

RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI DENGAN PENDEKATAN TERINTEGRASI: HUBUNGAN NONLINIER

RAHMAWATI

Universitas Sebelas Maret Surakarta

ABSTRACT

The purpose of this research are to know: (1) is there nonlinearity relationship between earnings and stock return, (2) is there nonlinearity relationship between cash flow and stock return that is moderated with earnings/price ratio, (3) is there nonlinearity relationship between accrual and stock return. The result of this research can used as judgment for the practise in decision making with information earnings, cash flow and accrual and what is primary to be expected.

This research uses 41 manufacturing firms that listed in Jakarta Stock Exchanges, which are selected by using purposive random sampling. Those selected firms announced their financial statement during 1998 until 2002. Assumption classics test is done, there are normality test with Jarque-Bera (JB) Test of Normality, linierity test with scatterplot, heteroscedasticity test with White Heteroskedasticity test, autocorrelation test with Durbin-Watson test. The hypothesis is tested by NLS (Non Linier Least Square) model regression.

Value relevance earnings (unexpected) begin lost their value relevance but to earnings level, there are significant examination year. Value relevance component cash flow are consistent with Hodgson and Clarke (1998) research that give the greater explanatory power. Value relevance accrual is same as value relevance earnings (unexpected).

Keyword: *earnings, cash flow component, accrual, return stock*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan. Banyak penelitian empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan nilai relevan (*value-relevant*) atribut akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Atribut akuntansi diduga menjadi *value-relevant* karena atribut akuntansi ini secara statistik berhubungan dengan harga saham. Contoh penelitian yang monumental adalah studi dari Ball dan Brown (1968) dan beberapa penelitian tentang kandungan informasi mengindikasikan bahwa laba akuntansi dan beberapa komponennya menangkap informasi yang terdapat dalam harga saham.

Studi-studi sebelumnya telah mencatat kandungan informasi dalam *earnings* dari harga-harga saham tetapi belum menyediakan bukti yang menyimpulkan kandungan informasi inkremental yang terdapat pada modal kerja dan arus kas operasi. Studi dari Ali (1994) berasumsi bahwa terdapat hubungan linier antara *return* dan informasi akuntansi. Dalam studi tersebut dikembangkan riset sebelumnya dengan memasukkan hubungan non linier antara *return* dengan masing-masing dari tiga variabel yaitu: *earnings*, modal kerja dari operasi dan arus kas.

Bila ukuran kinerja yang lain (terutama modal kerja dari operasi kejutan dan arus kas kejutan) juga memiliki konsentrasi yang tinggi dalam komponen transitori dalam observasi yang besar, maka koefisien regresi dari model multivariate linier pada studi-studi sebelumnya juga akan mengalami bias ke arah nol. Sehingga dapat disimpulkan riset sebelumnya juga gagal untuk menolak hipotesis nol, bahwa tidak terdapat kandungan informasi dalam modal kerja dari operasi dan arus kas, padahal hipotesis nol ini salah.

Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi perusahaan yaitu laba dan arus kas, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu secara lebih baik menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, investor dan kreditor berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada saat tertentu. Untuk itu, faktor rerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan, yang dapat dicapai dengan memasukkan faktor siklus hidup perusahaan.

Dengan adanya hasil yang tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian lainnya, maka penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh *earnings*, arus kas, akrual dengan *return* saham dengan pendekatan terintegrasi menggunakan 4 pendekatan terintegrasi agar dapat meningkatkan estimasi. Pertama, secara hati-hati menandingkan antara variabel independen dan dependen mengenai periode windownya. Kedua, mengendalikan kesalahan pengukuran dalam *earnings* kejutan, arus kas kejutan dan akrual kejutan. Ketiga, mengendalikan pengaruh non linier. Keempat, mempertimbangkan pengaruh dari perusahaan yang mengalami kerugian.

Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. apakah ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan perubahan *earnings* dengan dengan *return* saham?
2. apakah ada hubungan nonlinier antara arus kas dengan *return* saham yang dimoderasi oleh rasio *earnings/price*?
3. apakah ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham?

Tujuan dan Kontribusi Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. apakah ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan perubahan *earnings* dengan dengan *return* saham?
2. apakah ada hubungan nonlinier antara arus kas dengan *return* saham yang dimoderasi oleh rasio *earnings/price*?
3. apakah ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham?

Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur penelitian akuntansi khususnya tentang pengujian relevansi nilai data akuntansi (*earnings*, arus kas dan akrual) dan dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian lebih lanjut. Hasil penelitian ini diharapkan dapat juga digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam pengambilan keputusannya dengan menggunakan informasi *earnings*, arus kas dan akrual dan mana yang lebih utama untuk diperhatikan. Hasil penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan atau peraturan yang berkaitan dengan informasi akuntansi.

LANDASAN TEORI DAN PEMBENTUKAN HIPOTESIS

Relevansi nilai *earnings*

Laporan *earnings* dianggap sebagai sumber informasi terpenting dari semua jenis laporan tahunan yang disajikan perusahaan. Di Inggris, laporan keuangan menjadi prioritas utama bagi investor institusional dan laporan *earnings* dianggap lebih penting daripada neraca oleh analis keuangan dan investor. Sementara di New Zealand, laporan keuangan bagi analis keuangan dianggap sebagai sumber informasi utama yang digunakan para pemakainya dalam pembuatan keputusan investasi dan laporan *earnings* menjadi sumber informasi yang relatif lebih penting dari neraca (Foster 1986).

Penelitian yang telah dilakukan dengan pendekatan baru oleh Beaver dkk. (pendekatan secara simultan) tersebut dikritik oleh Allen dkk. (1999). Metoda yang digunakan Beaver dkk. gagal dalam beberapa pengembangan ekonometri data time

series. Hasil kritikan yang dilakukan dengan suatu penelitian tersebut menggambarkan bahwa harga secara signifikan mempengaruhi *earnings* dan untuk tingkatan lebih kurang *earnings* mempengaruhi harga.

Studi yang menitikberatkan pada pemeriksaan nilai relevansi angka-angka akuntansi (seperti, *earnings* dan nilai buku) diteliti dengan menghubungkan antara angka-angka akuntansi itu dengan harga pasar (level dan perubahan) (Dontoh dkk. 2000). Studi tersebut mengadopsi pendekatan yang berbeda yaitu: kandungan prediksi dari *earnings* dan signal harga. Hasilnya adalah kandungan prediksi dari *earnings* lebih tinggi daripada harga.

