

TIGA ANGKA LABA AKUNTANSI: MANA YANG LEBIH BERMAKNA BAGI INVESTOR?¹

RAHMAT FEBRIANTO
Universitas Andalas

ERNA WIDIASTUTY
Alumni Universitas Gajah Mada

ABSTRAK

When a researcher wants to test the relationship between accounting income number and share price, he/she (naturally) will use operating income or net income numbers. The earlier is chosen because this number is operative, can be "traced" to income, while the later is chosen because its close relationship with investor-since it will be paid as dividend.

This research tries to prove whether these two income numbers have better quality, compared to the third income number: gross profit. The results show that gross profit number has the best quality and statistically significant in all windows used.

Keywords: market reaction, earnings response coefficient, gross profit, operating profit, net profit.

Latar Belakang Masalah

Riset akuntansi keuangan, terutama yang mencari hubungan angka laba dengan harga saham selalu menggunakan angka laba operasi atau EPS-yang dihitung menggunakan angka laba bersih dan *tidak pernah* angka laba kotor. Sebenarnya, di satu sisi, PSAK No. 1 (IAI, 2002) menyatakan, secara implisit, bahwa laporan laba rugi harus memuat informasi laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Semangat yang ada di dalam perincian masing-masing angka laba tersebut sebenarnya untuk tujuan pengukuran efisiensi manajer dalam mengelola perusahaan.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan kos barang terjual. Kos barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufaktur, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai kos barang terjual. Bagi perusahaan dagang, kos barang terjual ini akan terdiri dari biaya-biaya: harga beli barang dan biaya lain yang dikeluarkan untuk menjadikan barang tersebut siap dijual.

Angka laba operasi adalah selisih laba kotor dengan biaya-biaya operasi. Biaya-biaya operasi adalah biaya-biaya yang berhubungan operasi perusahaan. Per definisi, biaya-biaya ini adalah biaya-biaya yang sering terjadi di dalam perusahaan dan bersifat *operatif*. Selain itu, biaya-biaya ini diasumsikan memiliki hubungan dengan penciptaan pendapatan. Di antara biaya-biaya operasi tersebut adalah: biaya gaji karyawan administrasi, biaya perjalanan dinas, biaya iklan dan promosi, dan lain-lain.

Angka laba ketiga adalah laba bersih. Laba bersih berarti adalah angka yang menunjukkan selisih antara seluruh pendapatan-yang operatif maupun tidak-dan seluruh biaya-operatif maupun tidak. Dengan demikian, sesungguhnya laba bersih ini adalah laba yang menunjukkan bagian laba yang akan ditahan di dalam perusahaan dan yang akan dibagikan sebagai dividen.

Selain memiliki makna semantik dan sintaktik seperti di atas, laba juga memiliki makna pragmatik. SFAC No. 1 menyatakan bahwa laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan dan bahwa laba akuntansi bisa digunakan untuk meramalkan aliran kas perusahaan (Hendriksen dan Van Breda, 2001: 311). Dengan demikian, laba akuntansi relevan untuk dimasukkan ke dalam model pengambilan

¹ Riset ini didanai dari dana hibah penelitian rutin 2005 Universitas Andalas, Padang.

keputusan yang dibuat oleh investor dan kreditor. Namun, Bedford (1971) menyatakan bahwa pembaca laporan keuangan harus menyadari bahwa makna laba akuntansi hanya bisa dimengerti dengan jalan memahami bagaimana angka laba tersebut bisa dihasilkan atau diukur. Misalnya ketiga angka laba di atas. Ketiga angka laba tersebut memiliki makna (semantik) yang berbeda dan dengan perbedaan tersebut seharusnya juga memiliki efek (pragmatik) yang berbeda terhadap penggunaannya.

Terkait dengan informasi laba yang memiliki efek terhadap penggunaannya, berbagai penelitian yang menghubungkan informasi angka laba dengan harga saham, umumnya menggunakan angka laba operasi sebagai ukuran angka laba (lihat misalnya Bushman et al. 2004; dan Shinta dan Kusuma, 2004). Alasan yang mereka gunakan biasanya adalah bahwa angka laba operasi “lebih mampu menggambarkan operasi perusahaan” dibandingkan dengan laba bersih. Laba bersih dianggap masih dipengaruhi oleh hal-hal lain yang ada di luar kendali manajemen, misalnya peristiwa luar biasa yang meningkatkan laba atau menurunkan laba. Selain itu, laba operasi juga diasumsi memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba. Namun dalam rancangan penelitian yang berbeda, angka laba bersih yang seringkali dalam bentuk EPS (laba per saham), sebenarnya juga digunakan (lihat misalnya, Ou dan Penman, 1989a, b). Contoh lain, data keuangan seperti yang diterbitkan oleh Institute for Economic and Financial Research dalam bentuk Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Angka PER yang dilaporkan dihasilkan dari angka laba per saham (EPS)-walau tidak dijelaskan apakah laba tersebut laba bersih atau laba operasi, namun jelas dari salah satu dari kedua angka laba di atas. Angka EPS ini, jika digunakan, mempertegas bukti bahwa para peneliti cenderung menggunakan angka laba bersih dan laba operasi dalam meneliti hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham. Banyak bukti penelitian yang menunjukkan penggunaan ini (misalnya, Warfield et al. (1995) untuk penelitian yang menggunakan jendela panjang; dan Febrianto, (2005) untuk penelitian yang menggunakan jendela pendek) dan tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa ada peneliti yang mencoba menggunakan angka laba kotor di dalam model tersebut. Lebih tegasnya, tidak ada bukti bahwa peneliti memiliki dasar logika empirik menggunakan angka laba bersih dan operasi dan bukannya menggunakan angka laba kotor.

