahan liabilitas jangka panjang, tidak termasuk *long term debt* ( $\Delta\text{NCOL}$ ).  $\Delta\text{FIN}$  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 ( $\Delta\text{FINL}$ ).

Hasil penelitian Richardson et al. (2005) menunjukkan bahwa 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.

Penelitian terkait kandungan informasi laba di Indonesia dilakukan oleh Parawiyati dan Baridwan (1998), yang menguji kemampuan informasi keuangan, yang terdiri dari laba dan arus kas, dalam memprediksi laba dan arus kas masa datang. Penelitian selanjutnya oleh Parawiyati et al (2000) menguji kemampuan informasi laba dan arus kas dalam memprediksi keuntungan investasi. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa informasi keuangan berguna dalam 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.

Salah (2002) juga melakukan penelitian terkait kandungan informasi dalam laba dengan 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. Sementara itu, tidak ditemukan hubungan antara laba dan komponen akrual dengan imbal hasil saham.

Dengan mengacu pada penelitian Richardson et al. (2005), penelitian ini memperbaharui penelitian-penelitian sebelumnya di Indonesia yang mengacu pada model dalam Sloan (1996). Penelitian ini berfokus pada 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, 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 tergambarkan dalam harga saham sehingga terjadi kesalahan penetapan harga saham (*security mispricing*). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

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

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

### 3. Metodologi Penelitian

#### Data dan Sampel Penelitian

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel dibatasi pada perusahaan manufaktur untuk menghindari distorsi akibat adanya perbedaan karakteristik dari industri yang berbeda. Contohnya adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri keuangan, yang memiliki komponen dan model pelaporan keuangan yang berbeda. Jangka waktu pemilihan sampel adalah 6 tahun dari tahun 2005-2010, dengan kriteria pemilihan sampel 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.

Setelah melalui proses pemilihan sampel, diperoleh 506 firm years sebagai sampel akhir yang memenuhi semua kriteria di atas dan akan digunakan dalam analisis.

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*).

## 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) sebagai berikut:

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

dimana:

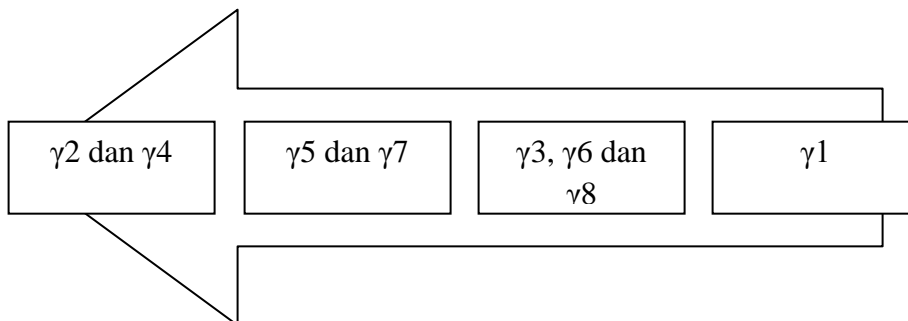
$ROA_{t+1}$	= Return of Assets pada tahun t+1
$ROA_t$	= Return of Assets pada tahun t
$\Delta COA_t$	= Perubahan <i>current operating assets</i> ( $COA_t - COA_{t-1}$ )
$\Delta COL_t$	= Perubahan <i>current operating liabilities</i> ( $COL_t - COL_{t-1}$ )
$\Delta NCOA_t$	= Perubahan <i>non current operating assets</i> ( $\Delta NCOA_t - \Delta NCOA_{t-1}$ )

$\Delta\text{NCOL}_t$	= Perubahan <i>non current operating liabilities</i> ( $\Delta\text{NCOL}_t - \Delta\text{NCOL}_{t-1}$ )
$\Delta\text{STI}_t$	= Perubahan <i>short term investments</i> ( $\Delta\text{STI}_t - \Delta\text{STI}_{t-1}$ )
$\Delta\text{LTI}_t$	= Perubahan <i>long term investments</i> ( $\Delta\text{LTI}_t - \Delta\text{LTI}_{t-1}$ )
$\Delta\text{FINL}_t$	= Perubahan <i>financial liabilities</i> ( $\Delta\text{FINL}_t - \Delta\text{FINL}_{t-1}$ )

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 kecil 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. Sedangkan koefisien regresi dari komponen-komponen akrual diharapkan memiliki nilai yang semakin kecil 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  $\Delta\text{COA}$  dan  $\Delta\text{NCOA}$ . Maka diprediksi bahwa nilai  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$  akan paling kecil dibandingkan koefisien regresi komponen akrual lainnya. Komponen akrual  $\Delta\text{NCOL}$  dan  $\Delta\text{LTI}$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan medium sehingga  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  diprediksikan akan lebih besar jika dibandingkan dengan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$ . 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 lebih besar dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$ .