Penelitian lain yang menyelidiki perubahan secara sistematis relevansi nilai *earnings* dan nilai buku sepanjang waktu diteliti oleh Collins dkk. (1997). Hasil dari penelitian tersebut adalah:

1. berlawanan dengan literatur penggabungan relevansi nilai *earnings* dan nilai buku tidak menurun lebih dari 40 tahun yang lalu dan nampaknya mengalami kenaikan secara lambat,
2. relevansi nilai tambahan dari *bottom line earnings* menurun hal ini diganti dengan peningkatan relevansi nilai buku.
3. banyak pergeseran dalam relevansi nilai *earnings* ke nilai buku yang dapat dijelaskan dengan peningkatan frekuensi *earnings* yang negatif dan perubahan dalam rata-rata ukuran perusahaan dan intensitas yang tak berwujud sepanjang waktu.

Secara ringkas temuan tersebut menggambarkan bahwa model akuntansi kos historis konvensional telah kehilangan relevansi nilai adalah terlalu dini.

Ali (1994) menguji tentang kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non linier. Hasil menunjukkan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi jika menggunakan model non linier tetapi hasil sebaliknya jika digunakan model linier. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa keberadaan baik modal kerja dari operasi dan arus kas menurun seiring dengan nilai absolut perubahan dalam keduanya naik. Peneliti kembali meneliti kandungan informasi inkremental dalam *earnings*, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model multivariate yang memungkinkan turunnya respon harga marjinal pada komponen kejutan dari tiap variabel dari ketiga variabel dengan nilai absolut dari komponen-komponen tersebut. Hasilnya mendukung kemungkinan model non linier antara *return* dengan ketiga variabel kinerja. Sesuai dengan studi sebelumnya, hasil dengan model linier tidak konsisten dengan kenyataan bahwa arus kas memiliki kandungan informasi inkremental jauh diatas *earnings* dan modal kerja dari operasi. Hasil ini menganjurkan bahwa mungkin saja terdapat hubungan non linier antara *return* dengan data non *earnings* lainnya juga.

Studi sebelumnya telah menyebutkan kandungan informasi inkremental *earnings*, modal kerja dari operasi dan arus kas mengasumsikan memiliki hubungan linier antara *return* abnormal dengan komponen tak terduga dari ketiganya dan memberikan bukti yang tidak menyimpulkan mengenai kandungan informasi inkremental dalam modal kerja dari operasi dan arus kas. Berdasarkan Freeman dan Tse (1992), studi Ali menggunakan model yang memungkinkan nonlinieritas dalam hubungan antara *return* dan ketiga variabel. Model ini menyebutkan bila komponen tak terduga dari tiap variabel tetap turun dengan sejumlah absolut dari komponen tersebut. Hasil dari studi ini konsisten dengan hubungan nonlinier antara *return* dan *earnings*, modal kerja dari operasi serta arus kas yang tak terduga yang diajukan semula dan dengan kandungan informasi inkremental dari semua variabel. Hasil ini kuat terutama dari hasil analisis yang berdasarkan portofolio dan pada perlakuan outlier.

Tambahan untuk arus kas operasi dan modal kerja dari operasi, riset sebelumnya tidak menunjukkan secara jelas bahwa data lain selain *earnings* seperti inflasi, *earnings* yang disesuaikan dan *current-cost earnings*, dapat memberikan informasi jauh lebih banyak daripada yang terefleksikan dalam *earnings* (Bernard 1989). Hasil studi ini

bersama dengan hasil Freeman dan Tse (1992) menyatakan bahwa kekuatan pengujian kandungan informasi inkremental dari beberapa data selain *earnings* dapat ditingkatkan dengan memasukkan respon tak terduga dari data, yang bervariasi sesuai dengan nilai absolut dari komponennya.

Pengujian dengan non parametrik memberikan kekuatan penjelasan yang mendukung model non linier. Freeman dan Tse (1992) mencatat hubungan non linier antara *return* abnormal dan *earnings* kejutan. Mereka berargumen bahwa seiring dengan kenaikan nilai absolute *earnings* kejutan, maka kecenderungan *earnings* akan menurun, demikian juga dengan respon harga marjinal terhadap *earnings* kejutan. Mereka mencatat bahwa koefisien kemiringan *earnings* kejutan dari model linier lebih mencerminkan efek *earnings transitori* (sementara), bukan *earnings* yang tetap (karena model linier sangat menitikberatkan koefisien efek *earnings transitori* yang relatif besar). Mereka memperlihatkan bahwa memaksakan spesifikasi model linier dalam model *return* abnormal-*earnings* kejutan akan mengakibatkan bias dalam koefisien kemiringan kearah nol.

Penelitian yang dilakukan oleh Hodgson dan Clarke (1998) menggunakan model penelitian Freeman dan Tse (1992) yang menerapkan spesifikasi *inverse tangent* dari model respon laba yang tidak diharapkan. Tujuan penelitian ini adalah menguji relevansi informasi laba, arus kas dan *return* dalam memprediksi *annual stock return*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 774 perusahaan di Australia yang dipecah menjadi perusahaan besar dan kecil. Tiga hal penting dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

1. hubungan fungsional non linier memberikan kekuatan penjelasan yang lebih baik dari kandungan informasi laba atau arus kas,
2. hasil konsisten dengan komponen laba transitori untuk perusahaan kecil,
3. hasil berlawanan dengan teori bahwa arus kas memiliki kekuatan penjelasan tambahan yang lebih besar untuk perusahaan besar.

Das dan Lev (1994) menguji secara memadai hubungan alternatif nonlinier dan memeriksa validitas dari 4 model nonlinier hubungan *earnings* dan *return*. Hasilnya adalah:

1. ada hubungan nonlinier antara *earnings* dan *return* dengan menggunakan data estimasi tahunan (studi sebelumnya dengan data kuartalan) dan dengan prosedur nonparametrik tidak menunjukkan hubungan khusus,
2. ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan model level dan *return* (studi sebelumnya dengan model *change*),
3. ketika item khusus dan item luar biasa dikeluarkan dalam menghitung *earnings*, hubungan nonlinier masih tetap ada,
4. dengan memasukkan arus kas dan akrual sebagai variabel independen, hubungan nonlinier juga masih ada,
5. hubungan arus kas dan *return* juga nonlinier.