Jika peneliti menganggap laba operasi telah mampu menggambarkan operasi perusahaan dan memiliki hubungan yang langsung dengan proses penciptaan laba melalui biaya-biaya operasi, maka ia harus bisa memastikan bahwa setiap item biaya memang bertujuan untuk menciptakan pendapatan. Maksudnya, komponen-komponen biaya operasi sendiri harus bisa dipastikan memang memiliki kaitan langsung dengan proses penciptaan pendapatan. Misalnya, biaya iklan. Walaupun ditujukan untuk mendorong terjadinya penjualan, hubungan biaya ini dengan penjualan masih bisa dipertanyakan. Selain itu, item-item biaya operasi memiliki komponen biaya-biaya diskresioner seperti biaya penyisihan piutang tidak tertagih. Biaya ini terjadi karena adanya kebijakan perusahaan, bukan karena hubungannya dengan penciptaan pendapatan. Bhattacharya et al. (2003) mencoba membandingkan tingkat keinformatifan laba operasi dengan laba pro forma. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa laba pro forma lebih informatif dan lebih permanen sifatnya dibandingkan dengan laba operasi. Hasil penelitian ini membuktikan ternyata walau laba operasi sering kali dijadikan proksi untuk angka laba di dalam penelitian pasar modal, ternyata angka laba operasi tidak merupakan angka laba yang paling kuat menjelaskan reaksi pasar. Seharusnya, ada angka laba lain yang lebih kuat.

Jika angka laba bersih tidak sepenuhnya bisa dikendalikan oleh manajemen dan angka laba operasi tidak sepenuhnya berhubungan dengan operasi perusahaan, maka angka laba kotor sebenarnya lebih terkendali oleh manajer dan memiliki hubungan yang lebih erat dengan penciptaan pendapatan. Rekening kos barang terjual sepenuhnya terkendali oleh manajemen karena akan menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar barang/jasa bisa dijual dengan harga yang kompetitif dan, dengan demikian, biaya ini memiliki hubungan langsung dengan penciptaan pendapatan. Rekening-rekening yang

membentuk rekening kos barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metoda akuntansi. Jika pun ada, itupun hanya pilihan antara FIFO dan LIFO-yang di dalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor (lihat misalnya Dopuch dan Pincus, 1988) dan masalah pembebanan biaya *overhead* pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir kos barang terjual. Metoda ABC dan *just-in-time*, misalnya, adalah bukti bahwa manajemen berusaha keras untuk mengendalikan kos barang terjual.

Dengan demikian, laba kotor sebenarnya lebih operatif sifatnya dibandingkan dengan laba operasi. Walaupun laba operasi didefinisikan sebagai laba yang mampu menggambarkan operasi normal perusahaan, namun tidak seluruh biaya yang tergambar di dalam rekening biaya-biaya operasi merupakan biaya yang berhubungan langsung dengan penciptaan pendapatan. Kebanyakan peneliti, yang menggunakan angka laba sebagai salah satu ukuran variabel, memilih menggunakan adalah angka laba operasi, dan sebagian peneliti menggunakan laba bersih atau laba operasi dalam bentuk EPS. Sementara itu, dari logika di atas, diduga angka laba kotor sebenarnya lebih operatif dibandingkan dengan dua angka laba yang lain. Komponen biaya-biaya pada rekening kos barang terjual mampu diprediksi oleh manajer dan berhubungan langsung dengan penciptaan pendapatan. Namun, walaupun lebih informatif dan berulang, angka laba ini tidak pernah digunakan sebagai alat prediksi kinerja manajemen. Sehingga, daya prediksi angka laba ini masih merupakan pertanyaan empirik yang harus dijawab.

Perumusan Masalah

Penggunaan angka laba operasi di dalam penelitian-penelitian studi peristiwa terdahulu tidak didasarkan kepada pertimbangan yang empirik. Penelitian-penelitian tersebut, yang meneliti hubungan antara pengumuman angka laba dengan reaksi investor, hanya mengasumsikan bahwa angka laba yang digunakan oleh investor adalah angka laba operasi. Para peneliti terdahulu hanya mendasarkan pilihannya kepada makna semantik laba operasi. Padahal yang direaksi pasar adalah makna pragmatik laba. Sehingga, walaupun hubungan antara kedua variabel laba dan harga saham tersebut sudah *hold*, namun yang masih ada pertanyaan tentang angka laba mana yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba.

Tujuan Penelitian

Di dalam penelitian studi peristiwa, para peneliti terdahulu melihat seberapa besar reaksi pasar dan arah reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Besaran reaksi diukur dengan nilai koefisien angka laba yang diperoleh dari regresi atau disebut dengan koefisien respon laba. Karena angka laba yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah angka laba operasi, maka koefisien respon laba yang diperoleh juga adalah koefisien respon laba operasi.

Namun, ketika laporan laba rugi diterbitkan, penerbit laporan keuangan tidak pernah memisahkan penyajian angka-angka laba. Artinya, perusahaan hanya melaporkan satu set laporan laba rugi tanpa memisahkan penerbitan antara laba kotor, laba operasi, maupun laba bersih. Para peneliti lah, dengan menggunakan pertimbangan pribadinya, yang memutuskan untuk menggunakan angka laba tertentu di dalam penelitiannya, bukannya angka laba yang lain. Angka laba tersebut dipilih dengan persepsi bahwa investor juga menggunakan angka laba tersebut di dalam model keputusan mereka. Sementara, belum ada bukti empirik yang menunjukkan bahwa investor memang bereaksi terhadap angka laba tertentu dan tidak bereaksi terhadap angka laba yang lain. Atau, jika pun reaksi investor bereaksi terhadap ketiga angka laba, belum ada bukti empirik tentang perbedaan reaksi investor terhadap ketiga angka laba tersebut.

