



PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA DAN KOEFISIEN RESPON NILAI BUKU EKUITAS: STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

**Zahroh Naimah (Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga)
Siddharta Utama (Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia)**

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the value relevance of accounting earnings and book value of equity in explaining stock price. The study is aimed to identify the factors that influence earnings response coefficient and equity book value coefficients. The factors are firm size, profitability, and growth. The results show that accounting earnings and book value of equity are positively associated with stock price. This results support the prior studies that accounting earnings and book value of equity have value relevance (Ohlson, 1995; Burgthaler and Dichev, 1997, etc). Accounting earnings and book value of equity are useful to explain stock price changes. The results of this study are consistent with previous studies that earnings response coefficient is greater in large firms (Chaney and Jeter, 1992), the firms that have higher profitability (Burgthaler and Dichev, 1997) and high growth (Zhang, G, 2000).

Keywords: earnings response coefficients, book value response coefficients, firms size, growth, and profitability.

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang dan Masalah Penelitian

Laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi masyarakat umum. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah informasi yang mempunyai relevansi. Salah satu indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah adanya reaksi pemodal pada saat diumumkannya suatu informasi yang dapat diamati dari adanya pergerakan harga saham.

Fokus penelitian ini adalah pengujian koefisien yang berhubungan dengan informasi laba akuntansi dan nilai buku ekuitas. Koefisien ini mengukur respon harga saham atau nilai pasar ekuitas terhadap informasi yang terkandung dalam laba akuntansi dan nilai buku ekuitas. Penelitian-penelitian yang menguji koefisien laba atau *earnings response coefficient* (ERC) menemukan bahwa ERC bervariasi secara *cross-section*. Variasi tersebut dapat dijelaskan oleh beberapa faktor seperti risiko, pertumbuhan, persistensi laba, dan tingkat bunga (misalnya Collins dan Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989). Penelitian mengenai variasi koefisien nilai buku ekuitas juga sudah mulai mendapat perhatian yang pada umumnya dilakukan dengan menguji gabungan koefisien laba dan nilai buku (Barth et al, 1998; Burgstahler dan Dichev, 1997; Ou dan Sepe, 2002). Penelitian ini berusaha menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku ekuitas.

Masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Terdapat faktor-faktor yang bisa menyebabkan hubungan antara variabel-variabel akuntansi dengan harga saham tidak homogen. Teori dan penelitian terdahulu belum mengakomodasi kombinasi faktor-faktor tersebut ke dalam model penilaian yang menjelaskan variasi koefisien laba dan nilai buku ekuitas. Studi ini berusaha menguji apakah koefisien laba dan koefisien nilai buku ekuitas dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan.
2. Penerapan metode pengujian relevansi nilai yang menghubungkan variabel akuntansi dengan harga pasar saham pada pasar modal yang tidak efisien akan menimbulkan bias yang lebih rendah pada koefisien relevansi nilai

yang dihasilkan. Kemungkinan pasar modal yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat perlu diantisipasi agar koefisien relevansi nilai tidak bias.

1.2. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi konseptual bagi pengembangan literatur penilaian relevansi nilai. Relevansi nilai variabel akuntansi dipengaruhi oleh berbagai faktor yang mengakibatkan hubungan variabel akuntansi dengan harga saham bervariasi. Kontribusi pertama penelitian ini adalah menguji kombinasi berbagai faktor yang menyebabkan koefisien laba dan nilai buku ekuitas bervariasi. Literatur-literatur empiris sebelumnya hanya menguji kombinasi berbagai faktor yang mempengaruhi ERC (Collins dan Kothari; 1989 dan Easton dan Zmijewski; 1989).

Kontribusi kedua penelitian ini menguji implikasi penilaian relevansi nilai informasi akuntansi pada pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal yang tidak efisien akan menyebabkan bias pada koefisien relevansi nilai. Penelitian ini menerapkan metode yang dikembangkan oleh Aboody et al (2002) di pasar modal Indonesia dengan membuat penyesuaian terhadap koefisien relevansi nilai dari kemungkinan pengaruh pasar yang tidak efisien.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Tujuan umum penelitian ini adalah untuk menjelaskan relevansi nilai informasi akuntansi yang terdiri dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Tujuan khusus penelitian ini adalah:
 - a. Mempelajari hubungan antara informasi akuntansi yang terdiri dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dengan harga saham.
 - b. Mempelajari pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas perusahaan terhadap hubungan antara informasi akuntansi yang terdiri dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dengan harga saham.

2. Tinjauan Literatur

2.1. Relevansi Nilai Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Berbagai studi telah membuktikan bahwa laba akuntansi berhubungan dengan harga saham (Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968; Beaver et al, 1979; Kormendi dan Lipe, 1987; Lipe 1986; Collins dan Kothari, 1989). Beberapa studi lainnya juga menunjukkan bahwa aktiva dan kewajiban berhubungan dengan harga saham (Landsman, 1986; Amir, 1993; Francis dan Schipper, 1999).

Pengujian relevansi nilai gabungan laba akuntansi dan nilai buku ekuitas yang dilakukan oleh beberapa peneliti banyak dimotivasi oleh hasil studi Ohlson (1995) serta Feltham dan Ohlson (1995, 1996). Studi Ohlson (1995) dipakai sebagai dasar teoritis oleh peneliti-peneliti lainnya yang menghubungkan nilai buku dan laba dengan harga saham. Studi ini didasarkan pada regresi linear (*price-levels*) berikut ini:

$$P_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B_{jt} + \alpha_2 E_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

di mana P_{jt} adalah harga pasar saham perusahaan j pada waktu t , B_{jt} adalah nilai buku ekuitas perusahaan j pada waktu t dan E_{jt} adalah laba perusahaan j pada waktu t . Ohlson (1995) telah memberikan kerangka pemahaman untuk menginterpretasikan estimasi koefisien regresi tersebut di atas ($\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$).

Penelitian-penelitian yang banyak diwarnai oleh kedua studi tersebut yang menggunakan gabungan laba dan nilai buku antara lain Barth et al (1998), Burgstahler dan Dichev (1997), Collins et al (1997), Collins et al (1999), Francis dan Schipper (1999), Ely dan Waymire (1999) dan Ali dan Hwang (2000). Temuan utama studi-studi tersebut menunjukkan bahwa laba dan nilai buku merupakan faktor yang signifikan mempengaruhi harga saham.