Ha1a: ada hubungan nonlinier antara perubahan *earnings* dengan *return* saham,

Ha1b: ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham,

Relevansi nilai arus kas

Penelitian yang memecah arus kas menjadi bagian-bagian yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990). Hasil dari studi ini mengindikasikan bahwa pemecahan laba bersih menjadi kas dari operasi dan akrual tidak memberikan kontribusi yang signifikan pada hubungannya dengan *return* saham sepanjang kontribusi dari laba bersih itu sendiri. Bagaimanapun juga, pemecahan lebih lanjut menjadi arus kas operasi dan pendanaan menjadi komponen-komponennya secara signifikan meningkatkan tingkat hubungan sesuai dengan teori. Sebaliknya, penelitian ini tidak menemukan hubungan yang berbeda diantara komponen-komponen untuk arus kas investasi.

Kebermanfaatan secara langsung maupun secara tidak langsung dari pengungkapan arus kas diteliti oleh Clinch dkk. (2000). Hasil dari penelitian secara umum mendukung harapan. Komponen-komponen arus kas operasi mempunyai kekuatan penjelasan tambahan dengan *return* untuk perusahaan-perusahaan industri dan pertambangan karena mereka juga mempunyai kemampuan prediksi tambahan yang signifikan untuk arus kas operasi satu tahun kedepan. Komponen akrual juga mempunyai kekuatan penjelasan tambahan dengan *return*. Hasil penelitian tersebut juga mengindikasikan bahwa pengungkapan arus kas yang dimandatkan untuk perusahaan-perusahaan di Australia direfleksikan dalam *return*, yang mana hal ini konsisten dengan apa yang dibuat oleh standar *setters* akuntansi.

Sejak diterbitkannya PSAK no. 2 tentang laporan arus kas, beberapa penelitian telah dilakukan di Indonesia untuk menguji kandungan informasi arus kas. Pada umumnya, penelitian-penelitian tersebut yang dilakukan di Indonesia kecuali Sutopo (2001) menggunakan regresi *cross-sectional* yang mengasumsikan hubungan linier antara arus kas (laba) dengan *return* saham. Sutopo (2001) menemukan bahwa kandungan informasi arus kas lebih baik jika dalam pengujiannya yang menggunakan model regresi *cross-sectional* tidak mengasumsikan hubungan linier antara arus kas (laba) dengan *return* saham. Kemudian pada tahun 2002 Sutopo menguji kandungan informasi arus kas dengan menggunakan *earnings-price ratio* sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa dengan menggunakan *earnings-price ratio* sebagai variabel pemoderasi, arus kas pendanaan mempunyai kandungan informasi sedangkan arus kas operasi dan arus kas investasi tidak. Berdasarkan telaah literatur review maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:
Ha2: ada hubungan nonlinier antara arus kas dengan *return* saham yang dimoderasi oleh *earnings-price ratio*.

Relevansi nilai akrual

Wilson (1986) meneliti kandungan informasi dua variabel akrual yaitu *current* akrual dan *noncurrent* serta kandungan informasi relatif akrual total dan kas dari operasi. Penelitian tersebut mempertimbangkan secara terpisah kandungan informasi relatif *noncurrent* akrual dan modal kerja dari operasi serta *current* akrual dan kas dari operasi. Hasilnya adalah komponen akrual total dan kas dari laba mempunyai kandungan informasi inkremental melebihi komponen kas. akrual *noncurrent* tidak memiliki kandungan informasi inkremental melebihi modal kerja dari operasi.

Bowen (1987) membuktikan bahwa informasi arus kas konsisten dengan informasi yang terkandung dalam harga sekuritas serta memiliki kekuatan penjelasan inkremental melebihi kekuatan penjelasan yang terkandung dalam arus akrual itu sendiri.

Di Indonesia penelitian yang menguji pengaruh komponen laba, akrual dan arus kas dilakukan oleh Anggono (2002). Hasil penelitian tersebut adalah pengujian mengenai kemampuan prediksi komponen laba pada laba abnormal, secara inkremental terhadap laba abnormal saat ini menunjukkan hasil bahwa baik arus kas dan akrual memberikan tambahan informasi yang signifikan untuk memprediksi laba abnormal di masa depan. Namun tambahan informasi akrual lebih rendah daripada arus kas. Pengujian mengenai daya penjelasan komponen laba pada nilai pasar ekuitas, inkremental terhadap laba abnormal saat ini menunjukkan hasil bahwa arus kas dan akrual tidak relevan untuk penilaian ekuitas. Pengujian mengenai kemampuan (prediksi dan daya penjelasan) komponen laba pada perusahaan yang memiliki laba usaha positif menunjukkan hasil yang lebih baik daripada keseluruhan sampel. Arus kas menunjukkan persistensi yang lebih baik jika dibandingkan dengan akrual yang tidak signifikan. Baik akrual maupun arus kas tidak signifikan atau *value irrelevance*.

Persistensi kinerja laba dipengaruhi oleh besarnya komponen kas dan akrual dari laba (Sloan 1996). Komponen tersebut menjelaskan variasi *return* yang lebih besar daripada yang dijelaskan oleh laba agregat itu sendiri, dan bukti ini sesuai bahwa

dekomposisi laba memberikan sejumlah informasi yang secara statistik signifikan yang akan hilang jika hanya laba saja yang dilaporkan.

Informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk menentukan harga sekuritas ekuitas. Persistensi kinerja laba dipengaruhi oleh besarnya komponen kas dan akrual dari laba. Penelitian relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan. Ada hubungan yang mapan antara *earnings*, nilai buku dan nilai ekuitas. Akrual memiliki peranan penting dalam pengukuran laba dan pelaporan keuangan.

Ha3: ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham.

METODA PENELITIAN

Pengukuran variabel

Variabel dependen yaitu $R_{i,t}$ (*return* saham) dihitung dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada periode sebelumnya (t - 1)

Variabel independen:

- *earnings* kejutan: diukur dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{it-1})}{|E_{it-1}|}$$

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode (tahun) t

E_{it} = laba akuntansi (*earnings*) perusahaan i pada periode (tahun) t

E_{it-1} = laba akuntansi (*earnings*) perusahaan i pada periode (tahun) sebelumnya (t-1)

- *Earnings* pada tingkat level.

- arus kas kejutan: arus kas operasi kejutan, arus kas investasi kejutan dan arus kas pendanaan kejutan, diukur dengan cara yang sama dengan pengukuran laba kejutan.

- akrual: *earnings* - arus kas operasi

Variabel moderasi:

- *earnings-price* rasio

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan semi tahunan yang diterbitkan perusahaan go publik yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan sumber informasi publik lainnya, harga saham harian, tanggal pengumuman laba dan arus kas.