Kontribusi Penelitian

Penelitian ini akan memberikan bukti empirik tentang perbedaan besaran respon laba antara ketiga angka laba. Hasil penelitian ini akan membuktikan secara empirik angka laba mana, dari tiga angka laba, yang sesungguhnya direaksi oleh investor. Hasil ini dengan demikian memberi rekomendasi kepada peneliti lain dalam memutuskan

angka laba mana yang akan dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil penelitian ini juga diharapkan bisa menyumbang kepada literatur dan praktik pengungkapan informasi keuangan.

Tinjauan Pustaka

Hubungan laba dengan harga saham

Penelitian Ball dan Brown (1968), yang menyimpulkan bahwa perubahan laba tahunan berkorelasi dengan return saham residual, menjadi awal banyak penelitian yang secara konsisten menemukan bukti hubungan tentang relevansi dan ketepatanwaktuan (*timeliness*) laba akuntansi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan antara laba kejutan dengan return residual yang secara statistik signifikan. Metoda Ball dan Brown (1968) telah digunakan dalam banyak konteks yang berhubungan. Bukti-bukti empiris konsisten dengan keyakinan bahwa pengumuman laba merupakan informasi yang tepat waktu dan relevan bagi individu yang ada di pasar modal (Lev dan Ohlson, 1982).

Pada akhir dasawarsa 1980-an perhatian penelitian beralih pada koefisien respon laba (*earnings response coefficient* ERC). Penelitian awal tentang ERC oleh Kormendi dan Lipe (1987), Easton dan Zmijewski (1989), dan Collins dan Kothari (1989) mengidentifikasi empat determinan ekonomik yang menentukan ERC. Keempat determinan perubahan harga atau koefisien respon laba adalah: persistensi laba, risiko, pertumbuhan, dan tingkat bunga.

Kothari (2001), kemudian, merangkum setidaknya ada empat hipotesa yang menjelaskan besaran koefisien respon laba: (a) harga yang menuntun laba (*prices lead earnings*); (b) pasar modal yang tidak efisien; (c) gangguan (*noise*) pada laba dan kurang baiknya GAAP; dan (d) laba transitori. Para peneliti telah menggunakan berbagai rancangan penelitian untuk memisahkan keempat hipotesa di atas untuk menjelaskan lemahnya hubungan antara return dengan laba dan mengapa koefisien respon laba estimasian terlalu rendah dibandingkan dengan koefisien respon laba prediksi berdasarkan properti runtun waktu langkah acak laba tahunan. Hipotesa bahwa harga yang menuntun laba dan adanya laba transitori agaknya merupakan penjelasan yang paling dominan untuk hubungan return dengan laba dan untuk besaran koefisien respon laba yang diamati (Kothari, 2001).

Walaupun laba diasumsikan mengikuti pola langkah acak, keberadaan komponen transitori pada laba telah lama diakui di dalam literatur (lihat, misalnya, Ou dan Penman, 1989a, b). Ada beberapa penyebab terjadinya laba transitori. Pertama, beberapa aktifitas bisnis, seperti penjualan aktiva, menghasilkan laba atau rugi yang hanya terjadi satu kali. Kedua, karena adanya ketidaksimetrisan informasi antara manajer dan orang luar, dan karena kemungkinan adanya tuntutan hukum, maka timbul angka-angka akuntansi yang konservatif (Kothari, 2001). Ketiga, motivasi manajerial yang berakar pada teori keagenan bisa menyumbang pada laba dan rugi transitori. Healy (1985), misalnya, menghipotesa dan membuktikan bahwa untuk pertimbangan kompensasi di dalam lingkungan pengkontrakan (*contracting setting*) yang berbiaya tinggi, manajer cenderung akan menghasilkan akrual diskresionari yang mengurangi level laba nondiskresionari atau melakukan "*big bath*" untuk melaporkan laba yang ekstrim.

Keberadaan laba transitori menunjukkan bahwa manajer bisa memanipulasi laba. Keinginan memanipulasi laba ini seperti dijelaskan oleh Healy (1985) menunjukkan bahwa kualitas laba dipengaruhi oleh motivasi manajerial dalam melakukan pelaporan. Jika manajer, sebagai agen penghasil informasi, mengendalikan informasi untuk tujuan mereka, maka kualitas laba akan turun, khususnya jika kepentingan tersebut akan merugikan pemegang saham.

Studi tentang Keinformatifan Laba

Studi tentang keinformatifan laba menguji efek kejadian tertentu terhadap keinformatifan laba yang diukur sebagai ERC. Cho dan Jung (1991b) mengelompokkan penelitian tentang ERC dalam dua kelompok. Kelompok pertama adalah penelitian yang

memfokuskan pada perubahan ketidakpastian laba masa datang dan kelompok kedua memfokuskan kualitas laba.

Lini penelitian yang lain berfokus pada kualitas laba atau pada jumlah *noise* di dalam sinyal laba akuntansi relatif terhadap laba ekonomis atau aliran kas. Kross dan Schroeder (1988) menyelidiki ERC diferensial pada laporan laba tahunan dengan laporan laba tengah-tahunan. Mereka berpendapat bahwa laporan auditan (laba kuartal keempat) lebih dapat dipercaya (memiliki sedikit *noise*) dibandingkan dengan laporan tengah-tahunan yang tidak diaudit dan perbedaan kedapatdipercayaan tersebut tergantung pada salah saji periode interim tersebut ditangani. Mereka mendapatkan bahwa ERC kuartal keempat, khususnya untuk perusahaan kecil, secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan ERC interim karena penyesuaian laporan interim selama kuartal keempat.

