

**RELEVANSI NILAI ATAS INFORMASI AKUNTANSI, STRUKTUR
KEPEMILIKAN SAHAM, DAN AFILIASI GROUP BISNIS
PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

Imam Subekti
Universitas Brawijaya

ABSTRACT

The present research investigates the usefulness of the primary accounting information, i.e. earnings, and book value, provided by firms listed at Indonesian Stock Exchange (IDX). The present research finds that the value relevance of earnings and book value is smaller for firms affiliated with business groups than single firms. The evidence is consistent with the view that poor quality of accounting information provided by group firms is due to the inherently poor governance structure of the group firms in Indonesia. The result of present research also shows that institutional equity ownership (a proxy for monitoring effect) positively affects the value relevance of accounting information. Another result reveals that there is a shifting value relevance from earning to book value. Value relevance of earnings have declined over time. On the otherhand, value relevance of book value has inclined.

Keywords: Value relevance, ownership structure, grouping firm business.

1. PENGANTAR

Hasil-hasil riset tentang relevansi nilai dari informasi akuntansi telah menunjukkan adanya perbedaan jika ditinjau dari berbagai aspek yang mempengaruhinya maupun perbedaan kerangka konseptualnya yang dianut oleh suatu negara. Ali & Lee-Seok (2000) menemukan bukti empiris bahwa relevansi nilai dari informasi akuntansi adalah peka terhadap faktor-faktor khusus dari suatu negara seperti sistem keuangan negara (sistem perbankan kontra sistem yang berorientasi pasar), aturan perpajakan, dan penerapan standar akuntansi keuangannya. Argumen tersebut didukung oleh Ball, Kothari, & Robin (2000) yang menunjukkan bahwa relevansi nilai atas laba adalah lebih kuat pada negara yang menerapkan satu sistem hukum berdasarkan pada *common law* daripada negara yang menerapkan satu sistem hukum berdasarkan pada *civil law*. Hal ini berkaitan dengan permintaan yang lebih besar oleh investor atas informasi akuntansi keuangan yang tepat waktu dan perlindungan investor yang lebih baik pada sistem hukum *common law*.

Indonesia adalah negara yang menerapkan hukumnya berdasarkan *civil law*. Salah satu karakter dari negara yang menerapkan *civil law* adalah perlindungan investor luar di pasar modal yang lemah (Hung, 2000). Dampak dari penerapan *civil law* pada aplikasi akuntansi adalah adanya peluang yang besar bagi pemegang saham pengendali untuk mengatur transaksi-transaksi yang bersifat “tidak adil” yang akan merugikan pemegang saham bukan pengendali (pemegang saham minoritas). Pengaturan transaksi-transaksi ini sebenarnya adalah salah satu bentuk tindakan ekspropriasi. Praktik ekspropriasi ini akan lebih mudah dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang berafiliasi dalam satu group bisnis dibandingkan dengan perusahaan tunggal. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya kasus di Indonesia seperti PT. Bank Century, yang menyalurkan sebagian besar kreditnya pada group bisnisnya sendiri (Kontan, 2009).

Adanya praktik ekspropriasi juga berdampak negatif pada kualitas informasi akuntansi. Bukti tentang fakta ini ditemukan oleh Ball, Robin, & Wu (2003) yang menunjukkan bahwa pelaporan laba di 4 negara Asia (Hong Kong, Malaysia, Singapore dan Thailand) berkualitas rendah, yang dikarenakan oleh adanya pengaruh dari faktor politik dan ekonomi pada pelaporan informasi akuntansi. Hasil riset tersebut seirama dengan bukti empiris yang ditemukan oleh Fan & Wong (2002) yang menunjukkan bahwa 7 negara Asia termasuk Indonesia mempunyai konflik agensi antara pemegang saham pengendali dan investor luar (bukan pemegang saham pengendali) yang berpengaruh negatif pada relevansi nilai informasi akuntansi. Leuz, Nanda, & Wysocki (2003) menguji hubungan antara proteksi perlindungan investor luar dengan praktik manajemen laba diantara 31 negara (termasuk Indonesia) dan juga menemukan bukti bahwa kualitas pelaporan keuangan lebih baik pada negara-negara dengan perlindungan investor lebih kuat daripada yang lemah.

Fakta bahwa pasar modal Indonesia yang berkarakter masih lemah proteksinya terhadap investor minoritas (luar), kepemilikan saham yang terkonsentrasi, dan sebagian besar (perusahaan berbentuk group bisnis tersebut memotivasi dilakukannya penelitian ini. Karakter-karakter pasar modal tersebut dapat dijadikan dasar untuk menguji efektivitas dari mekanisma tatakelola korporasi (*corporate governance*) dalam pengaruhnya pada relevansi nilai informasi akuntansi. Penerapan prinsip-prinsip tatakelola korporasi di Indonesia masih tergolong sangat rendah diantara negara-negara Asia (Singapore, Hong Kong, India, Malaysia, Korea Selatan, Taiwan, Thailand, Philipina, China, dan Indonesia), yaitu termasuk peringkat terbawah pada tahun 2003-2004, dan naik satu tingkat pada tahun 2010 (CLSA Media Release, 2004, 2010). Karakteristik perusahaan dengan kepemilikan institusi dapat digunakan sebagai proksi dari efek monitoring terhadap tindakan manajer yang dapat merugikan investor minoritas merupakan satu alat untuk menguji efektivitas atas penerapan tatakelola perusahaan yang baik. Oleh karena itu, besaran kepemilikan saham oleh institusi

dapat menjadi penentu derajat relevansi nilai informasi akuntansi. Sebaliknya, faktor group bisnis dapat berfungsi sebagai alat untuk menguji dampak dari kemungkinan adanya pengaturan transaksi-transaksi “tidak adil” yang dapat merugikan pemegang saham minoritas, yang akhirnya juga akan berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