Data akuntansi diambil dari ICMD (*indonesian Capital Market Directory*) dan atau laporan keuangan tahunan perusahaan yang disediakan di Pusat referensi pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta. Data harga saham harian diperoleh dari pojok BEJ program Magister Manajemen UGM dan atau Pusat referensi pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta. IHSJ harian diambil dari JSX (*jakarta Stock Exchange*) statistics. Tanggal pengumuman informasi laba dan arus kas diambil dari PRPM dan atau dari publikasi yang lain, misalnya harian bisnis Indonesia.

Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Pemilihan sampel perusahaan yang

diambil dari perusahaan manufaktur dimaksudkan untuk mengurangi pengaruh yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan bukan manufaktur.

Sampel dipilih sesuai dengan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang representatif (*purposive sampling*). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. perusahaan terdaftar di BEJ dan terdaftar pada ICMD 2003,
2. data laporan keuangan perusahaan tersedia berturut-turut untuk tahun pelaporan dari 1998-2003. Kriteria ini diperlukan untuk mendapatkan laporan keuangan yang mencakup laporan arus kas yang diharuskan sesuai PSAK no. 2 yang mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1995,
3. perusahaan mempublikasi laporan keuangan audit dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember,

Model Regresi

Model dengan univariate dan multivariate non linier adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1A1: } R_{i,t} = a \cdot E^{b1} \cdot \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 1A2: } R_{i,t} = a \cdot \Delta E^{b1} \cdot \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 2: } R_{i,t} = a \cdot CF^{b1} + CF \cdot E/P^{c1} \cdot \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 3: } R_{i,t} = a \cdot \text{Accrual}^{b1} \cdot \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

R: *return* saham

CF: Arus kas kejutan yang dipecah-pecah menjadi arus kas operasi, investasi dan pendanaan

Accrual: akrual kejutan

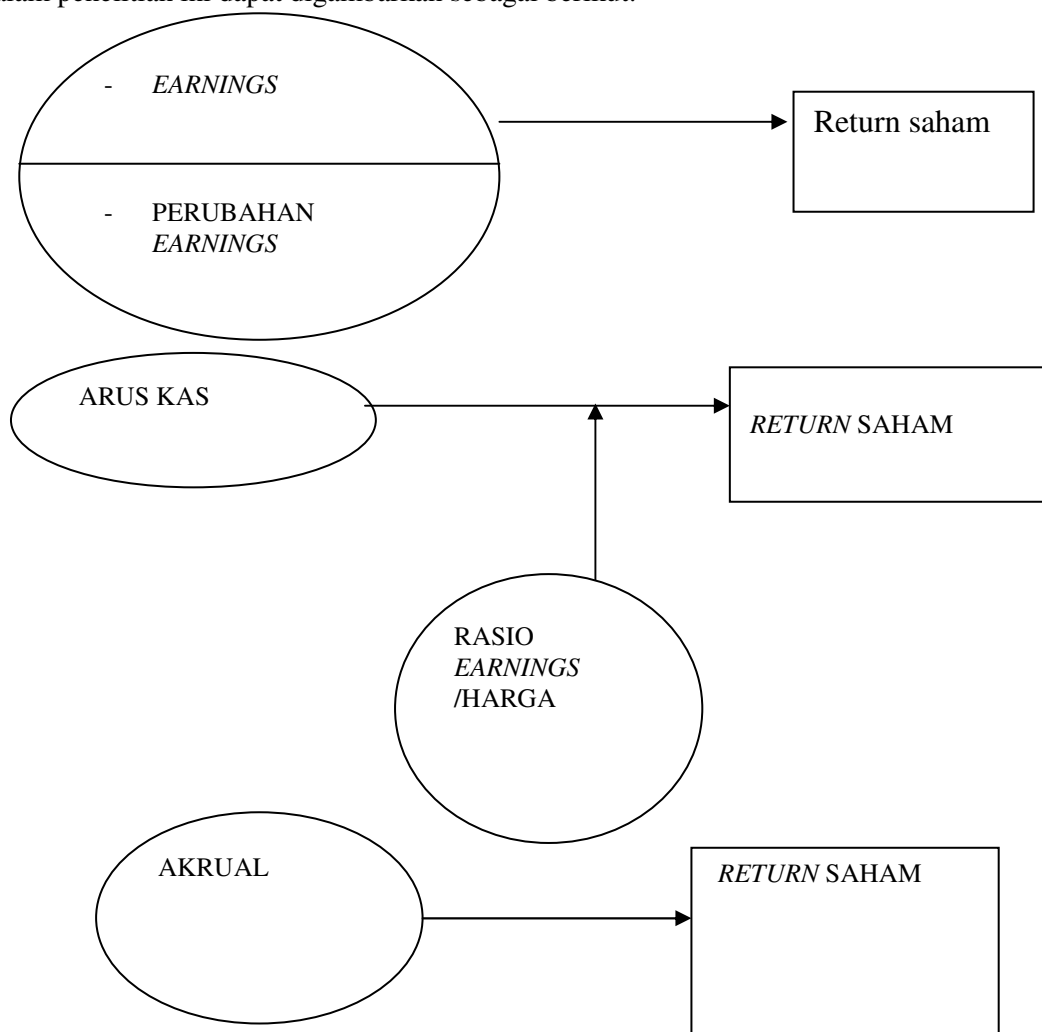
E: *earnings*

ΔE : *earnings* kejutan

E/P: rasio *earnings* dengan harga

Model Penelitian

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



ANALISIS HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF MASING-MASING VARIABEL

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Deviasi Standar
ABSDELTA99	2,045850	17,01169	0,004434	2,887485
ABSDELTA00	4,544994	55,85920	0,014678	9,663509
ABSDELTA01	0,880745	6,389057	0,002306	1,188423
ABSDELTA02	3,874360	67,44340	0,000225	11,81628
ABSACC99	4,394073	60,42130	0,177383	11,69019
ABSACC00	4,435037	48,60460	0,012213	8,665564
ABSACC01	2,412984	23,98190	0,045974	4,584497
ABSACC02	3,215234	63,15900	0,148478	9,758339
ABSCFF99	8,404107	181,7648	0,026988	29,27799
ABSCFF00	23,5985	873,7949	0,152344	137,9133
ABSCFF01	1,939354	16,23802	0,002535	2,841089
ABSCFF02	98,06944	3268,667	0,085928	520,2534
ABSCFI99	2,401940	20,46898	0,004081	4,283418
ABSCFI00	3,893113	50,39646	0,024384	7,962139
ABSCFI01	6,586411	188,1690	0,011928	29,3742