Penelitian yang pernah dilakukan dan memiliki kemiripan dengan penelitian yang kami lakukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Swaminathan dan Weintrop (1991). Mereka melakukan penelitian terhadap kandungan informasi laba, pendapatan, dan biaya-biaya. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pendapatan dan biaya memiliki kandungan informasi yang inkremental terhadap laba (bersih). Penelitian lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Sivakumar (2001). Mereka membandingkan kualitas tiga angka laba kuartalan: laba operasi pro forma, EPS dari laba operasi, dan EPS dari laba sebelum pos-pos luar biasa dan operasi yang dihentikan. Mereka menemukan bahwa laba operasi pro forma memiliki kualitas yang lebih baik dibandingkan dengan EPS dari operasi atau EPS dari laba sebelum pos-pos luar biasa dan operasi yang dihentikan.

Penelitian Swaminathan dan Weintrop (1991) menyiratkan bahwa jika biaya-biaya memiliki kandungan informasi, maka seharusnya yang dimaksud biaya tersebut adalah biaya-biaya yang langsung berhubungan dengan penciptaan produk-dalam hal ini disebut dengan kos barang terjual. (Mereka tidak secara eksplisit menyatakan biaya-biaya apa saja yang dimasukkan ke dalam definisi “biaya” di dalam penelitian mereka.) Sehingga, dugaan bahwa angka laba kotor dan kos barang terjual memiliki kandungan informasi adalah dugaan empirik yang memiliki dasar untuk diuji.

Hipotesis Penelitian

Kormendi dan Lipe (1987), Easton dan Zmijewski (1989), dan Collins dan Kothari (1989) mengidentifikasi empat determinan ekonomik yang menentukan ERC. Keempat determinan perubahan harga atau koefisien respon laba adalah: persistensi laba, risiko, pertumbuhan, dan tingkat bunga. Persistensi laba ditemukan memiliki hubungan yang positif dengan koefisien respon laba (ERC). Semakin persisten atau semakin permanen laba perusahaan, maka akan semakin tinggi ERC. Kepermanenan laba mencerminkan kualitas laba yang diperoleh dari waktu ke waktu dan bukan karena suatu peristiwa tertentu saja. Ramakrishnan dan Thomas (1991) menyatakan bahwa komponen laba bersih yang berbeda (berarti termasuk juga komponen-komponen yang digunakan untuk menghitung laba kotor dan laba operasi) akan memiliki persistensi yang berbeda. Mereka menyarankan bahwa sebaiknya peneliti tidak menghitung ERC secara rata-rata, namun lebih baik membedakan ERC atas dasar kepermanenannya. Artinya di sini adalah bahwa informasi laba akuntansi harus disajikan secara detil. Scott (2000) menyatakan bahwa persistensi nol yang berarti bahwa laba tidak tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang permanen dan kualitas laba rendah-dipengaruhi oleh pilihan metoda akuntansi.

Pilihan metoda akuntansi banyak ditemukan di dalam penyusunan laporan keuangan, termasuk di dalam penyusunan laporan laba-rugi. Laba kotor dilaporkan lebih awal daripada laba operasi. Laba operasi dilaporkan lebih awal dibandingkan dengan laba bersih. Artinya, penghitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibandingkan dengan penghitungan laba operasi; dan penghitungan komponen laba operasi menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan biaya dibandingkan dengan penghitungan komponen laba bersih. Jika dikaitkan dengan pernyataan Scott (2000) di atas, maka semakin detil penghitungan suatu angka laba akan

semakin banyak pilihan metoda akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba, yang diukur dengan ERC angka laba tersebut. Dengan demikian hipotesis alternatif bisa dinyatakan sebagai berikut:

Ha1: Kualitas laba kotor lebih tinggi dibandingkan dengan kualitas laba operasi atau laba bersih.

Metoda Penelitian

Sampel dan Data

Sampel diambil dari semua perusahaan non-keuangan dan non-asuransi yang terdaftar mulai dari 1 Januari 1993 sampai dengan 31 Desember 2002, tanggal pengumuman laporan keuangannya bisa dipastikan, Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 37 buah perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Lebih jelas bisa dilihat dari Tabel 1.

Tabel 1 Prosedur Penyampelan

Emiten yang terdaftar sejak 1 Januari 1994 s/d 31 Desember 2002	141
Dikeluarkan dari BEJ sebelum 31 Desember 2002	17
Perusahaan keuangan dan asuransi	32
Tanggal pengumuman laporan keuangan yang tidak bisa diperoleh	<u>55</u>

Jumlah sampel akhir 37 Data keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan JSX Watch. Angka laba kotor, laba operasi, dan laba bersih diambil dari kedua sumber tersebut. Data pasar diambil dari data olahan PPA FEUGM.

Model Penelitian

Pengujian yang dilakukan ditujukan untuk melihat ERC ketiga angka laba. Untuk itu, ketiga angka laba tersebut diuji secara terpisah menggunakan persamaan regresi sederhana dengan meminjam model Imhoff dan Lobo (1992). Model kembangkan tersebut adalah model interaksi dan dinyatakan sebagai berikut:

$$CAR_{j[t1,t2]} = b_0 + b_1 UE_{j,t} + e \quad (1)$$

$CAR_{j[t1,t2]}$ adalah akumulasi return abnormal perusahaan j untuk interval waktu dari hari $t1$ hingga hari $t2$. $UE_{j,t}$ adalah selisih laba akuntansi (laba kotor, laba operasi, atau laba bersih) yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar. Koefisien laba kejutan pada persamaan (1), b_1 , adalah ERC. Besaran dan nilai ERC menunjukkan keinformatifan informasi laba dan arah reaksi pasar terhadap pengumuman.