Studi ini dapat memberikan kontribusi paling tidak dalam 2 hal. Pertama, studi ini dapat menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang substansial tentang derajat relevansi nilai informasi akuntansi diantara perusahaan publik (antara perusahaan yang berafiliasi dalam group bisnis kontra bukan group bisnis/ bisnis tunggal) dalam satu negara, dan bahwa struktur tatakelola dari satu perusahaan adalah satu faktor utama yang juga menentukan derajat relevansi nilai informasi akuntansi. Kedua, studi ini juga dapat memberikan bukti tentang pengaruh efek monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham institusi terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

2. RERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Istilah relevansi nilai informasi akuntansi diturunkan dari teori surplus bersih (*clean surplus theory*) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Feltham & Ohlson, 1995; Ohlson, 1995). Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki keyakinan dan preferensi yang homogen. Asumsi berikutnya adalah terdapat hubungan surplus bersih antara ekuitas dan laba. Hubungan surplus bersih ini berarti bahwa seluruh perubahan ekuitas selain yang berasal dari transaksi modal, berupa pembagian dividen atau penambahan modal, juga berasal dari laba perusahaan. Penjelasan selanjutnya adalah bahwa kemampuan informasi akuntansi (khususnya laba dan nilai buku) untuk menjelaskan besarnya nilai perusahaan dikenal dengan relevansi nilai

informasi akuntansi (Scott, 2003). Derajat kebermanfaatan informasi akuntansi dapat diukur dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan saham yang mengikut pengumuman informasi akuntansi oleh perusahaan.

Perkembangan studi tentang relevansi nilai informasi akuntansi telah mengikuti perkembangan dari kondisi lingkungan yang mempengaruhi kualitas informasi akuntansi seperti perubahan dan perbedann standar akuntansi, kualitas laba dan praktik manajemen laba maupun kondisi ekonomi dan praktik bisnis lainnya suatu negara. Studi yang menemukan adanya hubungan antara relevansi nilai dengan perubahan dan perbedaan standar akuntansi dalam suatu negara serta antar negara telah ditemukan oleh Kadri, Aziz, & Ibrahim (2009), Chen, Chen, & Su (2001), Graham & King (2000) dan Harris, Lang, & Moller (1994). Studi yang menghubungkan antara kualitas laba dan praktik manajemen laba dengan relevansi nilai informasi akuntansi telah dilakukan oleh Whelan & McNamara (2004), Marquardt & Wiedman (2004), dan Habib (2004). Selanjutnya, relevansi nilai informasi akuntansi juga berkaitan dengan krisis ekonomi dan implimentasi tatakelola perusahaan, yang buktinya ditemukan oleh Davis-Friday, Eng, & Liu (2006), Graham, King, & Bailes (2000).

Hasil-hasil studi tentang relevansi nilai informasi akuntansi akan terus berkembang dan masih relevan untuk ditindaklanjuti dengan menghubungkan dengan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi derajat relevansi nilai tersebut seperti struktur kepemilikan saham (yang merupakan bagian dari struktur tatakelola perusahaan yang baik), maupun strategi usaha seperti afiliasi pengelompokan bisnis. Oleh karena itu, studi ini akan menggunakan variabel struktur kemilikan saham institusional, dan afiliasi group bisnis sebagai variabel yang dapat mempengaruhi derajat relevansi nilai informasi akuntansi.

2.2 Teori Keagenan dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Masalah (konflik) agensi pada perusahaan di Indonesia dan Asia pada umumnya adalah antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dengan pemegang saham minoritasnya. Konflik ini dikenal dengan *agency problem type II* (Villalonga & Amit, 2006). Konflik akan menjadi lebih tajam ketika perusahaan berbentuk group bisnis, ini dikarenakan pemegang saham kendali mempunyai hak kontrol penuh dan *discretionary power* yang besar dalam melakukan ekspropriasi untuk memaksimalkan kemakmurannya sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan (Bae & Jeung, 2007).

Pada sebagian besar perusahaan publik di negara-negara Asia menunjukkan bahwa para manajer (yang sekaligus sebagai pemegang pengendali) sering bertindak oportunistik ini dikarenakan oleh adanya kondisi struktur tatakelola yang lemah, khususnya perlindungan untuk investor luar (minoritas) yang lemah (La-Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000). Selanjutnya, La-Porta, *et al.* (2000) menjelaskan bahwa pemegang saham pengendali mempunyai motivasi yang kuat untuk membuat transaksi yang “tidak adil” untuk mengalihkan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kemakmurann sendiri. Johnson, La-Porta, Silanes, & Shleifer (2000) menemukan bukti bahwa cara yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali adalah dengan cara “*tunneling*” dan ekspropriasi. Berbagai bentuk dari *tunneling* dan ekspropriasi tersebut tersebut adalah seperti pencurian (*outright theft*), penerbitan saham dilusi yang akan mendiskreditkan pemegang saham minoritas, merger diantara perusahaan yang terafiliasi (intra group perusahaan).