ABSCFI02	1,108043	12,82505	0,068085	2,007197
ABSCFO99	3,874002	46,24886	0,009106	8,706223
ABSCFO00	0,865882	5,507449	0,005778	1,225568
ABSCFO01	1,567434	9,924848	0,019150	2,276936
ABSCFO02	3,692091	106,2146	0,001217	16,47336
V8 (return00t-3)	-0,022939	0,038100	-0,263160	0,050853
V9 (return00t-2)	-0,006137	0,153850	-0,333330	0,072601
V10 (return00t-1)	0,007346	0,384620	-0,214290	0,089154
V11 (return00t)	0,008303	0,152540	-0,166670	0,052639
V12 (return00t+1)	0,018367	0,250000	-0,139710	0,061169
V13 (return00t+2)	-0,002149	0,250000	-0,285710	0,069065
V14 (return00t+3)	0,020746	0,400000	-0,071430	0,078368
V15 (return01t-3)	0,003478	0,416670	-0,083330	0,069978
V16 (return01t-2)	0,008624	0,176470	-0,073360	0,040867
V17 (return01t-1)	-0,003391	0,075000	-0,142860	0,034679
V18 (return01t)	0,007123	0,172410	-0,093020	0,042447
V19 (return01t+1)	0,006432	0,227270	-0,090910	0,051850
V20 (return01t+2)	0,005251	0,128210	-0,092590	0,043652
V21 (return01t+3)	0,005732	0,083330	-0,052630	0,029864
V22 (return02t-3)	0,007408	0,161290	-0,142860	0,046133
V23 (return02t-2)	0,000419	0,062500	-0,062500	0,025147
V24 (return02t-1)	-0,001773	0,100000	-0,101120	0,031500
V25 (return02t)	0,018759	0,318180	-0,047620	0,064819
V26 (return02t+1)	-0,003583	0,142860	-0,111110	0,040846
V27 (return02t+2)	0,014180	0,142860	-0,044120	0,036814
V28 (return02t+3)	-0,006026	0,081080	-0,250000	0,054871
V29 (return03t-3)	0,006038	0,111110	-0,062500	0,026584
V30 (return03t-2)	0,003966	0,042550	-0,047620	0,016651
V31 (return03t-1)	0,008861	0,250000	-0,062500	0,046327
V32 (return03t)	-0,001919	0,078130	-0,100000	0,028380
V33 (return03t+1)	-0,006449	0,060610	-0,111110	0,028507
V34 (return03t+2)	0,000800	0,092310	-0,086960	0,029006
V35 (return03t+3)	0,015398	0,142860	-0,080000	0,046372

Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data perlu diuji terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji linieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Ringkasan hasil analisis regresi masing-masing hipotesis ditunjukkan dalam Tabel-tabel berikut ini:

TABEL 2
HASIL ANALISIS REGRESI EARNINGS (kejutan)

Variabel	Koefisien	t_{hitung}	Probabilitas	R^2	
V8	ABSDELTA99	0,071486	0,264892	0,7925	0,003473
V9		0,357957	0,245466	0,8074	0,003501
V10		0,147802	0,092333	0,9269	0,000716
V11		-0,035911	-0,060982	0,9517	0,000127
V12		0,034729	0,092369	0,9269	0,000454
V13		0,691054	0,148008	0,8831	0,000813
V14		0,207445	0,397313	0,6933	0,007196
V15	ABSDELTA00	-0,114521	-0,183535	0,8553	0,001189
V16		-0,176463	-0,655854	0,5158	0,004851

V17		2,129636	2,137150	0,0389*	0,400048
V18		-0,459175	-1,209087	0,2339	0,042014
V19		0,054118	0,073862	0,9415	0,000426
V20		0,077433	0,114042	0,9089	0,000674
V21		0,444299	0,805223	0,4256	0,007205
V22	ABSDELTA01	-0,180220	-0,459114	0,6487	0,005594
V23		-0,277240	-0,137339	0,8915	0,000867
V24		-0,002507	-0,001497	0,9988	0,000000
V25		0,348621	0,847991	0,4016	0,040887
V26		1,520450	0,847404	0,4019	0,026898
V27		0,152329	0,507823	0,6144	0,016175
V28		0,139952	0,141454	0,8882	0,002796
V29	ABSDELTA02	0,496678	1,619970	0,1133	0,058417
V30		0,477788	1,532604	0,1334	0,044109
V31		0,054448	0,151013	0,8807	0,001833
V32		0,188861	0,258175	0,7976	0,007320
V33		-0,006295	-0,022794	0,9819	0,000026
V34		1,280029	1,706209	0,0959	0,280600
V35		2,159684	1,128094	0,2662	0,109849

*Signifikan pada level 0,05

Sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 3
HASIL ANALISIS REGRESI EARNINGS (LEVELS)

	Variabel	Koefisien	t _{hitung}	Probabilitas	R ²
V1	ABSEAT98	1,470839	28,08153	0,0000*	-0,001207
V2		0,095097	0,210448	0,8344	0,002291
V3		1,470839	0,138695	0,8904	0,007657
V4		-0,202249	-0,683032	0,4986	0,028600
V5		0,220052	0,752897	0,4560	0,020431
V6		-0,189997	-0,751867	0,4566	0,020956
V7		0,060071	0,311665	0,7570	0,002761
V8	ABSEAT99	-0,356991	-2,233609	0,0313*	0,135604
V9		-0,009268	-0,009822	0,9922	0,000007
V10		-0,920849	-0,662931	0,5113	0,024139
V11		-1,166918	-0,694925	0,4912	0,011620
V12		-0,4818241	-0,414040	0,2608	0,031737
V13		-0,4818241	-0,414040	0,6811	0,009808
V14		-0,104396	-0,345812	0,7313	0,004583
V15	ABSEAT00	0,225402	0,434752	0,6661	0,008031
V16		-0,055226	-0,118879	0,9060	0,000509
V17		-0,996367	-0,946313	0,3498	0,053389
V18		-0,239603	-0,387895	0,7002	0,011239
V19		0,305625	0,713371	0,4799	0,026225
V20		-0,089603	-0,106721	0,9156	0,000478
V21		-0,157927	-0,289756	0,7735	0,004888
V22	ABSEAT01	-0,538991	-1,153812	0,2556	0,047942
V23		-1,690554	-0,611515	0,5444	0,038194
V24		-1,865523	-0,232546	0,8173	0,005236
V25		-0,084946	-0,112867	0,9107	-0,084946
V26		-1,256104	-0,628398	0,5334	0,011496
V27		0,620657	2,331548	0,0250*	0,129923
V28		0,620330	1,544494	0,1305	0,109344
V29	ABSEAT02	0,590649	0,228062	0,8208	-0,049645

V30	0,620398	4,493489	0,0001*	0,004569
V31	0,225337	0,447744	0,6568	0,005010
V32	-0,559803	-0,724039	0,4734	0,025327
V33	-0,385939	-1,001591	0,3227	0,045645
V34	-0,978753	-0,231481	0,8182	0,001727
V35	-0,193265	-0,608269	0,5465	0,013704

*Signifikan pada level 0,05

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ABSDELTA99 - ABSDELTA02 secara statis dari tahun ke tahun tidak signifikan baik sebelum, saat, dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung H_1 , maka hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham. Namun, pada variabel V17-ABSDELTA00 (sehari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000), signifikan dengan probabilitas 0,039 Hasil ini mendukung H_1 yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham.