2.2. Koefisien Respon Laba Akuntansi

Penelitian-penelitian yang berusaha mengidentifikasi dan menjelaskan perbedaan respon pasar terhadap informasi laba dikenal dengan penelitian *earnings response coefficient* (ERC). ERC merupakan koefisien yang mengukur respon *abnormal returns* sekuritas terhadap *unexpected accounting earnings* perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa ERC bervariasi secara *cross-sectional* dan *intertemporal* (Collins dan



Kothari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Lipe, 1990; Dhaliwal et al, 1991; Lev dan Thiagarajan, 1993; Dhaliwal dan Reynolds, 1994; Billings, 1999).

2.3. Koefisien Respon Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Perkembangan penelitian berikutnya mengarah pada pengujian bahwa nilai buku ekuitas juga merupakan faktor yang relevan dalam penilaian (antara lain Ohlson, 1995; Feltham dan Ohlson, 1995). Model kapitalisasi laba sederhana dinilai kurang memadai. Untuk perusahaan-perusahaan yang rugi, model kapitalisasi laba sederhana akan menghasilkan hubungan laba-harga negatif (Hayn, 1995). Dengan memasukkan nilai buku ekuitas ke dalam model penilaian, akan mengeliminasi hubungan negatif tersebut (Collins et al, 1999).

Beberapa peneliti yang mengelompokkan observasi menjadi subsampel menemukan bahwa koefisien-koefisien angka akuntansi bervariasi antar subsampel (Francis dan Schipper, 1999; Nwaeze, 1998; Basu, 1997). Hasil-hasil penelitian juga menemukan kondisi tertentu yang menyebabkan nilai buku ekuitas menjadi faktor yang lebih relevan dibandingkan laba atau sebaliknya seperti kesehatan keuangan (Barth et al 1998) dan profitabilitas perusahaan (Burgstahler dan Dichev 1997).

2.4. Pengujian Relevansi Nilai pada Pasar yang Tidak Efisien

Pengujian relevansi nilai dalam penelitian ini dilakukan dengan menghubungkan variabel-variabel akuntansi yang terdiri dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dengan harga saham. Metode seperti ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar beroperasi secara efisien. Dampak inefisiensi pasar dalam memproses informasi terhadap estimasi koefisien dalam regresi relevansi nilai diuji secara analitis oleh Aboody et al (2002) dengan membuat prosedur yang mengkoreksi bias potensial yang disebabkan oleh inefisiensi tersebut. Dua asumsi mendasari penyesuaian tersebut. Pertama, adanya resolusi inefisiensi pasar yang tercermin pada perubahan harga di masa depan. Kedua, *conditional expected returns* ditentukan oleh risiko. Prosedur tersebut adalah menyesuaikan imbal hasil saham pasar terhadap perubahan harga yang disesuaikan dengan risiko di masa yang akan datang. Prosedur ini akan menghasilkan estimasi koefisien relevansi nilai yang dapat menangkap reaksi pasar saat ini maupun yang tertunda.

3. Hipotesis

3.1. Koefisien Respon Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Studi-studi awal (misalnya Ball dan Brown 1968, Beaver 1968, Foster 1975 dan Beaver et al 1979), membuktikan bahwa laba akuntansi berhubungan dengan harga saham. Hasil-hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis bahwa laba akuntansi memberikan informasi dan bermanfaat dalam penilaian sekuritas. Namun demikian, peran nilai buku tidak dapat diabaikan karena nilai buku juga merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan nilai ekuitas. Laba dan nilai buku merupakan dua ukuran yang mengikhtisarkan laporan keuangan. Nilai buku merupakan ukuran neraca atau aktiva bersih yang menghasilkan laba, sedangkan laba merupakan ukuran laporan rugi laba yang mengikhtisarkan imbal hasil dari aktiva-aktiva tersebut. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar memberikan penghargaan terhadap laba dan nilai buku (misalnya Kothari dan Zimmerman, 1995; Ohlson, 1995; Feltham dan Ohlson, 1995). Burgstahler dan Dichev (1997) berpendapat bahwa sistem akuntansi dapat memberikan informasi yang saling melengkapi tentang nilai buku dan laba. Nilai buku yang berasal dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan. Sedangkan laba yang berasal dari laporan rugi laba mencerminkan hasil usaha perusahaan dalam memberdayakan sumber dayanya saat ini.

Model kapitalisasi laba sederhana yang tidak memperhitungkan nilai buku ekuitas sebagai variabel independen akan menghasilkan koefisien laba yang bias negatif untuk perusahaan rugi dan bias positif untuk perusahaan yang memperoleh laba (Collins et al, 1999). Nilai buku ekuitas dapat menghilangkan bias pada koefisien laba yang dihasilkan dari model kapitalisasi laba sederhana.

Pengujian gabungan laba dan nilai buku banyak didasarkan pada kerangka yang dikembangkan oleh Ohlson (1995) dan Feltham dan Ohlson (1995) yang didasarkan pada *clean surplus accounting*. Kerangka ini menyatakan harga sebagai jumlah nilai buku dan nilai sekarang laba abnormal yang diharapkan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut, di mana laba dan nilai buku ekuitas merupakan variabel yang berpengaruh dalam penilaian ekuitas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1.1: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap harga saham, dengan memperhitungkan nilai buku ekuitas dan tahun.

Hipotesis 1.2: Nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham, dengan memperhitungkan laba akuntansi dan tahun.

3.2. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Studi-studi berikutnya diarahkan pada kondisi yang mempengaruhi hubungan laba-harga saham. Beberapa studi berusaha untuk menjelaskan adanya variasi hubungan antara laba dan nilai buku dengan nilai pasar (Barth et al, 1998; Penman, 1998; Collins, Maydew, dan Weiss, 1997; Ou dan Sepe, 2002).

3.2.1. Ukuran Perusahaan

Koefisien laba dan nilai buku ekuitas mempunyai perbedaan antara kelompok ukuran perusahaan. Barth et al (1998), Collins dan Kothari (1989), Bhushan (1989), dan Atiase (1985) menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan ERC. Hubungan negatif tersebut terjadi karena banyaknya informasi yang tersedia sepanjang tahun pada perusahaan-perusahaan besar, pada saat pengumuman laba, pasar kurang bereaksi.

