

PENGARUH KOEFISIEN RESPON LABA AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM DALAM MASA KRISIS EKONOMI DI INDONESIA.

Tan Kwang En

Dosen Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi – Universitas Kristen Maranatha

Abstrak: Laba akuntansi pada suatu periode menunjukkan: (1) dampak dari transaksi perdagangan selama periode fiskal yang menghasilkan kas, (seperti penjualan tunai dan perubahan piutang), (2) dampak dari aktivitas periode yang lalu (seperti biaya penyusutan dan harga pokok penjualan), dan (3) dampak dari pengeluaran untuk investasi masa yang akan datang. Scott (1977) mengadakan penelitian yang menekankan betapa pentingnya informasi laporan keuangan yang berkualitas, dan pasar merespon informasi itu dengan baik pula. Untuk mengukur kualitas laba, maka digunakan koefisien respon laba (*earning response coefficient*).

Paper ini menguji apakah dalam masa krisis ekonomi yang melanda Indonesia akan berpengaruh terhadap kemampuan kualitas laba dalam menjelaskan harga saham. Dengan menggunakan 44 buah perusahaan sampel, hasil penelitian menyimpulkan bahwa kualitas laba tidak mampu menjelaskan harga saham selama masa krisis ekonomi.

Kata kunci: koefisien respon laba, kualitas laba, informasi laporan keuangan.

PENDAHULUAN

Ball dan Brown (1968) memulai suatu tradisi baru dalam penelitian empiris pasar modal yang berkelanjutan sampai dengan saat ini. Salah satu ide dari Ball and Brown itu adalah suatu fakta bahwa harga sekuritas suatu perusahaan merespon kandungan informasi dari laporan keuangan. Fenomena itu menurut penulis perlu untuk dikembangkan pada masa ini. Salah satu faktor yang diharapkan meningkat oleh para investor adalah laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, maka semakin besar pula pendapatan per lembar saham yang diperoleh oleh para investor. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, para investor akan selalu mencari informasi mengenai laporan keuangan perusahaan yang dapat meramalkan laba perusahaan.

Salah satu sumber kemampuan harga saham dalam memprediksi laba perusahaan masa datang adalah informasi yang terefleksi pada ekspektasi pasar. Laba akuntansi pada suatu periode menunjukkan: (1) dampak dari transaksi perdagangan selama periode fiskal yang menghasilkan kas, (seperti penjualan tunai dan perubahan piutang), (2) dampak dari aktivitas periode yang lalu (seperti biaya penyusutan dan harga pokok penjualan), dan (3) dampak dari pengeluaran untuk investasi masa yang akan datang.

Dalam memahami respon pasar terhadap informasi laporan keuangan, kita harus mempelajari terlebih dahulu perilaku investor. Menurut Scott (1997), prediksi mengenai perilaku investor terhadap informasi laporan keuangan adalah:

1. Investor memiliki keyakinan awal mengenai return dan risiko ekspektasi saham suatu perusahaan. Keyakinan awal ini akan didasarkan pada informasi yang tersedia untuk umum, termasuk harga pasar, sampai dengan informasi pendapatan bersih perusahaan. Meskipun didasarkan pada informasi yang tersedia untuk umum, keyakinan awal ini tidak sama untuk semua investor, karena para investor akan berbeda dalam jumlah informasi yang diperoleh dan kemampuan mereka untuk menginterpretasi informasi-informasi tersebut. Keyakinan awal ini juga termasuk ekspektasi mengenai kekuatan laba perusahaan saat ini dan masa yang akan datang, karena tingkat kembalian sekuritas masa yang akan datang bergantung pada profitabilitas.
2. Pada saat pengumuman pendapatan bersih tahun ini, para investor akan termotivasi untuk memiliki informasi lebih dengan menganalisa angka-angka pendapatan. Sebagai contoh, jika pendapatan bersih tinggi, atau lebih tinggi dari yang diharapkan, hal itu disebut berita baik (*good news*). Beberapa investor, sesuai dengan teorema Bayes, akan mengubah keyakinannya menjadi lebih tinggi mengenai kekuatan pendapatan dan tingkat kembalian di masa yang akan datang. Investor lainnya, mungkin memiliki ekspektasi tinggi untuk pendapatan bersih yang sama, akan menginterpretasikannya sebagai berita buruk (*bad news*).
3. Investor yang mengubah keyakinannya lebih tinggi mengenai profitabilitas dan tingkat kembalian masa yang akan datang akan cenderung untuk membeli saham perusahaan pada harga pasar saat itu, dan *vice versa* untuk mereka yang merubah keyakinannya lebih rendah (evaluasi mengenai tingkat risiko saham mereka juga mungkin diubah).
4. Kita mengharapkan untuk dapat mengobservasi volume saham yang diperdagangkan meningkat sesaat setelah perusahaan mengumumkan pendapatan bersihnya. Lebih jauh lagi, perbedaan keyakinan awal investor dan interpretasi mereka terhadap informasi laporan keuangan harus jauh lebih besar. Jika investor yang menginterpretasikan pendapat bersih sebagai kabar baik (dan kemudian ekspektasi mereka terhadap profitabilitas dan *returns* perusahaan meningkat) melebihi mereka yang