Berikut adalah ringkasan perbandingan koefisien untuk model penelitian pertama. Koefisien variabel independen semakin ke kiri akan semakin negatif, mengindikasikan keandalan akrual yang semakin rendah. Keandalan akrual yang semakin rendah ini membuat persistensi komponen laba menjadi semakin rendah.



Gambar 1. Perbandingan Koefisien Model (1)



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.

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

dimana:

$\text{RET}_{t+1}$  = *Size adjusted return* pada tahun t+1

$\text{ROA}_t$  = *Return of Assets* pada tahun t

$\Delta\text{COA}_t$  = Perubahan *current operating assets* ( $\text{COA}_t - \text{COA}_{t-1}$ )

$\Delta\text{COL}_t$  = Perubahan *current operating liabilities* ( $\text{COL}_t - \text{COL}_{t-1}$ )

$\Delta\text{NCOA}_t$  = Perubahan *non current operating assets* ( $\Delta\text{NCOA}_t - \Delta\text{NCOA}_{t-1}$ )

$\Delta\text{NCOL}_t$  = Perubahan *non current operating liabilities* ( $\Delta\text{NCOL}_t - \Delta\text{NCOL}_{t-1}$ )

$\Delta\text{STI}_t$  = Perubahan *short term investments* ( $\Delta\text{STI}_t - \Delta\text{STI}_{t-1}$ )

$\Delta\text{LTI}_t$  = Perubahan *long term investments* ( $\Delta\text{LTI}_t - \Delta\text{LTI}_{t-1}$ )

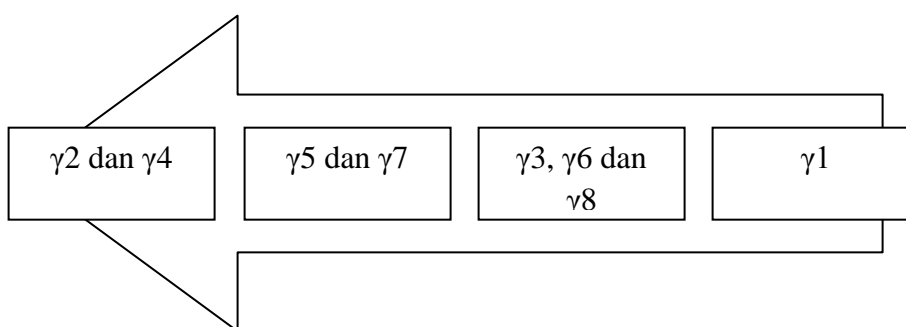
$\Delta\text{FINL}_t$  = Perubahan *financial liabilities* ( $\Delta\text{FINL}_t - \Delta\text{FINL}_{t-1}$ )

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 diprediksi 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 memprediksi bahwa 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 kecil 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. 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 kecil dibandingkan koefisien regresi komponen akrual lainnya.

Komponen akrual  $\Delta\text{NCOL}$  dan  $\Delta\text{LTI}$  diprediksikan memiliki tingkat keandalan medium sehingga  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$  diprediksikan akan lebih besar jika dibandingkan dengan  $\gamma_2$  dan  $\gamma_4$ . 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 lebih besar dibandingkan  $\gamma_2$ ,  $\gamma_4$ ,  $\gamma_5$  dan  $\gamma_7$ .

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



Gambar 2. Perbandingan Koefisien Model Kedua

### 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* ( $\Delta FIN$ ).

$\Delta WC$  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* ( $\Delta COL$ ).

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

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

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

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* ( $\Delta NCOL$ ).

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

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

$$\Delta NCOL = NCOL_t - NCOL_{t-1}$$

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  $\Delta\text{NCOL}$  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.

$\Delta\text{FIN}$  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 ( $\Delta\text{FINL}$ ).

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

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

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

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

Perubahan investasi jangka pendek ( $\Delta\text{STI}$ ) dan liabilitas keuangan ( $\Delta\text{FINL}$ ) 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.