Namun, hasil berlawanan ditemukan Chaney dan Jeter (1992) yang menguji hubungan ukuran perusahaan dengan ERC dalam jangka panjang (*long window*). Semakin banyak ketersediaan sumber informasi pada perusahaan-perusahaan besar, akan meningkatkan ERC dalam jangka panjang. Informasi yang tersedia sepanjang tahun pada perusahaan besar memungkinkan pelaku pasar untuk menginterpretasikan informasi yang terdapat pada laporan keuangan dengan lebih sempurna, sehingga dapat memprediksi arus kas dengan lebih akurat dan menurunkan ketidakpastian.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka terdapat perbedaan koefisien respon laba dan nilai buku ekuitas antara perusahaan besar dan kecil:

Hipotesis 2.1.1: Terdapat perbedaan pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, dengan memperhitungkan nilai buku ekuitas dan tahun.

Hipotesis 2.1.2: Terdapat perbedaan pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, dengan memperhitungkan laba akuntansi dan tahun.

3.2.2. Pertumbuhan

Perusahaan yang terus-menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal, dan ini merupakan sumber pertumbuhan. Informasi laba pada perusahaan-perusahaan ini akan direspon positif oleh pemodal. Dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas sebagai ukuran pertumbuhan, Collins dan Kothari (1989) menemukan hubungan positif antara ukuran ini dengan ERC.

Hipotesis Charitou et al (2001) menyatakan bahwa respon imbal hasil sekuritas terhadap laba tak terduga akan lebih tinggi (rendah) untuk perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi (rendah). Hipotesis ini didasarkan pada pandangan bahwa implikasi penilaian kejutan laba berhubungan positif dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan imbal hasil (yang lebih tinggi dari biaya modal) dari aktiva-aktivananya.

Perusahaan dengan pertumbuhan laba tinggi, sebagian besar penilaian ekuitas akan ditunjukkan oleh laba abnormal dan sebagian kecil ditunjukkan oleh nilai buku ekuitas (Charitou et al 2001). Prediksi Zhang, G (2000) menyatakan bahwa nilai ekuitas akan meningkat seiring dengan peningkatan laba bagi perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan. Nilai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan terutama terdiri dari nilai dari melanjutkan operasi yang tercermin pada laba. Dalam kondisi seperti ini, nilai perusahaan akan berhubungan negatif dengan nilai buku ekuitas.

Hipotesis 2.2.1: Pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham lebih besar pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah, dengan memperhitungkan nilai buku ekuitas dan tahun.

Hipotesis 2.2.2: Pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham lebih kecil pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah, dengan memperhitungkan laba akuntansi dan tahun.



3.2.3. Profitabilitas

Penilaian ekuitas akan tergantung pada investasi yang diantisipasi di masa yang akan datang, yang selanjutnya akan tergantung pada potensi efisiensi dan pertumbuhan (Zhang, G, 2000). Zhang, G menunjukkan bahwa nilai ekuitas perusahaan yang profitabilitasnya rendah terdiri dari nilai pemberhentian aktiva dan laba yang diperoleh sebelum titik pemberhentian. Dengan profitabilitas rendah, laba yang diharapkan diterima sebelum pemberhentian adalah tidak signifikan. Jadi, nilai perusahaan yang profitabilitasnya rendah diperoleh terutama dari nilai pemberhentian, yang merupakan bagian yang sangat terkait dengan nilai buku. Sedangkan nilai ekuitas perusahaan *steady-state* terutama dijelaskan oleh laba dan, kondisional terhadap laba, nilai buku hanya menambah sedikit *incremental explanatory power*. Dalam perusahaan tumbuh, laba memainkan peran signifikan dalam penilaian.

Barth et al (1998) menyatakan bahwa nilai buku ekuitas dan pendapatan bersih bervariasi secara *cross-section* dengan risiko *default*. Dalam hal terjadinya penurunan kesehatan keuangan suatu perusahaan, maka peran neraca akan meningkat dan peran laporan rugi laba akan menurun. Hasil studi Subramanyam dan Wild (1996) menunjukkan bahwa probabilitas penghentian usaha berhubungan terbalik dengan *informativeness of earnings*. Dhaliwal et al (1991), Dhaliwal dan Reynold (1994) serta Billings (1999) juga menunjukkan bahwa *informativeness of earnings* menurun sesuai dengan *default risk*. Core dan Schrand (1999) juga membuktikan bahwa reaksi harga saham terhadap laba yang tidak diharapkan akan meningkat pada saat perusahaan hampir menghadapi pelanggaran perjanjian hutang.

Dalam analisa Burgtähler dan Dichev (1997) nilai buku digunakan sebagai proksi *adaptation value* dan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan usaha alternatif. Jika rasio laba terhadap nilai buku (ROE) rendah, maka memungkinkan perusahaan mengambil pilihan untuk mengalihkan penggunaan sumber dayanya terhadap alternatif penggunaan yang lebih unggul. Oleh karena itu, nilai buku menjadi penentu nilai ekuitas yang lebih penting ketimbang laba. Penman (1998) juga memberikan analisa mengenai bobot yang menggabungkan laba dan nilai buku ke dalam harga, yang memberikan indikasi P/E ratio dan P/B ratio. Perusahaan yang rendah efisiensi akan memiliki P/B ratio yang

lebih tinggi dari P/E ratio. P/B ratio yang tinggi berarti laba yang diharapkan di masa yang akan datang relatif lebih tinggi dari yang diindikasikan oleh nilai buku. Oleh karena itu bobot nilai buku akan lebih tinggi dari laba.

Hipotesis 2.3.1: Pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham lebih besar pada perusahaan yang memiliki rasio laba terhadap nilai buku ekuitas yang tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki rasio laba terhadap nilai buku ekuitas yang rendah, dengan memperhitungkan nilai buku ekuitas dan tahun.

Hipotesis 2.3.2: Pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham lebih kecil pada perusahaan yang memiliki rasio laba terhadap nilai buku ekuitas yang tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki rasio laba terhadap nilai buku ekuitas yang rendah, dengan memperhitungkan laba akuntansi dan tahun.

4. Metodologi

4.1. Model Teoritis tentang Hubungan Antar Variabel

Untuk memperjelas alur berpikir dalam pembentukan model pengujian, perlu dibuat skema yang mengikhtisarkan bagaimana pemilihan dan penempatan variabel-variabel penelitian dilakukan. Skema tersebut disajikan pada Gambar 1. Harga (AP) dipengaruhi oleh laba akuntansi (E) dan nilai buku ekuitas (B). Hubungan antara laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dengan harga saham dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROW), dan profitabilitas perusahaan.

4.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen, dan variabel independen yang terdiri dari variabel penjelas (*explanatory variable*), dan variabel kontrol.