Tabel 3 menunjukkan hubungan nonlinier antara *earnings* level dengan *return* yang lebih baik karena baik sebelum dan sesudah publikasi menunjukkan signifikansi hubungan nonlinier yang nampak pada nilai probabilitasnya.

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham baik itu sebelum tanggal publikasi laporan keuangan maupun sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi arus kas sebelum diinteraksikan dengan *earnings price ratio* dan sesudah diinteraksikan dengan *earnings price ratio*. Nilai signifikansi arus kas pendanaan tiga hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan sebesar 0,0235 (sebelum diinteraksikan dengan EPR) dan 0,0423 (sesudah diinteraksikan dengan EPR). satu hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan, nilai signifikansi arus kas pendanaan adalah 0,0037 (sebelum diinteraksikan) dan 0,0005 (sesudah diinteraksikan dengan EPR). Sedangkan satu hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan nilai tersebut menjadi 0,0412 (sebelum diinteraksikan dengan EPR) dan 0,0285 (sesudah diinteraksikan dengan EPR). Selain itu, arus kas investasi juga memiliki pengaruh yang signifikan pada hari kedua setelah tanggal publikasi laporan keuangan dengan nilai signifikan 0,03 (sebelum diinteraksikan dengan EPR) dan 0,0458 (sesudah diinteraksikan dengan EPR).

TABEL 4 HASIL ANALISIS REGRESI KOMPONEN ARUS KAS DENGAN RETURN DENGAN DIMODERASI OLEH RASIO E/P

Window Period	CFO	CFI	CFE	CFO.EPR	CFI.EP R	CFE.EP R	R ²
2000							
t-3	0,6857	0,4189	0,0235*	0,8388	0,5255	0,0423*	0,23118
t-2	0,6989	0,8802	0,3334	0,6265	0,9720	0,4466	0,067683
t-1	0,8781	0,6047	0,0037*	0,71	0,3837	0,0005*	0,255376
t	0,9980	0,9946	0,9997	0,9991	0,9947	0,9994	0,049733
t+1	0,6304	0,5783	0,0412*	0,6937	0,6817	0,0285*	0,065009
t+2	0,6701	0,03*	0,8618	0,6818	0,0458*	0,7535	0,087316
t+3	0,7060	0,6145	0,9955	0,7054	0,6881	0,9791	0,025933
2001							
t-3	0,9777	0,9928	0,9974	0,9476	0,9999	0,9999	0,147598
t-2	0,8252	0,9524	0,9151	0,7248	0,9760	0,8172	0,101152
t-1	0,9623	0,7149	0,4412	0,9886	0,7928	0,5236	0,113539
t	0,9957	0,9973	1	0,9998	0,9992	0,9996	0,049554
t+1	0,7130	0,9496	0,5639	0,6022	0,9540	0,4579	0,103376
t+2	0,8558	0,0000*	0,6990	0,7593	0,0001*	0,6563	0,364025
t+3	0,9957	0,996	0,9978	0,9998	0,9964	0,9997	0,064347
2002							
t-3	0,9953	0,9795	0,9898	0,9953	0,9856	0,9955	0,212103
t-2	0,4319	0,7182	0,9913	0,3135	0,7435	0,9635	0,189365
t-1	0,0041*	0,6939	0,7285	0,0023*	0,7109	0,7464	0,119428
t	0,7128	0,8506	0,0365*	0,8024	0,8818	0,0211*	0,147338
t+1	0,8932	0,7515	0,6379	0,9822	0,7657	0,6691	0,092808
t+2	0,0041*	0,7089	0,5380	0,0131*	0,6747	0,5883	0,303896
t+3	0,9814	0,9867	0,9996	0,9949	0,9875	0,9950	0,188719
2003							
t-3	0,9967	0,9480	0,9958	0,996	0,9897	0,9917	0,138010
t-2	0,9997	0,997	0,9982	0,9997	0,9991	0,9999	0,107392
t-1	0,1158	0,005*	0,0681	0,1580	0,0008*	0,1272	0,288553
t	0,9188	0,5949	0,4079	0,9462	0,5339	0,4548	0,029781
t+1	0,0015*	0,1063	0,9213	0,006*	0,062	0,8712	0,159602
t+2	0,9712	0,7434	0,8081	0,9827	0,7952	0,8109	0,154747
t+3	0,7845	0,9215	0,6609	0,8419	0,9276	0,5277	0,157941

Sumber : data yang diolah

* : signifikan pada level 0.05

TABEL 5 HASIL ANALISIS REGRESI AKRUAL

Hari	Variabel	Koef.	t hit	Prob.	R ²
-3	ABSDACC99	-0.0339	-0.1127	0.9108	0.0004
-2		0.5676	1.2596	0.2153	0.0575
-1		0.7774	1.4360	0.1590	0.1028
0		0.2463	0.4755	0.6371	0.0060
1	ABSDACC00	0.0103	0.6832	0.4985	0.0103
2		-1.4297	-0.5784	0.5663	0.0168
3		0.3766	1.5013	0.1413	0.0538
-3		-0.1910	-0.3573	0.7228	0.0062
-2	ABSDACC01	0.9542	2.3592	0.0234*	0.1894
-1		1.7350	0.6706	0.5064	0.0254
0		2.1037	3.7407	0.5771	0.0064
1		2.0176	0.2194	0.8275	-0.0107
2	ABSDACC02	0.9904	1.1780	0.2459	0.0594
3		1.9175	0.4242	0.6737	-0.0204
-3		-2.0787	-0.5902	0.5585	0.0140
-2		-0.7370	-0.6087	0.5463	0.0170
-1	ABSDACC01	-1.0806	-0.4595	0.6484	0.0051
0		-0.0468	-0.1113	0.9119	0.0006
1		-0.0905	-0.0648	0.9486	0.0003
2		-0.0492	-0.1556	0.8772	0.0009
3	ABSDACC02	-0.3763	-0.4452	0.6586	0.0140
-3		0.1663	0.3347	0.7397	0.0036
-2		-0.4386	-0.6612	0.5124	0.0229
-1		-0.1335	-0.1586	0.8748	0.0029
0	ABSDACC02	0.0672	0.0341	0.9730	0.0001
1		0.1369	0.2587	0.7972	0.0020
2		1.9413	0.3634	0.7183	0.2186
3		1.9430	0.2243	0.8237	0.1270