menginterpretasikan pendapatan bersih tersebut sebagai kabar buruk, kita dapat mengharapkan kenaikan harga pasar saham perusahaan dan *vice versa*.

Hal-hal itulah yang menyebabkan betapa pentingnya informasi laporan keuangan yang berkualitas, dan pasar merespon informasi itu dengan baik pula. Untuk mengukur kualitas laba, maka digunakan koefisien respon laba (*earning response coefficient*). Faktor-faktor yang mempengaruhi koefisien respon laba ada beberapa, diantaranya risiko beta, struktur modal, persistensi laba, dan pertumbuhan laba (Scott, 1997).

RUMUSAN PERMASALAHAN

Pertanyaan penelitian (*research question*) yang muncul dalam penelitian ini adalah apakah laba yang berkualitas memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dalam hal ini adalah harga saham, selama masa krisis ekonomi di Indonesia.

MOTIVASI PENELITIAN

Dalam beberapa literatur dan penelitian dikemukakan bahwa setiap even yang terjadi di dalam pasar modal akan menyebabkan timbulnya reaksi dari para pelaku pasar. Dalam hal ini adalah dengan adanya pengumuman laba, maka pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari pergerakan harga saham. Terlebih lagi jika laba yang diumumkan memiliki kualitas yang baik. Dalam kondisi pasar dan perekonomian yang normal, yaitu fluktuasi harga tidak terlalu berlebihan, laba yang memiliki kualitas baik tentu akan menarik minat investor untuk melakukan investasi yang akan berpengaruh pada harga saham. Tetapi, bagaimana jika keadaan pasar dan perekonomian tidak normal? Hal inilah yang memotivasi peneliti untuk mengedepankan isu ini. Apakah dalam kondisi pasar yang bergejolak dan harga-harga berfluktuasi asumsi di atas masih berlaku atau tidak.

TUJUAN PENELITIAN

1. Memberikan suatu fakta terkini mengenai koefisien respon laba dan pengaruhnya terhadap harga saham dalam masa krisis ekonomi.
2. Untuk mengembangkan penelitian koefisien respon laba, khususnya di Indonesia.

KERANGKA TEORI dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS.

Scott (1997) mendefinisikan koefisien respon laba sebagai berikut :

An earning response coefficient measures the extent of a security's abnormal return in response to the unexpected component of reported earnings of the firm issuing that security.

Sedangkan menurut Beaver (1998), koefisien respon laba atau koefisien sensitivitas laba akuntansi merupakan koefisien slope atas laba. Koefisien respon laba akuntansi ini mengukur besarnya kekuatan harga saham dalam merespon laba akuntansi. Koefisien respon laba akuntansi dapat menunjukkan kualitas laba perusahaan.

Pada tahun 1968, Ball dan Brown memulai suatu tradisi penelitian empiris akuntansi mengenai pasar modal yang berkelanjutan sampai dengan hari ini. Mereka adalah yang pertama kali menyediakan bukti ilmiah yang meyakinkan bahwa harga pasar sekuritas suatu perusahaan merespon kandungan informasi laporan keuangan. Ball dan Brown pada saat itu meneliti 261 perusahaan *New York Stock Exchange* selama sembilan tahun (1957 sampai 1965). Mereka berkonsentrasi pada kandungan informasi laba sampai dengan informasi komponen laporan keuangan potensial lainnya seperti likuiditas dan struktur modal. Ball dan Brown lalu mengukur kandungan informasi laba. Ukuran yang mereka gunakan masih kasar, yaitu melihat apakah laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada ekspektasi pasar (GN) atau lebih rendah dari ekspektasi pasar (BN).