4.2.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah harga saham perusahaan *i* yang sudah disesuaikan dengan pemecahan saham, dividen saham, dan lain-lain pada tiga bulan setelah

akhir tahun fiskal ditambah dengan dividen pada tahun t . Variabel harga tersebut disesuaikan dengan kemungkinan adanya pasar yang tidak efisien dengan mengadopsi metode yang dikembangkan oleh Aboody et al (2002). Dua asumsi mendasari penyesuaian tersebut. Pertama, adanya resolusi inefisiensi pasar yang tercermin pada perubahan harga di masa depan. Kedua, *conditional expected returns* ditentukan oleh risiko. Harga saham saat ini (P_{it}) diubah menjadi harga di masa depan yang dideflasi dengan *conditional expected returns* (AP_{it}):

$$AP_{it} = \left(\frac{1 + R_{i(t+\tau)}}{1 + R_{i(t+\tau)}^V} \right) P_{it}$$

di mana $R_{i(t+\tau)}$ ($\tau = 1$) adalah imbal hasil saham perusahaan i selama 12 bulan yang dimulai dari tiga bulan setelah akhir tahun fiskal t , dan $R_{i(t+\tau)}^V$ ($\tau = 1$) adalah *size decile returns*¹ yang berkaitan.

4.2.2. Variabel Independen

Variabel Penjelas

Variabel penjelas terdiri dari variabel utama yaitu laba akuntansi dan nilai buku ekuitas dan variabel-variabel penentu koefisien respon laba dan nilai buku ekuitas yaitu ukuran perusahaan, laba negatif, persistensi laba, profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran bias dalam akuntansi.

1. Variabel Utama:

- a. Laba akuntansi (E_{it}) adalah laba tahunan dibagi dengan jumlah saham umum yang beredar (Ely dan Waymire, 1999; Aboody et al, 2002).
- b. Nilai buku ekuitas (B_{it-1}) adalah nilai buku aktiva dikurangi dengan nilai buku kewajiban pada awal tahun dibagi dengan jumlah saham umum yang beredar (Ely dan Waymire, 1999; Aboody et al, 2002).

2. Variabel Penentu Koefisien Respon Laba dan Nilai Buku Ekuitas:

- a. Ukuran perusahaan diukur dengan nilai buku total aktiva pada awal tahun (Barth et al, 1998).

¹ *Size decile returns* adalah rata-rata imbal hasil pada satu kelompok perusahaan dari 10 kelompok yang terdapat pada sampel keseluruhan. Kelompok perusahaan ditentukan berdasarkan ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan kapitalisasi pasar.

- b. Profitabilitas perusahaan diukur dengan *ratio laba terhadap nilai buku ekuitas* yang dapat mencerminkan hasil penggunaan sumber daya perusahaan (Burgstahler dan Dichev; 1997).
- c. Pertumbuhan adalah tingkat pertumbuhan tahunan penjualan (pertumbuhan penjualan lebih sesuai untuk perusahaan pemanufaktur) selama lima tahun berturut-turut, $(SALES_{it}/SALES_{it-6})^{1/5} - 1$ di mana $SALES_{it}$ adalah penjualan perusahaan i selama tahun t .

Variabel Kontrol

Variabel kontrol terdiri dari variabel-variabel yang mempengaruhi harga dan imbal hasil saham selain variabel utama yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas perusahaan. Dalam Fama dan French (1992), terdapat hubungan antara rata-rata imbal hasil dengan beta perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, rasio laba terhadap harga (E/P) dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar ekuitas. Collins et al (1997) dan Ou dan Sepe (2002) juga memasukkan variabel interaksi yang mempengaruhi koefisien respon laba dan nilai buku sebagai variabel kontrol.

Di samping itu, untuk mengontrol perbedaan tahun, masing-masing persamaan ditambah dengan variabel dummy tahun di mana $D98_{it}=1$ jika pada tahun 1998 dan $D98_{it}=0$ jika lainnya, $D99_{it}=1$ jika pada tahun 1999 dan $D99_{it}=0$ jika lainnya, $D00_{it}=1$ jika pada tahun 2000 dan $D00_{it}=0$ jika lainnya, $D01_{it}=1$ jika pada tahun 2001 dan $D01_{it}=0$ jika lainnya.

4.3. Metode Analisis

Koefisien respon laba dan nilai buku ekuitas dapat diestimasi dengan pendekatan *firm-specific coefficient methodology*. Dengan metode ini, koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku diestimasi untuk setiap perusahaan secara *time-series* (Teets dan Wasley, 1996). Karena pengujian *time-series* memerlukan periode waktu yang cukup panjang, maka koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku diestimasi dengan metode regresi secara *cross-section*.

Penelitian ini merupakan studi asosiasi yang secara ekonometri diuji dengan menggunakan regresi sebagai alat pengujian hipotesis, oleh karena itu pernyataan statistiknya adalah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model yang pada umumnya digunakan dalam literatur akuntansi yaitu model harga (misalnya Kothari dan Zimmerman, 1995; Lee, 1999). Model tersebut diperoleh dari model ekonometrik yang dikembangkan oleh Collins et al (1997) yang menyatakan kembali model penilaian Ohlson (1995) sebagai fungsi dari laba sekarang dan lag dari nilai buku ekuitas.

Pengujian terutama dilakukan secara *pooled cross-section* mulai tahun 1997 sampai 2001. Dalam regresi ini, akan dimasukkan variabel kategori tahun, di mana “*slope*” antar tahun sama tetapi konstanta antar tahun berbeda. “*Slope*” sama antar tahun untuk mempelajari perbedaan “*adjusted means*” dari setiap variabel respon (dependen) dengan memperhitungkan pengaruh variabel-variabel lain dalam model.

4.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Model yang diterapkan adalah:

$$AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_{98} + \alpha_4 D_{99} + \alpha_5 D_{00} + \alpha_6 D_{01} + \varepsilon_{it}$$

(1)

di mana:

AP_{it} = harga saham perusahaan i pada tiga bulan setelah akhir tahun t yang telah disesuaikan dengan kemungkinan pasar tidak efisien

E_{it} = laba per lembar saham perusahaan i pada tahun t

B_{it-1} = nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i pada tahun t-1

D_{98} = 1 (0) jika observasi pada tahun 1998 (lainnya)

D_{99} = 1 (0) jika observasi pada tahun 1999 (lainnya)

D_{00} = 1 (0) jika observasi pada tahun 2000 (lainnya)

D_{01} = 1 (0) jika observasi pada tahun 2001 (lainnya)

ε_{it} = residual

Prediksi masing-masing koefisien adalah $\alpha_1 > 0$ dan $\alpha_2 > 0$.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 2.1 sampai 2.3.