Sumber : data yang diolah

* : signifikan pada level 0.05

Tabel 5 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ABSDACC 1999-2002 secara statis tidak signifikan baik sebelum, saat, dan setelah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung H_0 yang mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham, kecuali tahun 2000 pada hari kedua sebelum publikasi laporan keuangan (t-2), signifikan dengan probabilitas 0.0234 ($p < 0.05$), hasil ini mendukung H_0 yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah diuraikan maka dapat diambil simpulan sebagai berikut.

1. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel earnings (kejutan) tahun 1999, 2000 dan 2001 serta 2002 secara statis dari tahun ke tahun tidak signifikan baik sebelum, saat, dan sesudah publikasi laporan keuangan. Namun pada variabel V17-ABSDELTA00 (sehari sebelum publikasi laporan keuangan tahun 2000), signifikan dengan probabilitas 0,039 ($p < 0,05$). Hasil ini

- tidak mendukung H_0 yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara *earnings* dengan *return* saham.
2. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa dengan menggunakan *earnings price ratio* sebagai variabel pemoderasi, komponen arus kas baik itu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki kandungan informasi.
 3. Ketiga komponen arus kas tersebut apabila dimoderasi dengan menggunakan *earnings price ratio* menunjukkan angka yang signifikan baik sebelum tanggal publikasi laporan keuangan maupun setelah tanggal publikasi laporan keuangan meskipun tingkat signifikansi komponen arus kas ini selalu berubah disetiap tahun dalam periode pengamatan. Hal ini berarti komponen arus kas memiliki kandungan informasi baik sebelum, pada tanggal publikasi laporan keuangan maupun sesudah tanggal publikasi laporan keuangan kecuali pada tahun 2001. Pada tahun 2001, hasil pengujian menunjukkan bukti bahwa hanya arus kas investasi yang memiliki relevansi nilai informasi terhadap return saham yaitu pada hari kedua sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.
 4. Berbeda dengan hasil penelitian Sutopo (2001) yang menunjukkan hanya arus kas pendanaan yang memiliki kandungan informasi, penelitian dengan menggunakan model hubungan non linier ini memberikan bukti bahwa ketiga komponen arus kas apabila dimoderasi dengan *earnings price ratio* memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hodgson dan Clarke (1998) yang menyatakan bahwa hubungan non linier memberikan kekuatan penjelas yang lebih besar.
 5. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ABSDACC 1999-2002 secara statis tidak signifikan baik sebelum, saat, dan setelah publikasi laporan keuangan. Hasil ini tidak mendukung H_0 yang mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham, kecuali pada tahun 1999 yaitu pada hari kedua sebelum publikasi laporan keuangan (t-2), signifikan dengan probabilitas 0.1437 ($p < 0.15$) dan pada hari ketiga setelah publikasi laporan keuangan (t+3), signifikan dengan probabilitas 0.0434 ($p < 0.05$), serta pada tahun 2000 yaitu pada hari kedua sebelum publikasi laporan keuangan (t-2), signifikan dengan probabilitas 0.0234 ($p < 0.05$), hasil ini mendukung H_0 yang menunjukkan bahwa ada hubungan nonlinier antara akrual dengan *return* saham.

KETERBATASAN

Penelitian ini masih jauh dari sempurna, ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

1. Sampel dalam penelitian ini kecil, hanya 41 perusahaan. Di samping itu, penelitian ini juga tidak melakukan pengujian terhadap pengaruh perusahaan besar dan perusahaan kecil (*size effect*) yang dijadikan sampel penelitian. Perbedaan skala perusahaan memungkinkan terjadinya *industry effect* yang juga dapat mempengaruhi hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini tidak dibedakan antara perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan maupun yang tidak aktif diperdagangkan.
3. Dalam penelitian ini periode pengamatan relatif pendek yaitu tahun 1998-2002.
4. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain seperti perbankan, transportasi atau telekomunikasi. Reaksi pasar terhadap perusahaan manufaktur lebih sedikit dibandingkan dengan jenis perusahaan yang lain.
5. Penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel nilai buku. Padahal, menurut Ohlson, Berger dkk, dan Burgstahler dan Dichev dalam Mayangsari (2004) nilai

buku merupakan proksi yang lebih baik untuk *earnings* di masa yang akan datang.

6. Penelitian ini juga hanya menggunakan variabel *earnings price ratio* sebagai variabel moderasi tanpa memperhatikan perubahannya, apakah perubahannya cenderung mengalami peningkatan atau mengalami penurunan sehingga hasil penelitian ini tidak dapat mengetahui besarnya hubungan komponen arus kas terhadap return saham dengan arah perubahan *earnings price ratio*.

IMPLIKASI

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran atau implikasi bagi penelitian selanjutnya.

1. Menambah jumlah sampel yang digunakan dan mempertimbangkan pengaruh perusahaan besar dan kecil (*size effect*) dan siklus hidup perusahaan.
2. Membedakan antara perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan yang tidak aktif diperdagangkan.
3. Periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya lebih panjang sehingga hasilnya lebih akurat.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi juga jenis perusahaan lain.
5. Menggunakan variabel tambahan nilai buku sebagai proksi yang lebih baik untuk *earnings* di masa yang akan datang.
6. Informasi *earnings* merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan, tetapi dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi *earnings* mulai kehilangan relevansi nilainya. Hal ini dikarenakan kualitas *earnings* ditentukan oleh banyak faktor, antara lain: kualitas akrual, persistensi, prediktabilitas, perataan laba, dan analisis faktor dari keempat faktor sebelumnya. Dengan hasil penelitian ini investor disarankan agar menggunakan informasi keuangan lainnya seperti informasi arus kas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.
7. Implikasi penelitian ini untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan *discretionary accrual* dan *non-discretionary accrual* dalam menguji relevansi nilai informasi akrual.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., 1994, "The Incremental Information Content of *Earnings*, Working Capital from Operations, and Cashflows", *Journal of Accounting Research*, 32 (1), pp. 61-74.
- Allen, D.E, S. Cruickshank dan N. Morkel-Kingsbury. 1999. A comment on the information content of *earnings* and prices: a simultaneous equations approach by W.H Beaver, M.L. Mc Anally dan C.H. Stinson (1997). *Working paper*.
- Atmini, Sari. 2002. Asosiasi siklus hidup perusahaan dengan *Incremental value-relevance* informasi laba dan arus kas. *JRAI vol. 5 no.3*.
- Ball, R. and P. Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6 (2), pp. 159-178.
- Baridwan, Zaki. 1997. Analisis nilai tambah informasi laporan arus kas. *JEBI vol. 12*.
- Bartov, Eli; Stephen Lynn dan Joshua Ronen. 2001. *Returns-earnings* regressions: an integrated approach. *Working Paper*.
- Beaver, H. William, Mary Lea Mc anally dan Christoper H. Stinson. 1997. The information content of *earnings* and prices: a simultaneous equations approach. *Journal of Accounting and Economics*, 23.
- , 2002. Perspective on recent capital market research. *The accounting review vo. 77*.
- Bernard, L. Victor dan Jacob K. Thomas. 1990. Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current *earnings* for future *earnings*. *Journal of Accounting and Economics*, 13.