Dampak dari tindakan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali di perusahaan yang berafiliasi pada group bisnis akan tampak pada laporan akuntansi perusahaan. Hal ini, pada gilirannya, akan mengakibatkan adanya tindakan pendisiplinan yang diambil oleh investor luar dan badan pengawas pasar modal. Dengan demikian, tindakan-tindakan yang tidak adil yang dilakukan para manajer memotivasi untuk menyembunyikan kinerja ekonomi perusahaan yang sebenarnya dalam rangka menghindari gangguan dari investor luar dan

pihak otoritas pasar modal (Bae & Jeung, 2007). Pada perusahaan yang tergabung dalam group bisnis lebih memungkinkan untuk melakukan manipulasi angka-angka akuntansi karena manajer dapat mempunyai kesempatan menjaga kinerja akuntansinya dengan cara melakukan transaksi-transaksi semu antar perusahaan yang tergabung dalam group bisnisnya melalui *cross-shareholding*, *reciprocal debt guarantee*, transaksi internal perusahaan dalam group bisnis. Perusahaan yang tergabung dalam group bisnis mempunyai peluang yang besar ini dapat memperbesar (atau memperkecil) pendapatannya melalui penjualan internal, keuntungan dan kerugian yang ditanggungkan, *debt to equity ratio* melalui *reciprocal shareholdings*, dan memanipulasi piutang dan hutnagnya pada *related parties* (Fan & Wong, 2002). Ini artinya bahwa pada perusahaan yang tergabung dalam group bisnis mempunyai peluang untuk menyembunyikan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya sehingga akan mereduksi hubungan antara informasi akuntansi dengan nilai pasar perusahaan.

Kondisi lingkungan pada perusahaan group bisnis seperti yang dijelaskan sebelumnya dapat memotivasi investor luar kurang memperhatikan angka-angka akuntansinya dalam pembuatan keputusan investasinya, ini dikarenakan informasi akuntansi yang diberikan manajer kurang encerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Ini berarti bahwa investor telah memberikan evaluasinya bahwa kualitas laba dan nilai buku dari perusahaan group bisnis berkualitas lebih rendah daripada perusahaan tunggal. Dengan logika ini maka penelitian ini menghipotesiskan sebagai berikut:

H1: Relevansi nilai dari laba dan nilai buku untuk perusahaan yang berafiliasi dalam group bisnis adalah lebih rendah daripada perusahaan tunggal.

2.3 Struktur Kepemilikan Saham dan Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Penyebab utama konflik antara pemegang saham pengendali dan investor luar (pemegang saham minoritas) di negara-negara Asia, termasuk Indonesia adalah bahwa pemegang saham

pengendali dan keluarganya sering memiliki saham yang relatif besar dan sekaligus juga mempunyai hak kendali penuh yang melebihi wewenangnya (Fan & Wong, 2002). Efek dari keadaan ini adalah bahwa hak kontrol tersebut akan memfasilitasi pemegang saham kendali untuk mengekspropriasi pemegang saham bukan pengendali. Selanjutnya, para manajer akan berusaha menyembunyikan tindakan ekspropriasinya dengan cara melakukan manajemen laba (Yeh & Woidtke, 2005). Hal ini dapat terjadi dikarenakan bahwa hak kendali memfasilitasi pemegang saham pengendali dengan kuat untuk mengendalikan proses penyusunan laporan keuangan. Laporan keuangan yang mengandung tindakan manajemen laba akan berkualitas lebih rendah dibandingkan dengan laporan keuangan tanpa adanya tindakan manajemen laba. Selanjutnya, laporan keuangan yang mengandung unsur manajemen laba akan menurunkan derajat relevansi nilainya (Gul, Leung, & Srinidhi, 2000, 2003; Habib, 2004; Marquardt & Wiedman, 2004; Whelan & McNamara, 2004)

Salah satu upaya untuk mengawasi dan membatasi tindakan ekspropriasi maupun manajemen laba oleh para manajer yang dapat merugikan pemegang saham bukan pengendali (minoritas) adalah dengan memperbesar kepemilikan saham oleh institusi, baik oleh institusi domestik maupun asing. Hal ini dikarenakan investor institusional adalah investor yang cakap dan memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat daripada investor individu. Selain itu, investor institusional mempunyai teknologi yang canggih dan sumber daya manusia yang profesional (Khanna & Palepu, 1999). Investor institusional akan memonitor perusahaannya berdasarkan pada kondisi perekonomian secara global. Selanjutnya, Khanna & Palepu (1999) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institutional akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan institutional bertindak sebagai alat monitoring perusahaan yang optimal dan digunakan untuk mencegah tindakan ekspropriasi dan manajemen laba oleh para manajer yang bertujuan untuk memperkaya diri sendiri.

H2: Relevansi nilai atas laba dan nilai buku untuk perusahaan dengan kepemilikan saham institusional yang besar adalah lebih tinggi daripada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham institusional yang kecil.

3 DESAIN PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2007 sampai 2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling* dengan kriteria: (a) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap per 31 Desember selama 2007 - 2010. (b) Laporan keuangan perusahaan dalam mata uang Rupiah. Jumlah sampel penelitian yang diperoleh adalah sebesar 313 perusahaan. Jumlah sampel tersebut diperoleh dengan prosedur sebagai berikut:

Tabel 1
Prosedur perolehan sampel penelitian

Jumlah perusahaan publik terdaftar di BEI tahun 2007-2010	452 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi syarat sebagai sampel karena -laporan keuangan tidak lengkap, - mata uang bukan Rupiah dan laporan tidak bertanggal 31 Desember	(139)

Jumlah perusahaan yang memenuhi persyaratan sebanyak	313 perusahaan
*Sampel dikelompokkan menjadi perusahaan yang afiliasi group bisnis	225 perusahaan
*Sampel dikelompokkan menjadi perusahaan tunggal (bukan group bisnis)	88 perusahaan
	===

*Pengelompokkan sampel menjadi subsampel perusahaan yang berafiliasi pada group bisnis dan perusahaan tunggal (bukan group bisnis) berdasarkan pada informasi yang ada dalam laporan keuangan apakah dia sebagai perusahaan group atau tunggal. Perusahaan group diartikan sebagai induk perusahaan (*holding company*), sebaliknya perusahaan tunggal diartikan sebagai bukan induk perusahaan.