Pengujian hipotesis 2 dilakukan berdasarkan model sebagaimana pengujian hipotesis 1 dengan menginteraksikan variabel lain terhadap variabel laba akuntansi dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang dilakukan oleh Barth et al (1998), Charitou et al (2001) dan Ou dan Sepe (2002). Pengujian ini dilakukan untuk menguji

signifikansi variabel-variabel yang mempengaruhi relevansi laba akuntansi dan nilai buku ekuitas.

Pengujian hipotesis 2.1 sampai 2-5 dilakukan dengan mengestimasi regresi berikut ini:

$$AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_U + \alpha_4 E_{it} * D_U + \alpha_5 B_{it-1} * D_U + \alpha_6 D_{98} + \alpha_7 D_{99} + \alpha_8 D_{00} + \alpha_9 D_{01} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Untuk pengujian hipotesis 2.1, D_U sama dengan 1 jika total aktiva perusahaan i pada tahun $t-1$ lebih besar dari *median cross-sectional* tahunan dan sama dengan 0 jika lainnya. Hipotesis alternatifnya adalah $\alpha_4 \neq 0$, dan $\alpha_5 \neq 0$. Prediksi untuk masing-masing koefisien adalah $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$, $\alpha_4 \neq \alpha_1$, dan $\alpha_5 \neq \alpha_2$.

Untuk pengujian hipotesis 2.2 D_U sama dengan 1 jika rata-rata pertumbuhan perusahaan i pada tahun t lebih besar dari *median cross-sectional* tahunan dan sama dengan 0 jika lainnya. Hipotesis alternatifnya adalah $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 < 0$. Prediksi untuk masing-masing koefisien adalah $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$, $\alpha_1 + \alpha_4 > \alpha_1$, $\alpha_2 + \alpha_5 < \alpha_2$.

Untuk pengujian hipotesis 2.3, D_U sama dengan 1 jika rasio laba terhadap nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t sama dengan atau di atas *median cross-sectional* tahunan dan sama dengan 0 jika lainnya. Hipotesis alternatifnya adalah $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 < 0$. Prediksi untuk masing-masing koefisien adalah $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$, $\alpha_1 + \alpha_4 > \alpha_1$, $\alpha_2 + \alpha_5 < \alpha_2$.

5. Hasil Analisis

5.1. Proses Pengumpulan Data

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang pada akhir tahun 1994 sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan masih terdaftar sampai dengan akhir tahun 2002. Data yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* 2001 terdapat 184 perusahaan manufaktur. Perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar pada akhir tahun 1994 sebanyak 128 perusahaan. Namun terdapat 3 perusahaan yang pada akhir tahun 2002 sudah tidak terdaftar lagi di BEJ, serta terdapat 1 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan pada setiap bulan Maret, sehingga harus dikeluarkan dari sampel. Jumlah sampel adalah 122 perusahaan selama 5 tahun, sehingga terdapat 610 observasi. Observasi yang mengandung nilai buku ekuitas negatif dan outlier akan dikeluarkan dari sampel. Nilai buku ekuitas negatif tidak bisa mencerminkan modal yang tertanam. Terdapat 71 observasi yang

mengandung nilai buku ekuitas negatif. Outlier yaitu observasi yang lebih besar dari rata-rata ditambah dengan 3 standar deviasi atau yang lebih kecil dari rata-rata dikurangi dengan 3 standar deviasi, dikeluarkan dari sampel. Observasi yang outlier sebanyak 46. Jadi jumlah akhir observasi adalah 449 observasi.

Data diperoleh dari sumber sekunder yaitu laporan tahunan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic*, dan data harga saham harian yang diperoleh dari BEJ.

5.2. Hasil Pengujian Hipotesa

5.2.1. Koefisien Respon Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Berdasarkan rangkuman hasil analisis regresi pada tabel 1, dapat dikemukakan catatan dan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 1\%$ terhadap harga saham ($\alpha_1=1.142$), sesuai dengan prediksi. Penelitian ini berhasil mendukung hipotesis 1.1. bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap harga saham.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 1\%$ terhadap harga saham ($\alpha_2=0.839$), sesuai dengan prediksi. Penelitian ini berhasil mendukung hipotesis 1.2. bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

5.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas

Pengujian hipotesis 2 ditujukan untuk menginvestigasi faktor-faktor yang mempengaruhi relevansi nilai laba akuntansi dan nilai buku ekuitas.

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan rangkuman hasil analisis regresi pada tabel 2, dapat dikemukakan catatan dan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan koefisien laba pada perusahaan kecil adalah $\alpha_1=0.837$, dan pada perusahaan besar koefisien laba meningkat menjadi

$\alpha_1 + \alpha_4 = 1.677$. Dengan demikian hipotesis 2.1.1 dapat diterima, di mana pengaruh laba terhadap harga mempunyai perbedaan yang signifikan antara perusahaan kecil dan perusahaan besar.

2. Namun demikian, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa perbedaan pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham tidak signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Pertumbuhan

Berdasarkan rangkuman hasil analisis regresi pada tabel 3, dapat dikemukakan catatan dan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan koefisien laba pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah adalah $\alpha_1 = 0.809$ dan pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi akan meningkat menjadi $\alpha_1 + \alpha_4 = 1.574$. Penelitian ini berhasil menerima hipotesis yang menyatakan bahwa pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi, pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah.
2. Namun demikian, hasil pengujian menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham antara perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah.

Profitabilitas

Berdasarkan rangkuman hasil analisis regresi yang terdapat pada tabel 4 dapat dikemukakan catatan dan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan koefisien laba pada perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah secara statistik tidak signifikan dan pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi meningkat sebesar $\alpha_4 = 1.423$. Penelitian ini berhasil menerima hipotesis yang menyatakan bahwa pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham akan lebih besar dibanding dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah.
2. Namun demikian, hasil pengujian menunjukkan perbedaan tidak signifikan pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham antara perusahaan yang



mengalami pertumbuhan tinggi dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah.