- Bowen M. Robert, David Burgstahler dan Lane A. Daley. 1986. Evidence on the relationships between *earnings* and various measures of cash flow. *The Accounting Review no.4*.
- , David Burgstahler dan Lane A. Daley. 1987. The incremental information content of accrual versus cash flows. *The accounting review no.4*.
- Brown, L.D., Hagerman, R.L., Griffin, P.A. and M.E. Zmijewski, 1987, "An Evaluation of Alternative Proxies for the Market's Assessment of Unexpected *Earnings*", *Journal of Accounting and Economics*, 9, 159-193.
- Brown, Philip dan Ray Ball. 1967. Some preliminary findings on the association between the *earnings* of a Firm, its Industry, and the Economy. *Working paper*.
- Cheng, CSA, Hopwood W.S dan J.C. Mc Keown. 1992. Nonlinearity and specification problems in unexpected *earnings* response regression models. *The accounting review 67 (3)*.
- Clinch, Greg, Baljit Sidhu dan Samantha Sin. 2000. The Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures. *Working Paper*.
- Collins, Daniel W, SP Kothari dan Judy Dawson Rayburn. 1987. Firm size and the information content of prices with respect to *earnings*. *Journal of Accounting and Economics 9*.
- , Edward L. Maydew dan Ira S. Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of *earnings* and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24.
- Das, Somnath dan Baruch Lev. 1994. Nonlinearity in the *returns-earnings* relation: tests of alternative specifications and explanations. *Contemporary accounting research vol. 11*.
- Dechow, M. Patricia, Amy P. Hutton dan Richard G. Sloan. 1999. An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, 26.
- , dan Ilia D. Dichev. 2001. "the quality of accruals and *earnings*: the role of accrual estimation errors. *Working paper, university of Michigan Business School*.
- , Jowell Sabino dan Richard G. Sloan. 1998. Implications of nondiscretionary accruals for *earnings* management and market based research. *Working paper*.
- , Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting *Earnings* Management. *The Accounting Review April*.
- , 1994. Accounting *earnings* and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics July*.
- , Amy P. Hutton dan Richard G. Sloan. 1999. The relation between analysts' forecasts of long-term *earnings* growth and stock price performance following equity offerings. *Working Paper*.
- Dontoh, Alex, Suresh Radhakrishman dan Joshua Ronen. 2000. Is stock price good measure for assessing value relevance of *earnings*? An empirical test. *Working paper*.
- Fama E.F. dan K.R. French. 1999. "the center for research in security prices" *Working paper 456*, februari, University of Chichago.
- FASB. 1978. Statement of Financial Accounting Concept no.1.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Freeman, N. Robert dan S.Y. Tse. 1992. A non linierity model of security price responses to unexpected *earnings*. *Journal of accounting research 30 (2)*.
- Gunawan dan Bandi. 2000. Analisis kandungan informasi laporan arus kas. *SNA III*.
- Hansen, A. Glen. 1999. Bias and measurement error in discretionary accrual models. *Working Paper*.

- Hodgson Allan dan Peta Stevenson-Clarke. 1998. *Earnings, cashflows and returns: nonlinier relationships and the impact of firm size. Working paper.*
- Kothari, S. P., Andrew J. Leone and Charles E. Wesley. 2001. "Performance Matched Discretionary Accruals" Working Paper No. FR. 01-04 http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=264859
- Livnat Joshua dan Paul Zarowin. 1990. The incremental information content of cash flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 13.
- Lorek, K.S. dan G.L. Willinger, 1996. "multivariate time series prediction model for cash flow data", *The accounting review* 71.
- Mayangsari, Sekar dan Wilopo. 2002. Konservatisme akuntansi, *value relevance* dan *discretionary accruals*: implikasi empiris model Feltham-Ohlson (1996). *JRAI vol. 5 no.3.*
- Penman H. Stephen dan Xiao-Jun Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of *earnings* and stock returns. *The accounting review vol.77.*
- dan Theodore Sougiannis. 1995. A Comparison of dividend, cash flow, and *earnings* approaches to equity evaluation. *Working Paper.*
- , 2001. On comparing cash flow and accrual accounting models for use in equity valuation. *Working paper.*
- Richardson, Scott, Richard G. Sloan, Mark Soliman dan Irem Tuna. 2001. Information in accruals about the quality of *earnings*. *Working paper.*
- Shroff, K. Pervin. 1995. Determinants of the *return-earnings* correlation. *Contemporary accounting Research vol. 12 no.1.*
- Stephens G. Ray dan Vijay Govindarajan. 1990. On assessing a firm's cash generating ability. *The accounting review vol. 65.*
- Supriyadi, 1998, "the association between accounting information and future cash flows: an Indonesian case study", *Dissertation, Lexington, Kentucky.*
- Sutopo, Bambang. 2002. *Earnings-price ratio dan kandungan informasi arus kas. Perspektif vol.7 no.2.*
- Syafriadi, Hepi. 2000. Kemaampuaan *earnings* dan arus kas dalam memprediksi *earnings* dan arus kas masa depan: studi di Bursa efek Jakarta. *Jurnal bisnis dan akuntansi.*
- Triyono. 1998. Hubungan kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. *Tesis S2. UGM, Yogyakarta.*
- Wilson, G. Peter. 1986. The relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at the *earnings* announcement and annual report release date. *Journal of accounting research vol.24 Supplement.*