Pengelompokkan ini bertujuan untuk menjawab hipotesis dengan cara membedakan relevansi nilai antara perusahaan group bisnis dengan perusahaan tunggal.(hipotesis satu). Selanjutnya, pengelompokkan juga dilakukan berdasarkan pada besarnya nilai struktur kepemilikan saham institusional menjadi kepemilikan saham institusional besar dan kecil. Kepemilikan saham institusional besar jika nilainya diatas nilai median dari sampel penelitian, dan masuk kategori kecil jika nilainya dibawah median. Metode pengelompokkan ini telah digunakan oleh Bae & Jeung (2007). Hasil pengelompokkan ini adalah 169 sebagai sampel dengan struktur kepemilikan saham institusional besar dan 144 sebagai subsampel dengan struktur kepemilikan saham institusional kecil.

3.2 Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data studi ini adalah data arsip, yang berupa data sekunder. Data diperoleh dari beberapa sumber sebagai berikut:

1. Bursa Efek Indonesia untuk laporan keuangan auditan (angka akuntansi dan struktur kepemilikan saham institusional).
2. Website: *www.yahoo.finance.com*, dan *www.duniainvestasi.com* untuk harga saham.

3.3 Variabel Penelitian

Studi ini menggunakan beberapa variabel dalam analisisnya, yaitu: (1) Variabel relevansi nilai informasi akuntansi, (2) Variabel afiliasi group bisnis, dan (3) Variabel struktur kepemilikan saham institutional.

3.3.1 Relevansi nilai informasi akuntansi

Relevansi nilai informasi akuntansi didefinisikan sebagai kemampuan informasi akuntansi dalam mempengaruhi nilai perusahaan (Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Francis &

Schipper, 1999; Hung, 2000). Pengukuran relevansi nilai informasi akuntansi yang sudah sangat populer digunakan oleh penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 NBS_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Dimana:

P_{it} = Harga saham per lembar perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t.

LPS_{it} = Laba per saham perusahaan i selama tahun t.

NBS_{it} = Nilai buku per saham perusahaan i pada akhir tahun t

ϵ_{it} = Residual error

Studi ini menggunakan *explanatory power of regression* (*Adjusted R²*) sebagai satu metrik untuk mengukur relevansi nilai laba dan nilai buku. Untuk menguji *explanatory power* dari laba dan nilai buku secara terpisah, studi ini menggunakan model berikut ini:

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

dan

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NBS_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Selanjutnya, studi ini akan membuat model regresi untuk masing-masing kelompok sesuai dengan hipotesis yang akan diujinya. Untuk hipotesis satu (H1), studi ini akan membuat regresi untuk subsampel perusahaan yang berafiliasi pada group bisnis dan perusahaan tunggal (bukan group bisnis) untuk memperoleh nilai *Adjusted R²* dari kedua subsampel tersebut. Sebaliknya, untuk hipotesis dua (H2) regresi dibuat berdasarkan kelompok subsampel perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham institusional besar dan kecil.

3.3.2 Afiliasi Group Bisnis (GROUP)

Afiliasi group bisnis adalah pengelompokan sampel penelitian dalam 2 kelompok subsampel, yaitu:

(1) Subsampel yang berafiliasi dalam kelompok bisnis akan diberi nilai 1, dan

(2) Subsampel yang tidak berafiliasi dalam kelompok bisnis atau bisnis tunggal akan diberi nilai 0.

3.3.3 Kepemilikan Saham Institutional (INST)

Kepemilikan saham institutional diukur berdasarkan pada persentase dari saham yang dimiliki institusi (lembaga) baik domestik maupun asing terhadap total saham yang beredar. Selanjutnya, nilai kepemilikan saham institusional dikelompokkan menjadi 2, yaitu:

- (1) Kepemilikan saham institusional besar (yaitu kepemilikan saham yang nilainya diatas median) diberi angka 1,
- (2) Kepemilikan saham institusional kecil (yaitu kepemilikan saham yang nilainya dibawah median) diberi angka 0. Pengukuran seperti ini telah digunakan oleh (Bae & Jeung, 2007)

3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai *explanatory power* (*Adjusted R²*) yang diperoleh dari model regresi relevansi nilai laba dan nilai buku. Pengujian dilakukan baik secara statistik inferensial maupun diskriptif dari masing-masing kelompok yang sesuai dengan hipotesisnya. *Adjusted R²* diperoleh dari regresi *cross-sectional* selama tahun pengamatan (2007-2010). Sebelum model empiris digunakan untuk menguji hipotesis (H1 dan H2), studi ini akan menguji asumsi klasiknya.

4 HASIL ANALISIS DATA

4.1 Statistik Diskriptif

Tabel 2 berikut ini menyajikan statistik diskriptif dari data penelitian yang digunakan dalam analisis. Semua data mentah yang disajikan pada Tabel 2 menunjukkan distribusi yang tidak

normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rerata yang lebih kecil daripada deviasi standarnya. Data yang tidak berdistribusi normal tersebut selanjutnya ditransformasikan dalam bentuk *Logaritma Natural* (Ln). Hal ini bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal kemungkinan besar dapat menghasilkan model regresi yang tidak bias dan bebas dari masalah asumsi klasik. Oleh karena itu studi ini selanjutnya menganalisis berdasarkan pada data yang sudah ditransformasikan dalam Ln.

----- Insert Tabel 2 -----

4.2 Perbandingan Relevansi Nilai antara Group Bisnis dan Bisnis Tunggal

Tabel 3 menyajikan koefisien laba dan nilai buku dari model persamaan regresi (1) – (3), serta nilai *Adjusted R²* untuk subsampel group bisnis dan bisnis tunggal. Model regresi 1 tersebut tidak mengandung permasalahan asumsi klasik. Hasil residual telah berdistribusi normal, dan nilai VIF dibawah nilai 10.