5.3. Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba akuntansi dan nilai buku ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti laba akuntansi dan nilai buku ekuitas mempunyai relevansi nilai. Laba akuntansi dan nilai buku ekuitas merupakan variabel penjelas yang penting bagi harga saham. Penggabungan laba dan nilai buku ke dalam satu model penilaian akan memberikan informasi yang penting, konsisten dengan pendapat Burgtähler dan Dichev (1997) bahwa sistem akuntansi dapat memberikan informasi yang saling melengkapi tentang nilai buku dan laba. Nilai buku yang berasal dari neraca merupakan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan, sedangkan laba yang berasal dari laporan rugi laba mencerminkan hasil usaha perusahaan dalam memberdayakan sumber daya yang dimilikinya.

Koefisien respon laba ditemukan lebih besar pada perusahaan besar. Hasil ini sesuai dengan Chaney dan Jeter (1992) dan Easton dan Zmijewski (1989) yang menemukan hubungan positif antara ERC dan ukuran perusahaan. Pada perusahaan besar, tersedia banyak informasi non-akuntansi sepanjang tahun. Informasi tersebut digunakan oleh pemodal sebagai alat untuk menginterpretasikan laporan keuangan dengan lebih baik, sehingga dapat dijadikan alat untuk memprediksi arus kas dan mengurangi ketidakpastian. Pada saat pengumuman laba, informasi laba akan direspon positif oleh pemodal.

Koefisien respon laba perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih besar dibanding dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah. Hasil ini mendukung temuan sebelumnya bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba. Dengan menggunakan *market to book ratio*, Collins dan Kothari (1989) dan Charitou et al (2001) menemukan hubungan positif antara ukuran ini dengan ERC. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi akan mampu menyelesaikan proyek-proyeknya. Karenanya, peningkatan laba akan direspon positif oleh pemodal.

Koefisien respon laba pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi ditemukan lebih besar dibanding dengan perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Perusahaan yang menguntungkan mampu menyelesaikan operasi yang sedang dijalankan saat ini, yang diindikasikan dengan laba. Laba mencerminkan hasil penggunaan sumber daya perusahaan (Burgthaler dan Dichev, 1998). Laba akan relatif lebih tinggi dari nilai buku ekuitas jika aktivitas yang dijalankan saat ini berhasil, sehingga laba akan lebih penting sebagai penentu ekuitas. Namun demikian, penelitian ini tidak menunjukkan jika rasio laba terhadap nilai buku ekuitas rendah, maka nilai buku akan lebih penting sebagai penentu ekuitas.

Hasil pengujian pada umumnya menunjukkan adanya perbedaan harga antar tahun. Pada tahun 1997, yang merupakan tahun dasar, harga saham menunjukkan angka yang positif. Pada tahun 1998, 1999, dan 2001 pada umumnya terdapat perbedaan *adjusted mean*, namun pada tahun 2000 tidak ada perbedaan yang signifikan. Pada tahun 1998 terjadi peningkatan yang signifikan. Pada tahun 1999 terjadi penurunan yang signifikan. Pada tahun 2001 terjadi penurunan yang signifikan.

6. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai laba akuntansi dan relevansi nilai dari nilai buku ekuitas. Penelitian berusaha mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba akuntansi dan nilai buku ekuitas. Pengaruh laba akuntansi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham tergantung pada ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan model regresi dengan variabel independen yang terdiri dari laba akuntansi dan nilai buku ekuitas serta faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba akuntansi dan koefisien respon nilai buku ekuitas dan harga saham yang telah disesuaikan dengan kemungkinan adanya pasar yang tidak efisien sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik laba akuntansi maupun nilai buku ekuitas mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hasil ini memperkuat hasil studi-studi sebelumnya (misalnya Burgthaler dan Dichev, 1997; Collins et al, 1999). Laba akuntansi dan nilai buku ekuitas merupakan variabel yang dapat digunakan untuk menjelaskan nilai ekuitas.

Hasil penelitian ini mendukung argumen bahwa pada perusahaan-perusahaan besar, semakin banyak informasi non-akuntansi yang tersedia sepanjang tahun, pemodal dapat menginterpretasikan informasi laporan keuangan dengan baik, sehingga pada saat publikasi laporan keuangan, pengaruh laba terhadap harga saham menjadi lebih tinggi (Chaney dan Jater, 1992). Dengan demikian koefisien respon laba pada perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan perusahaan kecil. Sedangkan koefisien respon nilai buku ekuitas berbeda tidak signifikan antara kedua kelompok perusahaan.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi mempunyai koefisien respon laba yang lebih besar dibanding dengan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah, konsisten dengan hasil Collins dan Kothari (1989) dan Charitou et al (2001) yang menemukan hubungan positif pertumbuhan dengan ERC. Namun demikian, koefisien respon nilai buku ekuitas berbeda tidak signifikan di antara kedua perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga mempunyai koefisien respon laba yang lebih besar dibanding dengan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Ratio laba terhadap nilai buku ekuitas yang tinggi merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasi saat ini. Sehingga laba lebih penting sebagai penentu ekuitas (Burgthaler dan Dichev, 1998). Namun demikian, jika laba relatif lebih rendah dari nilai buku ekuitas, penelitian ini menemukan koefisien respon nilai buku berbeda tidak signifikan antara perusahaan yang menguntungkan dengan yang tidak menguntungkan.

6.2. Keterbatasan

Penelitian memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan seluruh observasi untuk mengestimasi koefisien respon tunggal dalam suatu sampel dan tidak menggunakan metode tersebut karena metode penentuan koefisien secara *time-series* memerlukan periode waktu yang panjang. Koefisien yang dihasilkan dari metode ini dapat tidak sama dengan koefisien yang diestimasi dari regresi *time-series*, sebagaimana yang dibuktikan oleh Teets dan Wasley (1996). Penyebabnya adalah adanya hubungan antara *firm-specific* ERC dan varian laba yang tak terduga.



2. Penelitian ini tidak menguji faktor lain yang diduga mempengaruhi relevansi nilai data akuntansi seperti sifat laba dan penerapan sistem akuntansi. Peneliti berikutnya hendaknya mempertimbangkan factor-faktor tersebut.

6.3. Saran

1. Sebelum menggunakan metodologi penentuan koefisien respon secara pooled untuk seluruh perusahaan, hendaknya melakukan pengujian atas kesamaan koefisien antar perusahaan dan kesamaan *firm-specific unexpected earnings variances*.
2. Selain laba akuntansi dan nilai buku ekuitas, informasi arus kas juga merupakan informasi yang sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk mengetahui seberapa jauh informasi arus kas digunakan pemodal dalam menentukan keputusannya, penelitian berikutnya hendaknya juga meneliti tentang koefisien respon dari arus kas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
3. Hasil penelitian menunjukkan terdapat beberapa faktor yang tidak mempengaruhi koefisien respon nilai buku ekuitas. Karena itu diperlukan lebih banyak lagi penelitian lanjutan baik mengenai teori maupun penelitian empiris tentang koefisien respon nilai buku.



