

# VALUE RELEVANCE LABA DAN ARUS KAS DENGAN PENDEKATAN PORTFOLIO-RETURN

Dwi Fitri Puspa  
Universitas Bung Hatta

## *Abstract*

*The value relevance literature is related to the usefulness of financial statement asan information in equity valuation. This study is conducted to measure the value relevance of earnings and cash flows by using the portfolio return approach. the study is to examine whether the proportion of all information in security returns that are captured by the accounting-based measures in earnings information are higher than in cash flows information. The sample covers listed companies in Jakarta Stock Exchange in 1991. The number of samples that fulfills the criteria are 79 companies and the sample period was 1996 to 2001. The findings indicate that the value relevance of accounting information in terms of earnings and cash flows is value-relevant. Furthermore the findings show that the value relevance of earnings information is higher than that of cash flows information. The knowledge of the change in earnings (cash flows) earns 45.68% (16.89%) of these returns.*

**Keywords:** *value relevance; portfolio return; earnings; cash flows*

## PENDAHULUAN

Pada tahun 1990-an, pendekatan pengukuran lebih banyak digunakan untuk meneliti *value relevance* informasi akuntansi (Easton, 1999). Menurut pandangan ini, *value relevance* diartikan sebagai kemampuan pengukuran-pengukuran akuntansi untuk merangkum atau meringkaskan informasi yang mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka mengukur *value relevance* sebagai hubungan antara informasi akuntansi dan return saham dan mengoperasionalkan *value relevance* berdasarkan dua pendekatan yaitu pendekatan *portfolio-return* dan pendekatan regresi (Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Kebanyakan para peneliti mengukur *value relevance* informasi akuntansi sebagaimana yang disajikan dalam laporan keuangan seperti laba, arus kas dan nilai buku (Amir *et al.*, 1993; Alford *et al.*, 1993; Harris *et al.*, 1994; Amir dan Lev, 1996; Collins *et al.*, 1997; Lev dan Zarowin, 1999; Francis dan Schipper, 1999; Graham *et al.*, 2000; Chen *et al.*, 2001). Beberapa peneliti lain membandingkan *value relevance* antara laba dan informasi arus kas (Lev dan Zarowin, 1999; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001). Meneliti perbandingan ini sangat bermanfaat karena terdapat perdebatan tentang apakah informasi akuntansi laba lebih relevan dari arus kas atau sebaliknya. Ada yang berpendapat bahwa informasi laba lebih relevan karena penghitungan laba didasarkan pada sistem akuntansi akrual sehingga akan menyajikan pengaitan (*matching*) penghasilan dan beban secara lebih baik dibandingkan dengan akuntansi arus kas. Oleh sebab itu laba lebih relevan nilai dibandingkan arus kas (Ball dan Brown, 1968; Dechow, 1994). Meskipun begitu akuntansi akrual juga memberi peluang bagi manajer untuk memanipulasi angka-angka akuntansi untuk kepentingan pribadi sehingga dapat menyebabkan informasi akuntansi menjadi kurang relevan nilainya.

Penelitian ini menguji secara empiris *value relevance* perubahan laba dan arus kas di Indonesia dengan menggunakan pendekatan *portfolio-returns*. Perusahaan publik diharuskan untuk menyerahkan laporan keuangan tahunan kepada Bapepem. Laporan keuangan yang diserahkan terdiri dari neraca, laba rugi, laporan laba ditahan, arus kas, catatan atas

laporan keuangan dan laporan lain yang merupakan bagian dari laporan keuangan jika diminta.

Penelitian ini juga mengkaji perbandingan *value relevance* antara laba dan arus kas. Meneliti perbandingan ini sangat penting karena akuntansi akrual yang mentransformasi arus kas kedalam laba merupakan poin penting dalam sistem akuntansi (Hung, 2001). Pentingnya meneliti perbandingan ini juga karena sejak tahun 1995 di Indonesia perusahaan diminta untuk menyajikan arus kas yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan, sehingga diekspektasikan *value relevance* arus kas lebih tinggi dari informasi laba (Lev dan Zarrown, 1999; Francis and Schiper, 1999).