----- Insert Tabel 3 -----

Model dari subsampel Group bisnis menghasil nilai *Adjusted R²* yang lebih rendah dibandingkan dengan subsampel bisnis tunggal untuk semua model. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas informasi akuntansi yang diberikan oleh perusahaan group lebih rendah daripada perusahaan tunggal. Kualitas yang rendah ini dapat disebabkan oleh kemungkinan adanya praktik ekspropriasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Hasil ini konsisten dengan pengujian yang didasarkan pada regresi secara cross-section selama tahun pengamatan, yang disajikan dalam Tabel 4.

----- Insert Tabel 4 -----

Nilai *Adjusted R²* dalam Tabel 4 selanjutnya diperbandingkan antara subsampel Group Bisnis dengan Bisnis Tunggal. Hasil perbandingan tersebut disajikan dalam Tabel 5 Panel A. Hasil uji beda dalam Tabel 5 Panel A tersebut menunjukkan bahwa rerata nilai *Adjusted R²* untuk subsampel Group Bisnis sebesar 0.650, sedangkan untuk subsampel Bisnis Tunggal sebesar 0.782, hasil yang berbeda ini signifikan pada level 5%. Dengan demikian hasil yang konsisten ini dapat menjadi dasar untuk menyimpulkan bahwa Hipotesis 1 didukung dalam studi ini.

----- Insert Tabel 5 -----

4.3 Relevansi Nilai antara Kepemilikan Saham Institusional Besar & Kecil

Tabel 6 menyajikan koefisien laba dan nilai buku dari model persamaan regresi (1) – (3), serta nilai *Adjusted R²* untuk subsampel kepemilikan saham institusional besar dan kecil. Model regresi 1 dalam pengujian tidak mengandung permasalahan asumsi klasik. Hasil residual telah berdistribusi normal, dan nilai VIF dibawah nilai 10.

----- Insert Tabel 6 -----

Model dari subsampel kepemilikan saham institusional besar menghasil nilai *Adjusted R²* yang lebih tinggi dibandingkan dengan subsampel kepemilikan saham institusional kecil untuk semua model. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas informasi akuntansi yang diberikan oleh perusahaan dengan kepemilikan saham institusional besar adalah lebih tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan saham institusional kecil. Relevansi nilai yang lebih tinggi ini menunjukkan adanya kualitas laporan keuangan yang baik. Kondisi ini dapat disebabkan oleh adanya kemampuan yang baik dari pemegang saham istitusi tersebut dalam mengawasi tindakan para manajer untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan pihak

investor luar (minoritas). Hasil ini konsisten dengan pengujian yang didasarkan pada regresi secara cross-section selama tahun pengamatan, yang disajikan dalam Tabel 7.

----- Insert Tabel 7 -----

Nilai *Adjusted R²* dalam Tabel 7 selanjutnya diperbandingkan antara subsampel kepemilikan saham institusional besar dengan kecil. Hasil perbandingan tersebut disajikan dalam Tabel 5 Panel B. Hasil uji beda dalam Tabel 5 Panel B menunjukkan bahwa rerata nilai *Adjusted R²* untuk subsampel kepemilikan saham institusional besar sebesar 0.724, sedangkan untuk subsampel kepemilikan saham institusional kecil sebesar 0.617, hasil yang berbeda ini signifikan pada level 10% (bersifat marginal). Dengan Demikian hasil yang konsisten ini dapat menjadi dasar untuk menyimpulkan bahwa Hipotesis 2 didukung dalam studi ini walaupun dalam batas yang marginal.

4.4 Pergeseran Relevansi Nilai dari Laba ke Nilai Buku

Koefisien laba dari semua model regresi baik untuk pengelompokan subsampel berdasarkan afiliasi group bisnis maupun kepemilikan saham institusional menunjukkan angka yang lebih rendah dibandingkan dengan koefisien nilai buku. Keseluruhan koefisien untuk laba dan nilai buku adalah signifikan pada level 1% (lihat Tabel 3 dan 6). Berdasarkan pada hasil ini dapat disimpulkan bahwa nilai buku mempunyai pengaruh yang lebih besar daripada laba dalam mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

Beberapa faktor yang menjadi penyebab fenomena ini antara lain adalah bahwa laba sebagai benchmark kinerja keuangan perusahaan sering menjadi sasaran utama bagi para manajer untuk dimanipulasi dengan tujuan untuk mencapai targetnya. Manipulasi terhadap laba umumnya dalam bentuk manajemen laba baik yang dilakukan secara manipulasi transaksi riil maupun transaksi akrual. Akibat tindakan manipulasi laba tersebut adalah

kualitas laba menjadi menurun, sehingga investor akan mengalihkan perhatiannya pada nilai buku dalam membuat keputusan investasinya. Faktor lainnya yang menjadi penyebab menurunnya peran laba adalah adanya perubahan standar akuntansi dari *historical cost* ke *fair value* dalam mengukur nilai perusahaan. *Fair value* lebih mencerminkan nilai riil daripada *historical cost*. Laba lebih lebih cenderung bersifat masa lalu sedangkan posisi keuangan lebih banyak didasarkan pada *fair value*.

5. PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang berafiliasi dalam bentuk kelompok bisnis dan mempunyai banyak anak perusahaan mempunyai kualitas laporan keuangan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi secara tunggal. Kualitas laporan keuangan pada perusahaan group bisnis tersebut cenderung bersifat kurang *representational faithfulness*. Kondisi ini dapat terjadi karena para manajer mempunyai peluang yang besar untuk melakukan tindakan atau melakukan transaksi yang “tidak adil”, yang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Transaksi yang “tidak adil” tersebut dapat dilakukan dengan rapi dan tidak mudah untuk dilacak oleh pihak luar, sekalipun oleh auditor. Ini karena transaksi dapat dilakukan dengan perusahaan yang masih dalam satu kelompok bisnisnya. Tindakan-tindakan ini sering dikenal dengan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil. Praktik manajemen laba inilah yang akan mereduksi kualitas laporan keuangan, yang pada akhirnya juga akan menurunkan relevansi nilai informasi akuntansi.