Peneliti-peneliti berikutnya melakukan penelitian mereka berdasarkan pada apa yang sudah dikerjakan oleh Ball dan Brown dengan penyempurnaan, sehingga timbullah suatu pertanyaan mengapa dalam pasar suatu perusahaan dapat merespon lebih kuat terhadap kabar baik atau kabar buruk laba daripada yang perusahaan lain. Jika jawaban untuk pertanyaan ini dapat ditemukan, maka para akuntan dapat meningkatkan pemahaman mereka tentang bagaimana informasi berguna bagi para investor. Selain itu, hal tersebut dapat membuat kita mempersiapkan laporan keuangan yang lebih berguna.

Konsekuensi dari penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown itu adalah munculnya suatu penelitian yang lebih penting, yaitu bagaimana mengidentifikasi dan menjelaskan perbedaan respon pasar terhadap informasi laba, hal itulah yang disebut dengan koefisien respon laba akuntansi. Pada tahun-tahun awal penelitian mengenai koefisien respon laba akuntansi mulai banyak ditekuni, ada dua pendapat yang saling bertolak belakang mengenai permasalahan persamaan dan perbedaan respon pasar terhadap laba akuntansi. Di satu pihak menyatakan bahwa respon pasar terhadap laba akuntansi di masing-masing perusahaan dapat bervariasi dan tidak konstan. Beberapa peneliti yang memiliki pendapat ini adalah Easton dan Zmijewski,

1989; Collins dan Kothari, 1989). Pihak lain mengatakan bahwa koefisien respon laba akuntansi relatif tidak berubah dan tetap (konstan), di antaranya adalah Beaver et al., 1980; Lipe, 1986; Kormendi dan Lipe, 1987). *Signalling theory* membahas permasalahan mengenai *information asymmetry*. Teori ini menjelaskan bagaimana cara untuk mengurangi *information asymmetry* di pasar, yaitu dengan cara memberikan informasi yang lebih banyak kepada pihak luar termasuk informasi pribadi kepada pihak luar. Berdasarkan *signalling theory* tersebut, paper ini mengambil suatu kesimpulan bahwa pasar akan merespon setiap informasi yang diberikan. Semakin baik kualitas suatu informasi, semakin baik pula respon yang diberikan oleh pasar.

Sinyal akuntansi dapat berupa produksi, penjualan, informasi laba, faktor-faktor lingkungan, citarasa dan preferensi dari para pelanggan dan pemilihan teknologi yang efektif oleh perusahaan. Froot dan Dabora (1999), menulis sebuah artikel yang berjudul "*How are stock prices affected by the location of trade?*" menguji perusahaan kembar siam yang memiliki cashflows yang identik, tetapi berada dalam kondisi trading dan habitat yang berbeda. Kesimpulan dari penelitian itu adalah lokasi perdagangan memang menjadi masalah dalam harga saham (p. 214). Hal ini dapat juga menunjukkan bahwa dalam kondisi yang berbeda, baik kondisi pasar maupun kondisi perekonomian negara di mana pasar tersebut berada, harga saham akan terpengaruh. Penelitian Brown dan Ball (1967) mendukung pernyataan tersebut. Mereka berusaha menyelidiki apakah ada hubungan signifikan antara earnings dari perusahaan perorangan, earnings perusahaan lain dalam satu industri, dan earnings semua perusahaan dalam lingkungan ekonomi. Dengan kata lain, dalam lingkungan ekonomi yang berbeda-beda, earnings perusahaan akan berbeda-beda pula dan akan mengakibatkan berubahnya harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti bermaksud untuk mengajukan hipotesa bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara kualitas laba dengan harga saham pada masa krisis ekonomi di Indonesia.

VARIABEL PENELITIAN

Dalam penelitian ini akan dibangun satu model, dengan variabel dependen adalah return abnormal kumulatif (*Cummulative Abnormal Return/CAR*), dan variabel independennya adalah *unexpected earnings* (UE). CAR merupakan proksi harga saham, yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap laba akuntansi publikasian. Pada dasarnya, informasi laba akuntansi tersebut direspon oleh pasar melalui harga atau volume perdagangan. Baik harga maupun volume perdagangan dinyatakan mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan laba akuntansi. *Unexpected earnings* (UE) merupakan proksi laba akuntansi, yang menunjukkan hasil kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu. Laba akuntansi menunjukkan

kinerja intern (intrinsik), sedangkan harga saham (*returns*) menunjukkan kinerja pasar.

Variabel independen lainnya adalah harga saham. Model yang akan dipakai adalah model yang dapat menghitung koefisien respon laba akuntansi sekaligus mencari hubungan antara koefisien respon laba akuntansi tersebut dengan harga saham (Suwardjono, 1997).