Penggunaan pendekatan *portfolio-returns* karena metode ini lebih unggul secara statistik dibandingkan dengan metode regresi (Kothari dan Zimmerman, 1995; Francis dan Schiper, 1999). Pendekatan ini punya kemampuan untuk mengontrol *volatility* return pasar selama beberapa waktu sedangkan metode regresi tidak dapat mengontrol kondisi ini. Kegagalan untuk mengontrol perubahan pada *volatility* ini akan mempengaruhi interpretasi hasil. Contohnya, jika nilai absolut *value relevance* informasi akuntansi adalah konstan selama beberapa waktu, namun *volatility* pada return pasar meningkat karena faktor yang tidak dapat ditelusuri sumbernya, maka pengujian dengan regresi akan memberikan hasil yang bias karena akan menunjukkan hasil *value relevance* yang menurun selama kurun waktu pengujian. Hal ini disebabkan porsi yang lebih besar dari variabilitas pada variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh informasi akuntansi. Alasan lain apabila menggunakan regresi maka  $R^2$  dari hasil regresi tersebut akan sensitif terhadap ukuran perusahaan.

## KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Informasi akuntansi merupakan sumber informasi utama yang diperlukan untuk membuat keputusan yang rasioanal tentang ekspektasi ekonomis masa datang suatu entitas. Perusahaan berupaya memenuhi

kebutuhan ini dengan menyajikan laporan keuangan dan disklosur keuangan. Peran kunci laporan keuangan adalah untuk meringkaskan transaksi bisnis. Dengan demikian akuntansi dipandang sebagai instrumen pengukuran. Didasari pandangan ini pada tahun 1990-an banyak penelitian akuntansi berbasis pasar menguji *value relevance* informasi akuntansi. *Value relevance* diukur dari kemampuan informasi akuntansi untuk meringkaskan informasi, dengan tidak memperdulikan sumbernya, yang mempengaruhi nilai ekuitas ((Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Literatur telah mendokumentasikan bahwa informasi akuntansi adalah *value relevance*. Beberapa studi yang mengadopsi pendekatan regresi telah menguji *value relevance* level laba, perubahan laba, arus kas, nilai buku dan kombinasi laba dan nilai buku. Penelitian yang mengadopsi *portfolio-returns* telah menginvestigasi *value relevance* perubahan laba akuntansi ditinjau dari besarnya perubahan (*magnitude*) dan tanda (*sign*), perubahan arus kas dan perubahan ROE. Easton dan Harris (1991) dan Alford et al. (1993) yang menggunakan model return menemukan bahwa level laba dan perubahan laba adalah relevan untuk menilai hubungan laba/return di Amerika. Collin et al. (1997) mendokumentasikan *value relevance* laba dan nilai buku di Amerika. Dengan menggunakan model return dan harga, Lev dan Zarowin (1999) dan Chen et al. (2001) mendokumentasikan bahwa laba akuntansi dan kombinasi laba dan nilai buku adalah *value-relevant* baik di Amerika dan China.

Pada pendekatan *portfolio-returns*, beberapa penelitian telah mendokumentasikan bahwa proporsi semua informasi yang ada dalam return sekuritas yang ditangkap oleh pengukuran-pengukuran akuntansi adalah lebih besar dari nol. Mereka menguji *value relevance* perubahan laba, perubahan ROE dan perubahan arus kas. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi adalah *value-relevant* (Alford et al., 1993; Francis dan Shcipper, 1999; Hung, 2001).

Laba akuntansi diharapkan dapat menunjukkan pengukuran kinerja akuntansi yang lebih relevan nilainya bila dibandingkan arus kas karena sistem akrual lebih baik dalam mengaitkan penghasilan dan beban (Ball and Brown, 1968; Dechow, 1994; and Cheng et al., 1996). Dengan begitu, kinerja akuntansi akrual membantu investor menetapkan nilai perusahaan

dan kinerja operasi secara lebih baik dibandingkan dengan arus kas. Akan tetapi sistem akuntansi akrual juga memberi kesempatan pada manajer untuk memanipulasi akrual. Karena manajer membuat estimasi pada sistem akrual dan kinerja mereka juga dievaluasi berdasarkan ukuran kinerja akuntansi, manajer berkemungkinan memanipulasi akrual untuk keuntungan pribadi (Healy, 1985; DeAngelo, 1988; McNichols dan Wilson, 1988). Kondisi itu yang menyebabkan laba akuntansi kurang relevan nilai dibanding arus kas. Arus kas dipandang lebih informatif dibandingkan laba karena peluang untuk memanipulasi kas lebih kecil oleh manajer dari segi cara pencatatannya.