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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$\Delta\text{NCO} = \Delta\text{NCOA} - \Delta\text{NCOL}$$

$\Delta\text{FIN}$  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 ( $\Delta\text{FINL}$ ).

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

Definisi *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, yaitu dengan cara mengurangkan rata-rata *abnormal return* tiap-tiap perusahaan dengan rata-rata *abnormal return* perusahaan dalam desil yang sama. Desil ini disusun dengan mengurutkan perusahaan-perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya pada tiap awal periode.

## 5. Pembahasan Hasil Penelitian

Statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1. Secara umum dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki kinerja yang baik, ditandai dengan rata-rata return saham dan laba yang bernilai positif. Kinerja yang baik ini mengakibatkan pertumbuhan pada aset maupun liabilitasnya, dimana pertumbuhan paling tinggi terjadi pada *current operating assets*, *non current operating assets*, dan *financial liabilities*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung membiayai pertumbuhan asetnya dengan meningkatkan *financial liabilities*nya, yaitu dengan cara meningkatkan utang jangka panjang dan sumber pendanaan eksternal lainnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi
RET <sub>t+1</sub>	-1.5197	1.8737	0.1308	0.5850
ROA <sub>t+1</sub>	-0.3267	0.5307	0.0833	0.1361
ROA <sub>t</sub>	-0.3267	0.4812	0.0681	0.1283
Δ COA	-0.4572	0.5083	0.0330	0.1443
Δ COL	-0.6576	0.9767	0.0094	0.1254
Δ NCOA	-0.3084	0.5310	0.0177	0.1112
Δ NCOL	-0.3001	0.3043	0.0003	0.0569
Δ STI	-0.1245	0.1936	0.0069	0.0471
Δ LTI	-0.1780	0.1639	-0.0030	0.0378
Δ FINL	-1.7679	1.6066	0.0116	0.2090
Ret <sub>t+1</sub> = return pada tahun t+1. ROA <sub>t+1</sub> = return of assets pada tahun t+1. ROA <sub>t</sub> = return of assets pada tahun t. ΔCOA = perubahan current operating assets. ΔCOL = perubahan current operating liabilities. ΔNCOA = perubahan non current operating assets. ΔNCOL = perubahan non current operating liabilities. ΔSTI = perubahan short term investments. ΔLTI = perubahan long term investments. ΔFINL = perubahan financial liabilities				

Korelasi Pearson sebagaimana disajikan di Tabel 2 menunjukkan bahwa laba periode berjalan memiliki korelasi positif yang signifikan dengan laba periode berikutnya, mengindikasikan bahwa laba periode berjalan memiliki kandungan informasi untuk memprediksi kinerja laba di periode 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 assetsnya.* 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.

Tabel 2. Pearson Correlation

	Ret <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t+1</sub>	ROA <sub>t</sub>	Δ COA	Δ COL	Δ NCOA	Δ NCOL	Δ STI	Δ LTI	Δ FINL
Ret <sub>t+1</sub>	1	0.0584 (0.1895)	0.0541 (0.2243)	-0.1069 (0.0161)	-0.0250 (0.5747)	0.0341 (0.4445)	-0.0057 (0.8984)	0.0458 (0.3039)	0.0812 (0.0681)	-0.0618 (0.1653)
ROA <sub>t+1</sub>		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 <sub>t</sub>			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)
Δ 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)
Δ COL					1	0.2392 (0.0000)	0.1131 (0.0109)	0.0915 (0.0397)	0.0598 (0.1793)	0.1058 (0.0173)
Δ NCOA						1	0.2764 (0.0000)	-0.0790 (0.0758)	0.1714 (0.0001)	0.4179 (0.0000)
Δ NCOL							1	-0.0347 (0.4360)	0.0953 (0.0320)	0.0398 (0.3713)
Δ STI								1	-0.0507 (0.2551)	0.0449 (0.3139)
Δ LTI									1	0.1425 (0.0013)
Δ FINL										1

Ret<sub>t+1</sub> = return pada tahun t+1. ROA<sub>t+1</sub> = return of assets pada tahun t+1. ROA<sub>t</sub> = return of assets pada tahun t. ΔCOA = perubahan current operating assets. ΔCOL = perubahan current operating liabilities. ΔNCOA = perubahan non current operating assets. ΔNCOL = perubahan non current operating liabilities. ΔSTI = perubahan short term investments. ΔLTI = perubahan long term investments. ΔFINL = perubahan financial liabilities

Secara keseluruhan dapat disimpulkan 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.