METODA PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data *archival*, yaitu data sekunder yang diperoleh dari Perpustakaan Magister Sains UGM, Perpustakaan Magister Manajemen UGM, Pusat Pengembangan Akuntansi UGM, BEJ, BAPEPAM, serta dari *Indonesian Capital Market Directory* 2000. Data yang digunakan adalah:

1. Data laporan keuangan publikasian (*annual report*) untuk perioda yang berakhir pada tanggal 31 Desember, berupa neraca pada tahun 1997-1998.
2. Data harga saham dan indeks harga saham gabungan. Harga saham harian (P_{it}) adalah harga saham i pada tanggal t setelah *closing price*. Informasi harga saham ini digunakan untuk menghitung return saham individual sesungguhnya (R_{it}). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk menghitung return pasar (R_{mt}).

Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini dipilih berdasarkan ketersediaan data, mengingat pada tahun 1997 banyak perusahaan yang tidak melaporkan labanya. Peneliti berusaha meminimalkan bias dalam penelitian ini dengan hanya memilih perusahaan manufaktur saja, dan tidak memilih perusahaan perbankan, asuransi, real estate, dan sekuritas, mengingat banyaknya regulasi yang harus mereka ikuti. Sehingga dari 92 sampel yang hendak dipakai hanya dipilih 44 perusahaan sampel.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\boxed{CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \alpha_2 UE_{it} \cdot SP_{it} + \epsilon_{it}}$$

Di mana:

CAR_{it} = $CAR_{i(-5,+5)}$ = CAR untuk perusahaan i pada periode jendela 5 hari

- α_0 = konstanta
- α_1 = koefisien respon laba akuntansi perusahaan i periode t
- UE_{it} = *unexpected earnings* perusahaan i pada periode t
- SP_{it} = harga saham perusahaan i pada periode t
- ϵ_{it} = *error term*.

PENGUKURAN VARIABEL

Return Abnormal Kumulatif

Return abnormal dihitung dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted market*), yang mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1980 dan 1985), dan Suwardjono (1997). Return abnormal kumulatif pada saat laba akuntansi publikasian dihitung dengan metode studi peristiwa, yang menggunakan jendela periode panjang, yaitu lima hari sebelum (-5) dan lima hari sesudah (+5) tanggal publikasi laba akuntansi (Brown and Warner, 1980 dan 1985). Return abnormal kumulatif tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = CAR_{i(-5,+5)} = \sum_{t=-5}^{+5} AR_{it}$$

$$AR_{it} = R_{it} - RM_t$$

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$SP_{it} = \frac{SP_t - SP_{t-1}}{SP_{t-1}}$$

Di mana:

- AR_{it} = return abnormal individu perusahaan i periode t (hari)
- R_{it} = return individu sesungguhnya (*actual return*) perusahaan i pada periode t (hari)
- RM_t = return pasar pada periode t (hari)
- $CAR_{i(-5,+5)}$ = return abnormal kumulatif perusahaan i selama 5 hari sebelum dan sesudah laba akuntansi publikasian.
- P_{it} = harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada periode t (hari)

P_{it-1} = harga saham penutupan untuk perusahaan i pada periode sebelum t (hari).

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t (hari)

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum t (hari)

SP_t = harga saham perusahaan i pada periode t (tahun)

SP_{t-1} = harga saham perusahaan i pada periode sebelum t (tahun)

Unexpected Earnings

Unexpected earnings dihitung dengan menggunakan model *random walk*. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Di mana:

UE_{it} = *unexpected earnings* untuk perusahaan i pada periode t (tahun)

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

E_{it-1} = laba akuntansi untuk perusahaan i pada periode sebelum t (tahun)

Teknik Analisa Data

Sebelum melakukan regresi data, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, yang meliputi multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Setelah semua asumsi klasik dipenuhi, maka model diregresi secara keseluruhan (multivariat).

Teknik analisis data yang dipergunakan adalah mengestimasi data dengan menggunakan regresi berganda. Hipotesa diuji dengan mengevaluasi tingkat signifikansi nilai F. Jika nilai F adalah signifikan, maka kualitas laba berpengaruh terhadap harga saham.