Untuk membuktikan mana yang lebih relevan nilai antara arus kas dan laba, beberapa peneliti telah menemukan bahwa laba lebih relevan dari pada kas (Lev and Zarowin, 1999; Francis and Schipper, 1999). Lev dan Zarowin, 1999 yang menggunakan pendekatan regresi menemukan bahwa hubungan antara arus kas operasi (plus akrual) dan return saham, seperti diukur oleh  $R^2$ , tidak lebih besar dari hubungan antara laba dan return. Francis dan Schipper (1999) menguji *value relevance* laba dan arus kas berdasarkan pendekatan *portfolio return* kurun waktu 1952-1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *value relevance* laba lebih tinggi dari arus kas. Temuan ini mendapati bahwa 45% dari total return adalah tersedia untuk investors apabila mereka mempunyai pengetahuan tentang tanda perubahan laba; dengan mengetahui tanda dan besarnya nilai perubahan laba sekaligus, investor akan memperoleh return sebesar 59% dari total return. Sebaliknya investor hanya akan memperoleh 18% dari total return yang tersedia apabila mereka punya pengetahuan arus kas.

Hung (2001) yang menggunakan pendekatan *portfolio-returns* menemukan bahwa penggunaan akuntansi akrual (versus akuntansi kas) mempengaruhi *value relevance* laporan keuangan secara berlawanan pada negara-negara yang kurang memberikan proteksi kepada pemegang saham.

Sejak tahun 1995, Ikatan Akuntan Indonesia telah mewajibkan perusahaan untuk membuat laporan arus kas sebagai bagian laporan keuangan. Sebagai perbandingan, perusahaan publik telah membuat laporan laba rugi sejak pembukaan kembali pasar modal pada tahun 1977. Artinya pembuatan laporan laba rugi telah lama dilakukan perusahaan

publik dibanding laporan arus kas. Oleh sebab itu diduga bahwa *value relevance* informasi laba lebih tinggi dari arus kas karena investor sudah lama menggunakan informasi laba untuk penetapan nilai perusahaan. Tambahan pula, bukti empiris menunjukkan bahwa informasi laba lebih relevan nilai dibandingkan arus kas. Akuntansi akrual memberikan pengaitan penghasilan dan beban secara lebih baik dari arus kas dan karenanya lebih relevan nilai dibandingkan informasi arus kas (Lev dan Zarowin, 1999; Francis dan Schipper, 1999). Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

1.  $H_0$ : Proporsi semua informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang diringkaskan dalam pengukuran laba akuntansi adalah nol.  
 $H_a$ : Proporsi semua informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang diringkaskan dalam pengukuran laba akuntansi adalah lebih besar dari nol.
2.  $H_0$ : Proporsi semua informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang diringkaskan dalam pengukuran arus kas adalah nol.  
 $H_a$ : Proporsi semua informasi yang terdapat dalam return sekuritas yang diringkaskan dalam pengukuran arus kas adalah lebih besar dari nol.
3.  $H_0$ : Tidak ada perbedaan mengenai proporsi semua informasi dalam return sekuritas yang diringkaskan oleh informasi akuntansi antara arus kas dan laba akuntansi berdasarkan besar dan tanda perubahan laba.  
 $H_a$ : Proporsi semua informasi dalam return sekuritas yang diringkaskan oleh informasi akuntansi adalah lebih tinggi pada laba akuntansi berdasarkan besar dan tanda perubahan laba dibandingkan arus kas.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Sampel**

Sampel berjumlah 79 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan keuangan tidak dipilih sebagai sampel karena praktek akuntansi pada perusahaan ini sangat berbeda dengan perusahaan industri lainnya sehingga parameter penilaian mereka juga akan berbeda. Perusahaan yang sama digunakan sebagai sampel dari tahun 1996-2001.

Tiap-tiap sampel memenuhi beberapa kriteria. Pertama, untuk setiap observasi tersedia data untuk menghitung perubahan laba, dan return. Kedua, laporan keuangan disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku di Indonesia. 1% nilai tertinggi dan 1% nilai terendah untuk masing-masing variabel yang diuji yaitu perubahan laba, perubahan arus kas, di keluarkan dalam analisis.

### **Prosedur Pengujian Portfolio-returns**

Model ini menghitung proporsi informasi yang ada dalam return sekuritas yang dapat ditangkap oleh pengukuran akuntansi seperti besarnya nilai dan tanda dari perubahan laba dan perubahan arus kas. Pengukuran value relevance berfokus pada mean-adjusted rreturn yang dapat diperoleh investor apabila mereka memiliki pengetahuan yang advanced akan informasi akuntansi. Mean-adjusted rreturn untuk sekuritas  $j$ ,  $R_j$  diartikan sebagai total return termasuk deviden dikurangi return rata-rata untuk tiap tahun sampel. Penelitian ini menggunakan return yang dihitung selama 16 bulan dimulai awal tahun periode akuntansi. Hal ini karena perusahaan publik di Indonesia diminta mengumumkan laporan keuangannya dalam kurun waktu 4 bulan setelah periode laporan keuangan berakhir. Sementara penelitian terdahulu di negara Amerika menghitung return selama 15 bulan (Alfred et al., 1993; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001).