Simpulan penelitian ini berikutnya adalah bahwa investor institusi mempunyai peranan yang sangat besar dalam mengontrol operasional perusahaan maupun implementasi tatakelola perusahaan yang baik. Dampak lain dari kepemilikan instutusional adalah akan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Dengan naiknya kualitas laporan keuangan tersebut maka kemampuan angka-angka akuntansi juga akan meningkat dalam

mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Ini berarti bahwa relevansi nilai informasi akuntansi secara positif dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan saham institusional.

Implementasi dari hasil penelitian ini menunjukkan tentang adanya pergeseran kemampuan informasi akuntansi dalam mengukur nilai perusahaan dari laba ke nilai buku (ekuitas). Pasar modal Indonesia yang bercirikan kepemilikan saham terkonsentrasi, akan memunculkan konflik antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Pada kondisi ini kecenderungan manajer melakukan tindakan yang tidak adil ini semakin besar demi kepentingan pemegang saham pengendali, seperti praktik ekspropriasi maupun manajemen laba. Efek dari tindakan ini adalah kualitas laba yang semakin rendah, yang akhirnya peran dari informasi laba juga menurun dalam menentukan nilai perusahaan. Kondisi ini mendorong investor untuk lebih percaya menggunakan informasi nilai buku perusahaan dalam mengukur nilai perusahaan. Menurunnya peran informasi laba dan meningkatnya peran nilai buku ini juga dapat dipengaruhi oleh adanya perubahan standar akuntansi keuangan dari *historical cost* ke *fair value* walaupun masih bersifat parsial. Hal ini terkait dengan implementasi IFRS di Indonesia sudah dimulai sejak tahun 2009.

Keterbatasan penelitian ini adalah terkait dengan rentang waktu penelitian yang hanya empat tahun (2007 – 2010). Untuk dapat memperoleh hasil lebih kokoh dalam pengujian hipotesis akan lebih baik jika rentang waktunya diperpanjang lagi. Penelitian ini sudah menggunakan data dari berbagai sektor industri, namun masih banyaknya data laporan keuangan yang belum lengkap menurunkan jumlah sampel penelitian, sehingga sampel penelitian ini belum sepenuhnya merepresentasikan perusahaan publik di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., & Lee-Seok, H. (2000). Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21.
- Bae, K.-H., & Jeung, S. W. (2007). The Value-relevance of Earnings and Book Value, Ownership Structure, and Business Group Affiliation: Evidence From Korean Business Groups. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(5 & 6), 740-766.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 235-270.
- Chen, C. J. P., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value relevant in the emerging Chinese Stock Market? *International Accounting Auditing & Taxation*, 10, 1-22.
- CLSA Media Release. (2004). Corporate Governance in Asia. *Spreading the World - Changing Rules in Asia, September 2004*, CLSA, ASIA - PACIFIC MARKETS Retrieved from <http://www.acga-asia.org>.
- CLSA Media Release. (2010). CG Watch 2010: Market Scores and Rankings. *Asian Corporate Governance Association (ACGA), ARC 2010 (October)* Retrieved from <http://www.acga-asia.org>.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.
- Davis-Friday, P. Y., Eng, L. L., & Liu, C.-S. (2006). The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. *The International Journal of Accounting*, 41(1), 22-40.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Graham, R., King, R., & Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the Baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), 84-107.
- Graham, R., & 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*, 35(4), 445-470
- Gul, F. A., Leung, S., & Srinidhi, B. (2000). The effect on investment opportunity set and debt level on earnings-return relationship and pricing of discretionary accruals. *Working Paper of SSRN Series*, retrieved on November 10, 2006 from www.papers.ssrn.com/sal3/papers.cfm?abstract_id=236080.
- Gul, F. A., Leung, S., & Srinidhi, B. (2003). Informative and opportunistic earnings management and the value relevance of earnings: Some evidence on the role of IOS. *Working Paper SSRN Series*, retrieved on November 10, 2006 from http://papers.ssrn.com/sal3/papers.cfm?abstract_id=429800.
- Habib, A. (2004). Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan. *Managerial Finance*, 30(11), 1-15.
- Harris, T. S., Lang, M., & Moller, H. P. (1994). The value relevance of German accounting measures: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 187-209.
- Hung, M. (2000). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401-420.

- Johnson, S., La-Porta, R., Silanes, F. L. d., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *The American Economic Review*, 90(2), 22-27.
- Kadri, M. H., Aziz, R. A., & Ibrahim, M. K. (2009). Value Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from Two Different Financial Reporting Regimes. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 7(1), 1-16.
- Khanna, T., & Palepu, K. (1999). Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance. *Working Paper*, Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w6955>
- Kontan. (2009). Kasus bank Century, peran Robert dalam pengucuran kredit bank Century kian terkuak. *Kontan, Jumat, 12 Juni 2009*.
- La-Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Marquardt, C. A., & Wiedman, C. I. (2004). The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information. [Article]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3/4), 297-332.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book value, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory* (Third ed.). Toronto: Prentice Hall.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Whelan, C., & McNamara, R. (2004). The Impact of Earnings Management on Value Relevance of Financial Statement Information. *Working Paper of SSRN Series*, retrieved on November 10, 2006 from <http://www.ssrn.com/papers>.
- Yeh, Y.-H., & Woidtke, T. (2005). Commitment or entrenchment?: Controlling shareholders and board composition. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1857-1885.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Tabel 2
Statistik Diskriptif