Tabel 3. Hasil Pengujian Model (1)

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Koefisien	Prob	Keterangan
Intersep			0.0272	0.0000	
ROA <sub>t</sub> ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Positif	0.8450	0.0000	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7$ , dan $\gamma_8$	-0.0811	0.0350	Tidak Sesuai Prediksi, yaitu $\gamma_2 > \gamma_7$
$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5, \gamma_7$ namun < $\gamma_6, \gamma_8$	-0.0119	0.7700	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7$ , dan $\gamma_8$	-0.0160	0.7040	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ NCOL ( $\gamma_5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8$	-0.0701	0.3280	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ STI ( $\gamma_6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5$ , dan $\gamma_7$	0.0112	0.8980	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ LTI ( $\gamma_7$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8$	-0.2186	0.0410	Tidak Sesuai Prediksi, dimana koefisien $\gamma_7$ paling negatif
$\Delta$ FINL ( $\gamma_8$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5$ , dan $\gamma_7$	0.0492	0.0230	Sesuai Prediksi
Prob > chi2 = 0.000					
Ret <sub>t+1</sub> = return pada tahun t+1. ROA <sub>t+1</sub> = return of assets pada tahun t+1. ROA <sub>t</sub> = return of assets pada tahun 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					

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 kecil dengan laba periode berikutnya jika pengukurannya semakin tidak andal.

Dari Tabel 3 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 representatif, 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* ketidaksigifikanan 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 3, 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 3 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.

Hasil pengujian Hipotesis 2 dengan menggunakan model regresi (2) disajikan dalam Tabel 4. Dalam model penelitian ini, sesuai dengan Richardson et al. (2005) diasumsikan bahwa investor bertindak naif dengan tidak mengantisipasi rendahnya 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.

Tabel 4. Hasil Pengujian Model (2)

Variabel	Prediksi Keandalan	Prediksi Koefisien	Koefisien	Prob	Keterangan
Intersep			0.1104	0.0000	
ROA t ( $\gamma_1$ )	Tinggi	Positif	0.4741	0.0320	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COA ( $\gamma_2$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7$ , dan $\gamma_8$ ,	-0.5357	0.0400	Sesuai Prediksi
$\Delta$ COL ( $\gamma_3$ )	Tinggi	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5$ , dan $\gamma_7$	-0.0034	0.9900	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ NCOA ( $\gamma_4$ )	Rendah	Negatif, dengan nilai koefisien < $\gamma_3, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7$ , dan $\gamma_8$	0.0141	0.9600	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ NCOL ( $\gamma_5$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8$	-0.1181	0.8480	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ STI ( $\gamma_6$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5$ , dan $\gamma_7$	0.4283	0.4190	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ LTI ( $\gamma_7$ )	Sedang	Negatif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4$ namun < $\gamma_3, \gamma_6, \gamma_8$	1.5162	0.0850	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
$\Delta$ FINL ( $\gamma_8$ )	Tinggi	Positif, dengan nilai koefisien > $\gamma_2, \gamma_4, \gamma_5$ , dan $\gamma_7$	-0.0990	0.4970	Tidak Sesuai Prediksi (tidak signifikan)
Prob > chi2	0.0334				
Ret <sub>t+1</sub> = return pada tahun t+1. ROA <sub>t+1</sub> = return of assets pada tahun t+1. ROA <sub>t</sub> = return of assets pada tahun 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					

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.

## **6. Kesimpulan, Implikasi Penelitian, Keterbatasan dan Saran**

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.

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.

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.

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.

## **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., dan 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.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1 (Januari): 1-11.

- Rayburn, J. 1986. The association of operating cash flow and accrual with security 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.
- Saleh, Aveza Mitya. 2002. Analisa hubungan informasi akrual dan arus kas emiten dengan earnings dan return saham di Bursa Efek Jakarta . Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- 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.

Judul : Pengaruh Keandalan AkruaI pada Persistensi Laba dan Harga Saham.  
Penulis (1) : Lovelinez Briliane  
Universitas Indonesia  
Penulis (2) : S. Nurwahyuningsih Harahap (corresponding author)  
Universitas Indonesia

Detail korespondensi:

Alamat : Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia  
Kampus UI, Depok  
Telp (kantor) : 021-786-3558  
HP : 081-8181-301  
e-mail : s.nurwahyu@ui.ac.id