Ada 2 tipe portofolio yang dibangun dengan menggunakan informasi akuntansi dalam penelitian ini yaitu portofolio yang dibangun berdasarkan besarnya nilai dan tanda perubahan laba dan berdasarkan perubahan arus kas. Langkah-langkah untuk mengukur value relevance berdasarkan pendekatan portofolio:

1. Pemilihan Portofolio Berdasarkan Tanda dan Besar Perubahan Laba.

Pertama, hitung *mean adjusted return* selama 16 bulan untuk portofolio yang dibangun berdasarkan besarnya jumlah dan tanda perubahan laba. Selanjutnya rangking perusahaan tiap tahun sampel berdasarkan perubahan laba dan bangun portofolio dengan bobot yang dirata-ratakan sama besar. Ambil posisi *long* pada saham dengan 40% perubahan laba tertinggi dan posisi *short* dengan 40% perubahan laba terendah (Alford et al. 1993; Francis dan Schipper, 1999; Hung, 2001). Kedua, hitung *mean-adjusted returns* untuk portofolio yang dibangun berdasarkan *mean-adjusted returns*. Secara spesifik, rangking perusahaan berdasarkan *mean-adjusted returns* dan bangun portofolio yang dirata-ratakan sama besar berdasarkan 40% nilai *mean-adjusted returns* tertinggi dan 40% terendah. Langkah selanjutnya hitung *value relevance* untuk portofolio 40 % tertinggi dari perubahan laba dengan cara membagi return yang diperoleh dari portofolio berdasarkan 40% perubahan laba yang tertinggi dengan return yang diperoleh dari portofolio berdasarkan 40% return yang tertinggi. Cara yang sama juga dilakukan untuk portofolio berdasarkan 40% perubahan laba yang terendah. Dari kedua perhitungan diatas dihitung rata-ratanya untuk memperoleh nilai *value relevance* dari informasi laba akuntansi.

2. Pemilihan Portofolio Berdasarkan Perubahan Arus Kas dari Operasi

Pertama, hitung *mean-adjusted returns* selama 16 bulan untuk portofolio yang dibangun berdasarkan informasi perubahan kas (Lev and Thiagarajan, 1993; Francis and Schipper, 1999). Rangking perusahaan tiap tahun berdasarkan perubahan kas dan ambil posisi *long* untuk saham dengan nilai 40% tertinggi dari perubahan kas dan ambil posisi *short* untuk saham dengan nilai 40% terendah dari perubahan kas. Kedua, hitung *mean-adjusted returns* untuk portofolio yang dibangun berdasarkan

return. Secara spesifik, ranking perusahaan tiap tahun berdasarkan *mean-adjusted returns* dan bangun portofolio yang dirata-ratakan sama besar dengan cara mengambil posisi *long* pada saham-saham yang mempunyai nilai 40% tertinggi dari *mean-adjusted returns* dan 40% terendah dari *mean-adjusted returns*. Selanjutnya hitung *value relevance* arus kas dengan cara yang sama dengan *value relevance* laba diatas.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1 Value Relevance Laba dan Arus Kas

Bagian berikut menyajikan hasil penelitian. Bagian pertama mendiskusikan hasil pengujian *value relevance* untuk informasi laba dan arus kas. Bagian kedua memaparkan hasil perbandingan *value relevance* antara informasi laba dan arus kas.

#### 1.1 Value Relevance Perubahan Laba Akuntansi

Tabel 1 menyajikan perhitungan *mean adjusted return* yang diperoleh dari portofolio yang dibangun berdasarkan pada informasi laba dan *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio yang dibangun dengan menggunakan harga pasar. Tabel 2 melaporkan *value relevance* laba akuntansi sebagai proporsi semua informasi dalam sekuriti return yang ditangkap oleh informasi akuntansi.