HASIL PENGUJIAN

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
CAR	2.30E-02	7.16926E-02	44
UE	.326934	2.285387	44
UE_SP	-.140834	4.024036	44

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.209 ^a	.044	-.003	7.18023E-02

a. Predictors: (Constant), UE_SP, UE

b. Dependent Variable: CAR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.634E-03	2	4.817E-03	.934	.401 ^a
	Residual	.211	41	5.156E-03		
	Total	.221	43			

a. Predictors: (Constant), UE_SP, UE

b. Dependent Variable: CAR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.077E-02	.011		1.897	.065
	UE	6.427E-03	.005	.205	1.341	.187
	UE_SP	-8.00E-04	.003	-.045	-.294	.770

a. Dependent Variable: CAR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.9E-02	6.46E-02	2.30E-02	1.49681E-02	44
Residual	-.154485	.246164	-1.6E-18	7.01126E-02	44
Std. Predicted Value	-2.828	2.782	.000	1.000	44
Std. Residual	-2.152	3.428	.000	.976	44

a. Dependent Variable: CAR

Dari tabel-tabel di atas jelas terlihat bahwa angka R Square adalah 0,044. Hal ini berarti bahwa harga saham bisa dijelaskan oleh kualitas laba sebesar 4,4 persen. Dari uji Anova atau F test, didapat F hitung adalah 0,934 dengan tingkat signifikansi 0,401. Karena probabilitas (0,401) jauh lebih besar dari 0,05, maka model regresi tidak dapat dipakai untuk memprediksi harga saham.

SIMPULAN

Dalam kondisi perekonomian normal, seringkali pasar dapat merespon even-even yang terjadi di pasar modal dengan baik. Penelitian ini memakai even pengumuman laba untuk melihat respon pasar, dan memakai koefisien respon laba akuntansi untuk melihat kualitas laba. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa koefisien respon laba akuntansi dapat dipakai untuk memprediksi harga saham. Tetapi dalam penelitian ini, penulis berusaha untuk melihat fenomena serupa, tetapi dalam kondisi lingkungan yang sangat berbeda, yaitu pada saat Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa memang pada periode 1997-1998, di mana krisis ekonomi melanda, kualitas laba, dalam hal ini koefisien respon laba akuntansi tidak memiliki pengaruh ataupun tidak mampu menjelaskan harga saham dengan baik, seperti pada saat kondisi perekonomian normal.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sedikitnya data yang diambil, baik dari jumlah perusahaan sampel maupun jumlah variabel yang dipakai, mengingat terbatasnya data yang dapat diperoleh. Keterbatasan kedua adalah kesulitan peneliti dalam menetapkan kapan krisis ekonomi di Indonesia mulai dan kapan berakhir. Tetapi penulis mengasumsikan bahwa krisis ekonomi dimulai pada tahun 1997, karena pada awal 1997 harga sudah mulai berfluktuasi dengan hebat, dan menjadi agak stabil pada awal tahun 1999. Oleh karena itu peneliti mengambil sampel dari tahun 1997-1998.

Peluang untuk penelitian berikutnya sangat terbuka lebar sekali. Di antaranya adalah menambah jumlah sampel data dan menambahkan beberapa variabel kontrol yang mungkin saja memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga ada sebagian hubungan yang dapat dijelaskan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat melakukan perbandingan dengan periode sebelum tahun 1997 dan sesudah tahun 1998.

DAFTAR RUJUKAN

- Brown, P., and Ray Ball, 1967. Some Preliminary Findings on the Association between the Earnings of a Firm, Its Industry, and the Economy, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*.
- Ball, R., and Philip Brown, 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Autumn.
- Beaver, W.H. 1998. Earnings Under Uncertainty. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. 3rd Ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Brown, S.J. and J.B. Warner. 1980. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*. No. 8 September.
- _____. 1985. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. No. 14

- Chandrarin, Grahita, 2001. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. Disertasi. Tidak dipublikasikan. Universitas Gadjah Mada.
- Collins, D.W., and S.P. Kothari, 1989. An Analysis of the Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Economics*. July.
- Easton, P.D. and M.E. Zmijewski, 1989. Cross-Sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics*. July.
- Froot K. A., and Emil M. Dabora, 1999. How are Stock Prices Affected by The Location of Trade? *Journal of Financial Economics*, 53.
- Institute for Economic and Financial Research, 2001. *Indonesian Capital Market Directory*. Twelfth edition.
- Kormendi, R.C., and Robert Lipe, 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business*. Vol. 60. No. 31. July.
- Lipe, Robert, 1990. The Relation between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review* Vol. 65, No. 1 January.
- Neter, J., W. Wasserman, and G.A. Whitmore, 1993. *Applied Statistics*. Allyn and Bacon, fourth ed.
- Scott, William R., 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall International, Inc.
- Suwardjono, 1997. *The Impact of Accounting Methods on the Association between Unexpected Earnings and Abnormal Returns: The Case of Oil and Gas Industry*. A Dissertation. Not Published. Kent State: Kent State University.