Referensi

- Aboody, J. Hughes, dan J. Liu. "Measuring Value Relevance in a (Possibly) Inefficient Market". *Journal of Accounting Research* 40 (September 2002): 965-986.
- Ahmed, A.S., B.K. Billings, R.M. Morton, dan M.S. Harris. "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs". *The Accounting Review* 77 (October 2002): 867-890.
- Ali dan L. Hwang. "Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data". *Journal of Accounting Research* 38 (Spring 2000): 1-21.
- , A.Klein, dan J. Rosenfeld. 1992. "Analysts' Use of Information about Permanent and Transitory Earnings Components in Forecasting Annual EPS". *The Accounting Review* 67 (January 1992): 183-198.
- Amir, E. "The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions". *The Accounting Review* 68 (October 1993): 703-724.
- Atiase, R.K. "Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research* (Spring 1985): 21-36.
- Ball, R. dan P. Brown. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research* (Autumn 1968): 159-78.
- , W. Beaver, W. Landsman. "Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health". *Journal of Accounting and Economics* 25 (1998): 1-34.
- Beaver. "The Information Content of Earnings". *Journal of Accounting Research* 6 (Supplement 1968): 67-92.
- , R. Clarke, dan W. Wright. "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors". *Journal of Accounting Research* 17 (Autumn 1979): 316-340.
- Bhushan R. "Collection of Information About Publicly Traded Firms: Theory and Evidence". *Journal of Accounting and Economics* 11 (1989): 183-206.
- Burgstahler dan I. Dichev. "Earnings, Adaptation, and Equity Value". *The Accounting Review* 72(1997): 187-215.
- Chaney. P.K. dan Jeter, D.C. "The Effect of Size on the Magnitude of Long-Window Earnings Response Coefficient". *Contemporary Accounting Research* 8 (1992): 540-560.



- Charitou, A., C. Clubb, dan A. Andreao. "The Effects of Earnings Permanence, Growth, and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK". *Journal of Business Finance and Accounting* (June/July 2001): 563-594.
- Collins D.W., M. Pincus, dan H. Xie. 1999. Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review* 74:29-61.
- dan S.P. Kothari. "An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients". *Journal of Accounting and Economics* 11 (1989): 143-181.
- , E. Maydew, dan I. Weiss. "Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics* (December 1997): 39-67.
- Easton dan E. Zmijewski. "Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements". *Journal of Accounting and Economics* 11 (1989): 117-141.
- Ely, K. dan G. Waymire. 1999. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927-93. *Journal of Accounting Research* 37: 293- 317.
- Fama, E.F. dan K.R. French. "The Cross-Section of Expected Stock Returns". *Journal of Finance* 47 (June 1992): 427-465.
- Feltham, G., dan J. Ohlson. "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities". *Contemporary Accounting Research* 11 (1995): 689-731.
- . "Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement". *Journal of Accounting Research* 2 (Autumn 1996): 209-234.
- Foster, G. "Accounting Earnings and Stock Prices of Insurance Companies". *The Accounting Review* (October 1975): 686-698.
- Francis, J. dan K. Schipper. "Have Financial statements Lost Their Relevance?". *Journal of Accounting Research* (Autumn 1999): 319-52.
- Givoli, D. dan C. Hayn. "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?". *Journal of Accounting and Economics* 29 (2000): 287-320.
- Hayn, C. "The Information Content of Losses". *Journal of Accounting and Economics* 20 (1995): 125-153.
- Kormendi, R. dan R. Lipe. "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Return". *Journal of Business* 60 (1987): 323-345.



- Kothari, dan J.L. Zimmerman. "Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economics* 20(1995): 155-192.
- Landsman, W., "An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights". *The Accounting Review* 61 (1986): 662-691.
- Lee, C.M.C. "Accounting-Based Valuation: Impact on Business Practices and Research". *Accounting Horizons* 13 (December 1999): 413-425.
- Lev, B. dan S.R. Thiagarajan. "Fundamental Information Analysis". *Journal of Accounting Research* 31 (Autumn 1993): 190-215.
- Lipe, R.C. "The Information Contained in the Components of Earnings". *Journal of Accounting Research* (Supplement 1986): 37-64.
- . "The Relation between Stock returns and Accounting Earnings Given Alternative Information". *The Accounting Review* 65 (1990): 49-71.
- Nwaeze, E. "Regulation and the Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from the United States". *Contemporary Accounting Research* 15(1998): 547-573.
- Ohlson, J.A. "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation". *Contemporary Accounting Research* 11 (1995): 661-687.
- dan J. Sepe. "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation". *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (April/Mei 2002): 287-316.
- Penman, S. "Combining Earnings and Book Value in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research* 15 (1998): 291-324.
- Subramanyam, K.R. dan J.J. Wild. "Going-Concern Status, Earnings Persistence, and Informativeness of Earnings". *Contemporary Accounting Research* 13 (1996): 251-273.
- Teets, W.R. dan C.E. Wasley. "Estimating Earnings Response Coefficients: Pooled versus Firm-Specific Models. *Journal of Accounting and Economics* 21 (1996): 279-295.
- Yee, K.K. "Opportunities Knocking: Residual Income Valuation of an Adaptive Firm". *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*: 225-266.
- Zhang, G. "Accounting Information, Capital Investment Decisions, and Equity Valuation: Theory and Empirical Implications". *Journal of Accounting Research* 38 (Autumn 2000): 271-295.