Kedua, kami menguji hubungan antara return abnormal, laba kotor kejutan, laba operasi kejutan, dan laba bersih kejutan dengan menggunakan persamaan regresi berikut ini.

$$CAR_{j[t1,t2]} = \gamma_0 + \gamma_1 KOTOR_{j,t} + \gamma_2 OPERASI_{j,t} + \gamma_3 BERSIH_{j,t} + e \quad (2)$$

Persamaan (2) bukanlah basis untuk menguji hipotesis utama dari penelitian ini. Pengujian ini kami lakukan untuk menguji kandungan informasi tambahan (inkremen) dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Prosedur ini mengikuti prosedur yang dilakukan oleh Swaminathan dan Weintrop (1991).

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diproksi dengan akumulasi return abnormal (CAR). Estimasi return abnormal dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan model pasar yang disesuaikan. Dalam model ini, yang dianggap sebagai penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar. Model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sehingga perhitungan return abnormal adalah:

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - R_{m,t} \quad (3)$$

$AR_{j,t}$ adalah return abnormal perusahaan j pada hari t , $R_{j,t}$ adalah return sekuritas j pada hari t , dan $R_{m,t}$ adalah return indeks pasar pada hari t . Akumulasi return abnormal dalam jendela pengamatan didefinisi sebagai:

$$CAR_{j[t1,t2]} = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{j,t} \quad (4)$$

$AR_{j,t}$ penjelasannya sama dengan rumus sebelumnya. Sedangkan $t1$, $t2$ adalah panjang interval pengamatan return saham atau perioda akumulasi dari $t1$ hingga (termasuk) $t2$.

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan laba kejutan. Laba kejutan digunakan dengan pertimbangan bahwa model laba ekspektasian bisa mengisolasi komponen kejutan yang ada di dalam laba dengan komponen yang diantisipasi. Cho dan Jung (1991b) menyatakan bahwa ERC tergantung pada hubungan antara return saham dengan laba kejutan (laba yang tidak diekspektasi). Di dalam pasar modal yang efisien, komponen yang diantisipasi tidak berkorelasi dengan return. Laba yang tidak diekspektasi menggunakan model langkah acak sehingga laba yang tidak diekspektasi didefinisikan sebagai:

$$UE_{j,t} = \frac{AE_{j,t} - AE_{j,t-1}}{P_{j,t}} \quad (5)$$

$AE_{j,t}$ adalah laba aktual perusahaan j pada tahun t (tahun pengamatan), $AE_{j,t-1}$ adalah laba aktual perusahaan j pada tahun $t-1$, $P_{j,t}$ adalah harga saham perusahaan j pada awal tahun t .

Pengujian

Penelitian ini ditujukan untuk membandingkan kekuatan hubungan ketiga angka laba dengan harga saham. Kekuatan hubungan tersebut diukur di sekitar tanggal pengumuman laba, sebelum dan termasuk tanggal pengumuman laba, dan setelah dan termasuk tanggal pengumuman laba. Interval return yang pendek antara hari $[t-2]$ sebelum hingga $[t+2]$ setelah tanggal pengumuman laba digunakan untuk mengetahui adanya kebocoran informasi dan penundaan reaksi pasar.

Hasil Penelitian

Statistik deskriptif

Tabel 2 di bawah ini menunjukkan statistik deskriptif untuk masing-masing angka laba: laba kotor, laba operasi, dan laba bersih, dan return abnormal. Khusus untuk return abnormal statistik deskriptifnya menampilkan data untuk ketujuh jendela pengamatan.

Hasil regresi linear sederhana

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi dengan menggunakan persamaan (1) dan koefisien regresi dari masing-masing angka laba. Koefisien yang dihasilkan adalah koefisien respon laba (*earnings response coefficients/ERC*). Tanda di depan masing-masing koefisien menunjukkan arah hubungan variabel independen (laba kejutan/UE) dengan variabel dependen (return abnormal kumulatif/CAR).

Tabel 3 panel A menunjukkan hasil regresi untuk laba kotor. Dari panel A terlihat bahwa untuk ketujuh jendela pengamatan: sebelum, setelah, dan di sekitar tanggal peristiwa, koefisien variabel laba menunjukkan angka yang negatif. Dari arah hubungan ini bisa disimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman laba kotor. Arah hubungan yang negatif ini sesuai dengan hasil penelitian Febrianto (2005) yang menyatakan bahwa pasar di Indonesia bereaksi negatif terhadap angka laba yang diumumkan oleh perusahaan, karena, menurut Febrianto, konsentrasi kepemilikan yang tinggi menyebabkan pasar tidak “mempercayai” angka laba yang dilaporkan oleh emiten. Simpulan penelitian ini dan Febrianto (2005) memperkuat teori efek pembentangan yang diajukan oleh Mørck et al. (1988).

Dari panel A bisa dilihat bahwa pada semua jendela pengamatan, variabel laba kotor secara statistik berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham. Dari

ketujuh jendela pengamatan, hanya pada tanggal pengumuman laba (t_0) laba berpengaruh parsial secara statistik terhadap harga saham ($p\text{-value} < 10\%$). Sedangkan pada jendela pengamatan lainnya ($[-2;0]$; $[-1;0]$; $[0;+1]$; $[0;+1]$; $[-1;+1]$; dan $[-2;+2]$) laba kotor menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Simpulan yang bisa ditarik dari hasil ini memiliki dua implikasi. Pertama adalah berkaitan dengan temuan bahwa pasar masih bereaksi terhadap pengumuman laba hingga dua hari setelah tanggal pengumuman laba. Pertanyaan yang muncul di sini adalah mengapa pasar terus bereaksi hingga setelah lewat pengumuman, artinya mengapa pasar berlama-lama untuk jenis informasi yang sesederhana angka laba.