Variabel Penelitian	N	Rerata	Median	Deviasi Standar
<u>A. Total Data</u>				
Harga Saham	1,252	2,645	406	12,181
Laba per Saham (LPS)	1,252	203	24	1,101
Nilai Buku per Saham (NBS)	1,252	983	311	3,384
Struktur Kepemilikan Institusional	1,252	0.70	0.74	0.20
Ln Harga Saham	1,252	6.17	6.00	1.56
Ln Laba per Saham	1,252	3.79	3.76	1.86
Ln Nilai Buku per Saham	1,252	5.94	5.82	1.34
<u>B. Subsampel Group Bisnis</u>				
Harga Saham	900	2,667	448	12,934
Laba per Saham (LPS)	900	176	28	691
Nilai Buku per Saham (NBS)	900	980	347	2,904
Struktur Kepemilikan Institusional	900	0.68	0.70	0.20
Ln Harga Saham	900	6.25	6.10	1.52
Ln Laba per Saham	900	3.85	3.87	1.77
Ln Nilai Buku per Saham	900	5.99	5.91	1.25

<u>C. Subsample Bisnis Tunggal</u>				
Harga Saham	352	2,590	296	10,143
Laba per Saham (LPS)	352	268	14	1,530
Nilai Buku per Saham (NBS)	352	989	232	4,338
Struktur Kepemilikan Institusional	352	0.75	0.79	0.19
Ln Harga Saham	352	5.97	5.69	1.64
Ln Laba per Saham	352	3.62	3.33	2.07
Ln Nilai Buku per Saham	352	5.80	5.54	1.54
<u>D. Subsample Kepemilikan Institusional Besar</u>				
Harga Saham	676	3,881	425	16,596
Laba per Saham (LPS)	676	298	28	1,383
Nilai Buku per Saham (NBS)	676	1,230	353	4,470
Struktur Kepemilikan Institusional	676	0.85	0.86	0.78
Ln Harga Saham	676	6.33	6.05	1.65
Ln Laba per Saham	676	3.90	3.83	1.94
Ln Nilai Buku per Saham	676	6.03	5.92	1.40
<u>E. Subsample Kepemilikan Institusional Kecil</u>				
Harga Saham	576	1,382	365	3,971
Laba per Saham (LPS)	576	107	21	310
Nilai Buku per Saham (NBS)	576	730	271	1,626
Struktur Kepemilikan Institusional	576	0.54	0.57	0.15
Ln Harga Saham	576	6.00	5.90	1.45
Ln Laba per Saham	576	3.66	3.58	1.77
Ln Nilai Buku per Saham	576	5.84	5.69	1.27

Tabel 3
Regresi Relevansi Nilai atas Laba dan Nilai Buku untuk Pengelompokan Berdasarkan pada Afiliasi Group Bisnis

Model	Subsample Group Bisnis (A)			Subsample Bisnis Tunggal (B)			Perbedaan Adj R ² (A - B)
	LPS	NBS	Adj. R ²	LPS	NBS	Adj. R ²	
I	0.331*** (10.191)	0.571*** (12.077)	0.645	0.247*** (5.055)	0.642*** (10.033)	0.754	-0.109
II	0.639*** (29.241)	-	0.561	0.647*** (21.285)	-	0.640	-0.079
II	-	0.920*** (31.904)	0.567	-	0.868*** (24.473)	0.655	-0.088

***Signifikan pada level 1%.

Model I, $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Model II $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \epsilon_{it}$

Model III $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Tabel 4
Adjusted R² Berdasarkan Regresi Cross-section Untuk Pengelompokan Berdasarkan pada Afiliasi Group Bisnis

	2007	2008	2009	2010
<i>Polled Data</i>	0.603	0.688	0.665	0.766
Subsampil Group Bisnis	0.578	0.665	0.631	0.726
Subsampil Bisnis Tunggal	0.732	0.771	0.768	0.857

Tabel 5
Hasil Pengujian Perbedaan Nilai Adjusted R² antara Group Bisnis dengan Bisnis Tunggal; serta antara Subsampil Kepemilikan Saham Institusional Besar dan Kecil

	Rerata Adjusted R ²	t-value	Signifikansi
A. GROUP BISNIS			
• Subsampil Group Bisnis	0.650	-3.3234	0.180
• Subsampil Bisnis Tunggal	0.782		
B. Kepemilikan Saham Institusional			
• Kepemilikan Saham Besar	0.724	2.120	0.081
• Kepemilikan Saham Kecil	0.617		

Tabel 6
Regresi Relevansi Nilai atas Laba dan Nilai Buku untuk Pengelompokan Berdasarkan Kepemilikan Saham Institusional

Model	Subsampil Kepm. Besar (A)			Subsampil Kepm. Kecil (B)			Perbedaan Adj R ² (A - B)
	LPS	NBS	Adj. R ²	LPS	NBS	Adj. R ²	
I	0.329*** (8.814)	0.606*** (11.819)	0.719	0.291*** (7.382)	0.555*** (9.749)	0.624	0.095
II	0.676*** (27.901)	-	0.621	0.599*** (22.964)	-	0.541	0.080
II	-	0.941*** (31.244)	0.567	-	0.847*** (25.258)	0.642	0.092