Tabel 1

Hubungan Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas dengan Harga Saham

$$\text{Model 1: } AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_{98} + \alpha_4 D_{99} + \alpha_5 D_{00} + \alpha_6 D_{01} + \varepsilon_{it}$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	T-statistic	P-value	Tolerance	VIF
C	Tidak ada	1322.519	2.154**	0.032		
E_{it}	+	1.143	4.033***	0.000	0.686	1.458
B_{it-1}	+	0.839	4.857***	0.000	0.712	1.404
D_{98}	Tidak ada	2571.704	2.839***	0.005	0.660	1.515
D_{99}	Tidak ada	-2425.234	-3.482***	0.001	0.645	1.550
D_{00}	Tidak ada	448.979	0.536	0.592	0.672	1.487
D_{01}	Tidak ada	-1633.088	-1.911*	0.057	0.671	1.490
R^2		0.313				
Adj. R^2		0.304				
D-W Statistic		2.039				
***	Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
**	Signifikan pada $\alpha = 5\%$					
*	Signifikan pada $\alpha = 10\%$					

Tabel 2

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap

Hubungan Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas dengan Harga Saham

$$\text{Model 2.1: } AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_U + \alpha_4 E_{it} * D_U + \alpha_5 B_{it-1} * D_U + \alpha_6 D_{98} + \alpha_7 D_{99} + \alpha_8 D_{00} + \alpha_9 D_{01} + \varepsilon_{it}$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	T-statistic	P-value	Tolerance	VIF
C	Tidak ada	1014.123	1.515	0.130		
E_{it}	+	0.837	3.869***	0.000	0.565	1.769
B_{it-1}	+	0.910	8.662***	0.000	0.572	1.747
D_U	Tidak ada	656.057	0.976	0.330	0.272	3.672
$E_{it} * D_U$	+/-	0.840	2.371**	0.018	0.774	1.293
$B_{it-1} * D_U$	+/-	-0.125	-0.753	0.463	0.266	3.756
D_{98}	Tidak ada	2585.019	3.373***	0.001	0.654	1.529
D_{99}	Tidak ada	-2483.661	-3.192***	0.002	0.638	1.567
D_{00}	Tidak ada	522.653	0.651	0.515	0.665	1.504
D_{01}	Tidak ada	-1728.154	-2.052**	0.041	0.661	1.513
R^2		0.323				
Adj. R^2		0.309				
D-W Statistic		2.008				
***	Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
**	Signifikan pada $\alpha = 5\%$					
*	Signifikan pada $\alpha = 10\%$					
D_U	= 1 jika total aktiva pada tahun t-1 sama dengan atau di atas median cross-sectional tahunan					
D_U	= 0 jika lainnya					

Tabel 3
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap
Hubungan Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas dengan Harga Saham
Model 2.3: $AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_U + \alpha_4 E_{it} * D_U + \alpha_5 B_{it-1} * D_U + \alpha_6 D_{98} + \alpha_7 D_{99} + \alpha_8 D_{00} + \alpha_9 D_{01} + \varepsilon_{it}$

Variabel	Prediksi	Koefisien	T-statistic	P-value	Tolerance	VIF
C	Tidak ada	1280.884	1.813	0.071		
E_{it}	+	0.809	2.900	0.004	0.333	3.001
B_{it-1}	+	0.616	2.768	0.006	0.382	2.620
D_U	Tidak ada	-44.786	-0.066	0.947	0.499	2.002
$E_{it} * D_U$	+	0.765	1.523	0.064	0.341	2.930
$B_{it-1} * D_U$	-	0.495	1.390	0.917	0.277	3.617
D_{98}	Tidak ada	2667.789	3.028	0.003	0.660	1.515
D_{99}	Tidak ada	-2303.221	-3.488	0.001	0.644	1.552
D_{00}	Tidak ada	718.222	0.930	0.353	0.670	1.492
D_{01}	Tidak ada	-1743.884	-2.125	0.034	0.670	1.492
R^2		0.349				
Adj. R^2		0.335				
D-W Statistic		1.962				

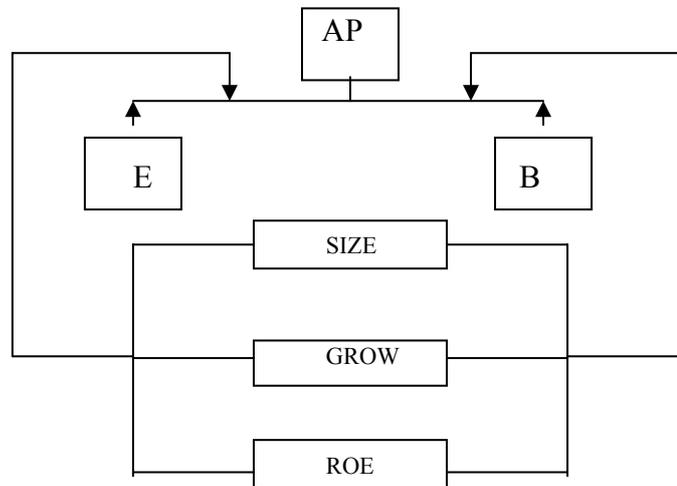
*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada $\alpha = 10\%$
 DGROW=1 jika rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahun t selama lima tahun sama dengan atau di atas median *cross-sectional* tahunan.
 DGROW=0 jika lainnya

Tabel 4
Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap
Hubungan Laba Akuntansi dan Nilai Buku Ekuitas dengan Harga Saham
Model 2.5: $AP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 B_{it-1} + \alpha_3 D_U + \alpha_4 E_{it} * D_U + \alpha_5 B_{it-1} * D_U + \alpha_6 D_{98} + \alpha_7 D_{99} + \alpha_8 D_{00} + \alpha_9 D_{01} + \varepsilon_{it}$

Variabel	Prediksi	Koefisien	T-statistic	P-value	Tolerance	VIF
C	Tidak ada	1175.646	1.923	0.055		
E_{it}	+	0.082	0.278	0.769	0.233	3.096
B_{it-1}	+	0.491	1.995	0.047	0.343	2.912
D_U	Tidak ada	617.617	1.063	0.288	0.572	1.747
$E_{it} * D_U$	+	1.423	2.518	0.012	0.338	2.962
$B_{it-1} * D_U$	-	0.352	1.055	0.854	0.239	4.188
D_{98}	Tidak ada	2149.297	2.212	0.028	0.645	1.550
D_{99}	Tidak ada	-2614.989	-3.857	0.000	0.649	1.541
D_{00}	Tidak ada	41.206	0.048	0.962	0.663	1.509
D_{01}	Tidak ada	-1625.976	-1.986	0.048	0.682	1.467
R^2		0.346				
Adj. R^2		0.333				
D-W Statistic		2.116				

*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada $\alpha = 10\%$
 DROE = 1 jika rasio laba terhadap nilai buku ekuitas pada tahun t sama dengan atau di atas median *cross-sectional* tahunan.
 DROE = 0 jika lainnya

GAMBAR 1
Kerangka Konseptual Pembentukan Model



Keterangan:

- AP : Harga saham
E : Laba akuntansi
B : Nilai buku ekuitas
SIZE : Ukuran perusahaan
GROW : Pertumbuhan perusahaan
ROE : Rasio laba terhadap nilai buku ekuitas