Sementara yang kedua adalah bahwa pasar ternyata bereaksi sebelum terjadi pengumuman laba. Di dalam penelitian pasar modal, keadaan seperti ini bisa disimpulkan bahwa terjadi kebocoran informasi sebelum ada pengumuman informasi ke pasar. Menurut kami, yang sebenarnya terjadi adalah bahwa informasi ini telah secara gradual dipahami oleh pasar. Dalam bahasa akuntansi (khususnya akuntansi kos) laba kotor bisa didefinisikan sebagai hasil pengurangan antara penjualan “terencana” yang dikurangi dengan “semua biaya-biaya terencana”. Kata “terencana” tidak hanya berarti bahwa perusahaan telah menganggarkan, misalnya, penjualan dan pemakaian bahan baku dan menjaga agar realisasi tidak jauh melebihi anggaran, tetapi juga berarti bahwa publik memiliki akses yang terhadap informasi tersebut. Sebagai perusahaan mempublik, perusahaan pasti pernah menyatakan rencana penjualannya. Rencana penjualan tersebut sudah cukup menjadi titik awal bagi investor untuk memperkirakan laba kotor perusahaan. Tidak sama dengan biaya-biaya lainnya, kos barang terjual sangat dikendalikan oleh perusahaan karena sangat terkait dengan persaingan harga. Dengan dasar ini, publik setidaknya akan menduga bahwa proporsi kos barang terjual terhadap nilai penjualan tidak akan lebih tinggi daripada proporsi kos barang terjual tahun lalu. Informasi ini akan direvisi oleh publik secara gradual setiap kali mereka memperoleh informasi tentang perusahaan. Inilah barangkali penjelasan mengapa pasar telah bereaksi sebelum pengumuman laba-karena mereka telah terus-menerus merevisi persepsi mereka.

Panel B menyajikan hasil regresi laba operasi dengan harga saham-yang diukur dengan return abnormal. Sama dengan hasil pada panel A, semua koefisien respon laba menunjukkan angka yang negatif. Hasil ini juga mengkonfirmasi hasil penelitian Febrianto (2005) tentang efek pembentengan di Indonesia. Walau tidak semua jendela pengamatan yang menunjukkan pengaruh yang secara statistik signifikan, namun semua koefisien menunjukkan nilai yang negatif. Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman laba.

Dari ketujuh jendela pengamatan, hanya tiga jendela ($[-2;0]$; $[-1;0]$; dan $[-1;+1]$) yang menunjukkan nilai $p\text{-value} < 5\%$. Sedangkan pada jendela pengamatan $[0]$ dan $[0;+1]$, $p\text{-value} < 10\%$ dan jendela yang lain tidak signifikan secara statistik. Nilai $p\text{-value}$ yang ditunjukkan dari tiga jendela yang pertama sesuai dengan hasil ketika digunakan angka laba kotor sebagai variabel independen. Adanya reaksi pada hari sebelum pengumuman laba menunjukkan bahwa pasar telah mendapat bocoran informasi. Simpulan ini sama dengan simpulan dari hasil yang disajikan di panel A.

Hasil yang disajikan di panel B menunjukkan bahwa persamaan regresi yang menggunakan laba kotor sebagai variabel independen adalah model yang lebih baik dibandingkan dengan model yang menggunakan laba operasi sebagai variabel independen. Nilai R^2 sesuaian (*adjusted R²*) di panel A, untuk ketujuh jendela, berkisar antara 0,7% hingga 7,3% sedangkan nilai R^2 sesuaian pada panel B berkisar antara -0,3% sampai dengan 2,6%. Hasil ini walau masih di dalam rentang R^2 yang wajar untuk sebuah penelitian yang meneliti hubungan laba dengan harga saham (Lev, 1989), namun perbandingan individual antar kedua model dengan variabel independen yang berbeda menunjukkan bahwa untuk semua jendela, nilai R^2 sesuaian pada panel A lebih tinggi dibandingkan dengan yang ada di panel B. Artinya, model yang menggunakan laba kotor lebih baik untuk memprediksi perubahan harga saham dibandingkan dengan model yang menggunakan laba operasi.

Panel C ditujukan untuk membandingkan kedua hasil terdahulu dengan angka laba yang lain, yaitu laba bersih. Berbeda dengan kedua hasil di atas, koefisien regresi untuk ketujuh jendela pengamatan menunjukkan tanda yang positif. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil pada panel A dan B. Hasil yang konsisten adalah nilai p -value < 5% pada jendela [-2;0], [-1;0], dan [-1;+1]. Artinya, pasar memang telah bereaksi sebelum pengumuman laba dan masih terus berlanjut hingga satu hari setelah pengumuman. Konsistensi ketiga hasil ini mungkin bisa diartikan bahwa pasar di Indonesia masih membutuhkan waktu yang panjang untuk bereaksi terhadap informasi laba. Simpulan ini diperkuat dengan nilai R^2 sesuaian pada ketiga panel. Pada panel A, B, dan C, nilai R^2 tertinggi adalah pada jendela [-1;+1]. Tiga nilai R^2 sesuaian teratas juga ditunjukkan oleh ketiga jendela tersebut, kecuali untuk panel A. Berarti ada dugaan bahwa publik membutuhkan waktu yang panjang untuk menyimpulkan angka laba yang disampaikan oleh perusahaan.

Tabel 4 menyajikan hasil regresi dari persamaan (2).

Dari tabel 4 di atas terlihat bahwa variabel laba kotor untuk semua jendela pengamatan menunjukkan ERC yang signifikan secara statistik, kecuali untuk jendela [0]. Sedangkan variabel laba lain tidak menunjukkan ERC yang signifikan secara statistik, kecuali untuk laba operasi pada dua jendela yang menunjukkan ERC yang signifikan secara parsial. Hasil ini memperkuat hasil regresi sederhana yang disajikan di tabel 3. Laba kotor ternyata memiliki ERC yang lebih signifikan secara statistik dibandingkan dengan angka-angka laba yang lain.