***Signifikan pada level 1%.

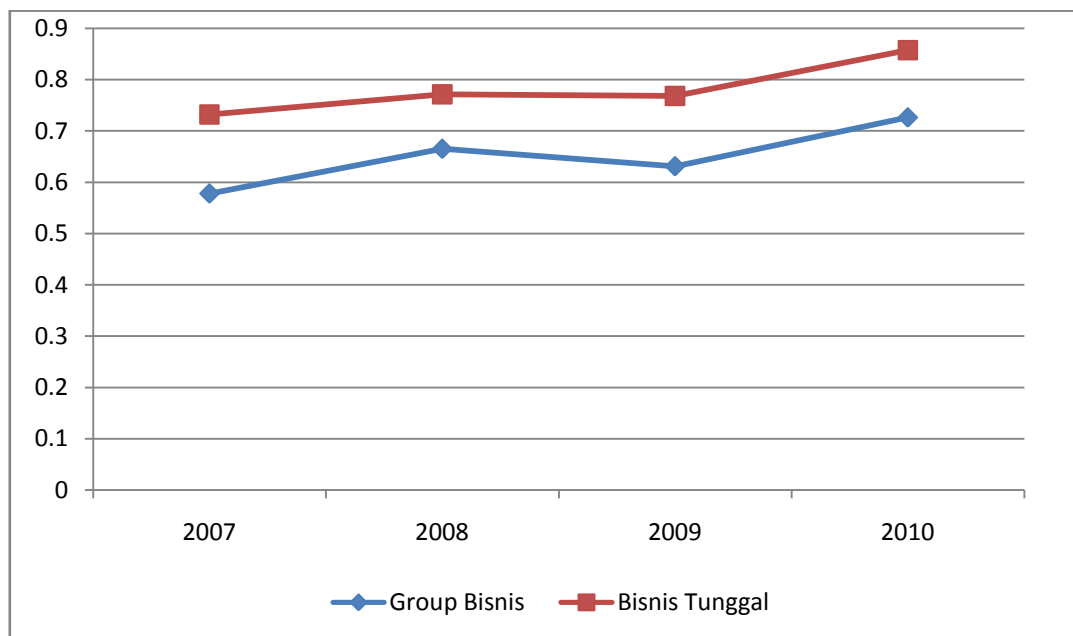
Model I, $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \beta_2 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Model II $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LPS_{it} + \epsilon_{it}$

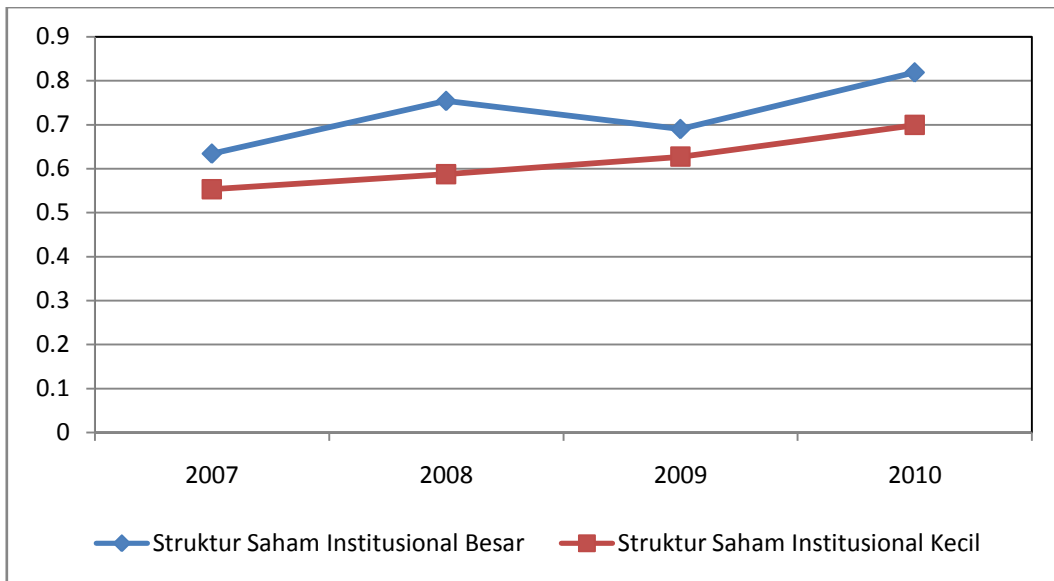
Model III $P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NBS_{it} + \epsilon_{it}$

Tabel 7
Adjusted R² Berdasarkan Regresi Cross-section Untuk Pengelompokan Berdasarkan Kepemilikan Saham Institusional

	2007	2008	2009	2010
<i>Polled Data</i>	0.603	0.688	0.665	0.766
Subs sampel Kepemilikan Besar	0.634	0.754	0.690	0.819
Subs sampel Kepemilikan Kecil	0.553	0.587	0.627	0.699



Gambar 1. Grafik perbandingan nilai *Adjusted R²* antara subs sampel Group Bisnis dan Bisnis Tunggal



Gambar 2. Grafik perbandingan nilai *Adjusted R²* antara subsampel Kepemilikan Saham Institusional Besar dan Kecil.

**RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI, STRUKTUR KEPEMILIKAN
SAHAM, DAN AFILIASI GROUP BISNIS PADA PERUSAHAAN
PUBLIK DI INDONESIA**

BIODATA PENULIS

N a m a: Imam Subekti, PhD

Pekerjaan: Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Alamat Kantor: Jl. M.T. Haryono 165 Malang, Jawa Timur 65145
Telp. 0341 551396, 555000; Fax: 0341 553834

Alamat Rumah: Jl. Comal I/ 3 Perumahan Srikandi Malang, Jawa Timur 65123
Telp. 0341 473909, HP. 081233590275

Email: subekti@ub.ac.id; ims_bekti@yahoo.com

Pendidikan: Universiti Sains Malaysia (USM) - S3 (PhD)
Universitas Gadjah Mada (UGM) – S2 (M.Si)
Universitas Brawijaya (UB) – S1 (SE, Ak)