Simpulan dan Penelitian di Masa Datang

Tujuan penelitian ini sebenarnya sangat sederhana, muncul dari pertanyaan peneliti tentang mengapa di dalam penelitian-penelitian yang menggunakan angka laba, para peneliti selalu, atau setidaknya memprioritaskan, penggunaan laba operasi. Logika yang dibangun oleh para peneliti adalah karena laba operasi dianggap (memang) “operasional” atau bahwa laba tersebut dihasilkan dari kegiatan normal perusahaan. Memang tidak selamanya peneliti menggunakan laba operasi. Peneliti lain menggunakan laba bersih, yang dalam banyak hal berupa angka laba per saham (*earnings per share/EPS*), namun tidak ada (setidaknya belum ditemukan) yang menggunakan angka laba kotor.

Di dalam setiap penelitian yang meneliti hubungan angka laba dengan harga saham, logika dasar yang dimiliki oleh peneliti adalah bahwa pasar bereaksi terhadap laba karena laba memiliki kandungan informasi. Dari tiga angka laba yang normal disajikan di laporan keuangan, angka laba kotor tidak pernah dicoba untuk dihubungkan dengan harga saham. Padahal, jika pasar bereaksi terhadap informasi, maka reaksi pasar akan lebih besar terhadap informasi yang lebih “berisi”. Selama ini, menurut penulis, para peneliti hanya secara arbitrer memilih untuk menggunakan angka laba operasi dan EPS-baik yang dihitung dengan menggunakan laba bersih maupun laba operasi. Menurut penulis, penggunaan angka laba operasi dan laba bersih tidaklah salah, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba kotor sebenarnya lebih memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kedua angka laba yang lain.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan perspektif baru bahwa ternyata angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham. Para peneliti di masa datang sebaiknya mempertimbangkan untuk selalu menggunakan angka laba kotor di dalam modelnya, di samping angka laba operasi atau laba bersih, sebelum mengambil simpulan. Panel A menunjukkan bahwa simpulan yang diperoleh dari panel B tanpa mempertimbangkan simpulan yang diperoleh dari panel A akan menghasilkan simpulan yang kurang lengkap-jika tidak bisa dikatakan bias. Penelitian di masa datang juga sebaiknya memasukkan variabel tata kelola perusahaan sebagai variabel independen lain. Juga, perlu dipertimbangkan untuk menggunakan jendela pengamatan yang lebih panjang. Cho dan Jung (1991b) mengatakan bahwa untuk informasi yang secara gradual telah dikoleksi oleh pasar, maka jendela pengamatan pendek atau metoda studi peristiwa tidak lagi

cocok. Nilai penjualan perusahaan bisa diketahui oleh pasar secara gradual. Dengan demikian, dengan asumsi kos barang terjual juga dikendalikan dengan ketat oleh perusahaan, maka pengetahuan investor terhadap laba kotor perusahaan seharusnya juga terjadi secara gradual di sepanjang operasi perusahaan. Oleh karena itu, penulis menduga hubungan laba (kotor) dengan harga saham akan lebih baik diamati dengan menggunakan jendela pengamatan yang panjang dan menggunakan prosedur yang digunakan oleh Warfield et al. (1995). Terakhir, penelitian berikutnya sebaiknya benar-benar mengendalikan industri manufaktur yang dijadikan sampel, misalnya menggunakan industri sejenis, dan memisahkan antara perusahaan menggunakan akuntansi kos tradisional dengan yang modern.

Referensi

- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6, 159-177.
- Bedford, N.M. 1971. *Income concept complex: expansion or decline in asset valuation and income determination*. Editor Robert. R. Sterling. Lawrence Kans: Scholarbook, hal. 135-144.
- Bhattacharya, N; E. L. Black; T. E. Christensen; dan C. R. Larson. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3).
- Brown, L. D. dan K. Sivakumar. 2001. Comparing the quality of three earnings measures. <http://www.ssrn.com/abstract=272180>.
- Bushman, R.; Q. Chen; E. Engel; dan A. Smith. 2004. Financial Accounting Information, organization complexity, and corporate governance system. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (2).
- Cho dan Jung. 1991b. Earnings response coefficients: a synthesis of theory and empirical evidence. *Journal of Accounting Literature* 10, 85-116.
- Collins, D. dan S. Kothari. 1989. An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11, 143-181.
- Diana, S. R. dan I. W. Kusuma. 2004. Pengaruh faktor kontekstual terhadap kegunaan *earnings* dan arus kas operasi dalam menjelaskan return saham. *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (1).
- Dopuch, N. dan M. Pincus. 1988. Evidence on the choice of inventory accounting methods: LIFO versus FIFO. *Journal of Accounting Research*, 26 (1).
- Easton, P. D. dan M. Zmijewski. 1989. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* 11, 117-141.
- Febrianto, R. 2005. The Effect of Ownership Concentration on the Earnings Quality: Evidence from Indonesian Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8 (2).
- Financial Accounting Standard Board. 1978. *Statement of Financial Accounting Concept No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises* (Norwalk, CT: FASB).
- Healy, P. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.
- Hendriksen E.S, dan M. F. Van Breda. 2001. *Accounting Theory*, edisi 5. McGraw-Hill. New York.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia No. 1*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Imhoff, E. A. dan G. J. Lobo. 1992. The effect of ex ante earnings uncertainty on earnings response coefficients. *The Accounting Review*, 67 (April).
- Kormendi, R. dan R. Lipe. 1987. Earnings innovation, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business* 60, 323-345.

- Kothari, S. 2001. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31, 105-231.
- Kross, W. dan D. Schroeder. 1988. The differential market response to interim vs. annual earnings reports: an empirical investigation. *Journal of Business Finance and Accounting* 16, 55-74.
- Lev, B. 1989. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* 27, 153-201.
- Lev, B. dan J. Ohlson. 1982. Market based empirical research in accounting: a review, interpretations, and extensions. *Journal of Accounting Research* 20 (Supplement), 249-322.
- Mørck, R., M. Nakamura, and A. Shivdasani. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Ou, J. dan S. Penman. 1989a. Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics* 11, 295-329.
- _____, 1989b. Accounting measurement, price price-earnings ratios, and the information content of security prices. *Journal of Accounting Research* 27, 111-152.
- Ramakrishnan, R. dan R. Thomas. 1992. What matters from the past: market value, book value, or earnings? Earnings valuation and sufficient statistics for prior information. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 7, 423-464.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*, 2nd edition. Prentice Hall Canada Inc.
- Swaminathan, S. dan J. Weintrop. 1991. The information content of earnings, revenues, and expenses. *Journal of Accounting Research* 29 (2), 418-427.
- Warfield, T. J. Wild., dan K. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20, 61-91.

LAMPIRAN

Tabel 2

Statistik deskriptif

Jendela	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi standar
t-2 s/d t0	296	-0,47238	0,53196	0,0165142	0,09907480
t-1 s/d t0	296	-0,45257	0,48078	0,0136259	0,09178642
t0	296	-0,44129	0,38334	0,0054349	0,06544891
t0 s/d t+1	296	-0,33193	0,54993	0,0085212	0,08844783
t0 s/d t+2	296	-0,31918	0,61750	0,0086730	0,09973097
t-1 s/d t+2	296	-0,50599	0,57539	0,0167122	0,10736197
t-2 s/d t+2	296	-0,657	0,642	0,01972	0,123957
UE laba kotor	296	-1.785.440.000,0	1.313.466.000,0	1.355.434,2	253.745.529,6
UE laba operasi	296	-4.789.811.111,1	25.000.093.333,3	157.834.924,1	1.988.392.351,9
UE laba bersih	296	-4.215.106.666,7	2.181.286.666,7	10.762.533,6	500.911.861,3

Tabel 3
Koefisien regresi dari ketiga angka laba.

Panel A. Laba kotor

$$CAR_{[t1,t2], \tau} = \alpha_0 + \alpha_1 UELaba\ Kotor_{\tau} + e_{\tau}$$

Jendela	Koefisien	Adj. R ² (%)
t-2 s/d t0	-4,225 E-11***	4,2
t-1 s/d t0	-4,400 E-11***	5,4
t0	-1,309 E-11*	0,7
t0 s/d t+1	-2,838 E-11***	2,3
t0 s/d t+2	-3,314 E-11***	2,4
t-1 s/d t+1	-5,929 E-11***	7,3
t-2 s/d t+2	-6,230 E-11***	6,0

***signifikan secara statistik pada p<1%

** signifikan secara statistik pada p<5%

* signifikan secara statistik pada p<10%

Panel B. Laba operasi

$$CAR_{[t1,t2], \tau} = \alpha_0 + \alpha_1 UELaba\ Operasi_{\tau} + e_{\tau}$$

Jendela	Koefisien	Adj. R ² (%)
t-2 s/d t0	-5,823 E-11**	1,9
t-1 s/d t0	-6,128 E-11***	2,5
t0	-2,710 E-11*	0,8
t0 s/d t+1	-3,850 E-11*	0,9
t0 s/d t+2	-7,150 E-11	-0,3
t-1 s/d t+1	-7,268 E-11**	2,6
t-2 s/d t+2	-3,828 E-11	0,3

***signifikan secara statistik pada p<1%

** signifikan secara statistik pada p<5%

* signifikan secara statistik pada p<10%

Panel C. Laba bersih

$$CAR_{[t1,t2], \tau} = \alpha_0 + \alpha_1 UELaba\ Bersih_{\tau} + e_{\tau}$$

Jendela	Koefisien	Adj. R ² (%)
t-2 s/d t0	6,646 E-12**	1,4
t-1 s/d t0	7,170 E-12***	2,1
t0	2,467 E-12	0,2
t0 s/d t+1	1,519 E-12	-0,2
t0 s/d t+2	2,580 E-12	-0,1
t-1 s/d t+1	6,222 E-12**	1,0
t-2 s/d t+2	6,759 E-12*	0,8

***signifikan secara statistik pada p<1%

** signifikan secara statistik pada p<5%

* signifikan secara statistik pada p<10%

Tabel 4**Regresi return abnormal, laba kotor, laba operasi, dan laba bersih**

$$CAR_{j[t1,t2]} = \gamma_0 + \gamma_1 KOTOR_{j,t} + \gamma_2 OPERASI_{j,t} + \gamma_3 BERSIH_{j,t} + e$$

Jendela	Laba Kotor	Laba Operasi	Laba Bersih	F-stat	Adj. R ² (%)
t-2 s/d t0	-3,280E-11**	-1,362E-11	3,615E-12	5,156***	4,1
t-1 s/d t0	-3,319E-11**	-1,584E-11	4,079E-12	6,725***	5,5
t0	-3,511E-12	-2,120E-11	1,905E-12	1,549	0,6
t0 s/d t+1	-2,919E-11**	-1,966E-12	-1,055E-12	2,637**	1,6
t0 s/d t+2	-5,607E-11***	6,338E-11*	-1,556E-12	4,304***	3,3
t-1 s/d t+1	-5,886E-11***	3,397E-12	1,120E-12	8,117***	6,7
t-2 s/d t+2	-8,536E-11***	7,096E-11*	1,547E-13	7,975***	6,6

***signifikan secara statistik pada p<1%

** signifikan secara statistik pada p<5%

* signifikan secara statistik pada p<10%