**Tabel 1:**  
Mean-adjusted Returns yang Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan Besar dan Tanda Perubahan Laba dan Mean-adjusted Returns Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan Mean-adjusted Returns

Thn	N	Δ EARN PORTFOLIO		MEAN-ADJUSTED RETURNS PORTFOLIO	
		Terendah 40% A	Tertinggi 40% B	Terendah 40% C	Tertinggi 40% D
96	75	-26.1	38.95	-71.09	80.22
97	75	-18.07	18.23	-40.44	48.8
98	75	-25.63	25.22	-46.7	56.55
99	75	-75.49	105.63	-149.37	169.01
00	75	-8.36	17.28	-34.25	37.16
01	75	-27.17	18.55	-49.72	55.47
Rata-rata		-30.14	37.31	-65.26	74.54

N=Jumlah sampel tiap tahun. Total sampel yang masuk dalam portofolio adalah 80% dari total sampel tiap tahun.

**Table 2 :**  
*Value Relevance Perubahan Laba*

Year	N	<i>Value Relevance Perubahan Laba</i>		
		Terendah 40% A : C (1)	Tertinggi 40% B : D (2)	Rata-rata (1 and 2)
1996	75	36.72	48.55	42.64
1997	75	44.68	37.35	41.02
1998	75	54.87	44.6	49.74
1999	75	50.53	62.5	56.52
2000	75	24.4	46.49	35.44
2001	75	54.64	33.44	44.04
Average		44.31	45.49	44.9

Tabel 1 dan 2 memperlihatkan bahwa rata-rata *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari perubahan laba untuk seluruh periode sampel adalah berturut-turut -30.14% dan 37.31%. Rata-rata *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari return adalah -65.26% dan 74.54% berturut-turut. Rata-rata nilai *value relevance* untuk portofolio 40% terendah dan 40% tertinggi dari perubahan laba adalah masing-masing 44.31% dan 45.49%. Dengan demikian nilai rata-rata untuk *value relevance* laba akuntansi untuk keseluruhan periode sampel adalah 44.9%.

Angka ini menunjukkan bahwa kira-kira 44.9% dari total return adalah tersedia bagi investor Indonesia apabila mereka memiliki pengetahuan yang *advanced* berkenaan dengan tanda dan besarnya nilai dari perubahan laba. Hasil ini dapat diperbandingkan dengan temuan dari peneliti lain seperti Hung, 2001; Alford et al., 1993; Francis and Schipper., 1999. Hung (2001) melaporkan bahwa rata-rata angka *value relevance* perubahan laba di Switzerland adalah 48.6%, sementara itu Alford et al. (1993) dan Francis dan Schipper (1999) mendokumentasikan bahwa rata-rata angka *value relevance* perubahan laba di Amerika berturut-turut adalah 46 % dan 59.1%.

1.2 Value Relevance Perubahan Arus Kas

Tabel 3 menunjukkan hasil perhitungan *mean-adjusted returns* untuk portofolio yang dibangun berdasarkan informasi perubahan arus kas untuk tiap tahun sampel yang dibagi kedalam dua tipe portofolio, 40% terendah dan 40% tertinggi. Tabel 3 juga melaporkan *mean-adjusted returns* yang diperoleh untuk portofolio yang dibangun berdasarkan informasi return yang dibagi kedalam dua tipe, 40% terendah dan 40% tertinggi.

**Tabel 3:**  
**Mean-adjusted Returns yang Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan Perubahan Arus Kas dan Mean-adjusted Returns yang Diperoleh dari Portofolio Berdasarkan Mean-adjusted Returns**

Thn	N	Δ EARN PORTFOLIO		MEAN-ADJUSTED RETURNS PORTFOLIO	
		Terendah 40%	Tertinggi 40%	Terendah 40%	Tertinggi 40%
		A	B	C	D
96	75	-0.69	8.52	-71.97	80.74
97	75	2.1	-0.29	-42.85	52.08
98	75	-12.15	2.1	-44.71	52.66
99	75	-51.87	80.17	-152.16	171.1
00	75	-0.32	0.67	-34.18	37.15
01	75	-9.9	12.37	-49.89	54.56
Rata-rata		-14.99	20.77	-70.58	79.24

N=Jumlah sampel tiap tahun. Total sampel yang masuk dalam portofolio adalah 80% dari total sampel tiap tahun.  
 Tahun 1997 dikeluarkan dalam perhitungan rata-rata karena arus kas tidak relevan nilai

**Tabel 4:**  
**Value Relevance Perubahan Arus dari Kas dan Operasi**

Thn	N	Value Relevance Perubahan Arus Kas		
		Trendah 40% A:C (1)	Tertinggi 40% B:D (2)	Rata-rata (1 dan 2)
96	75	0.96	10.55	5.75
97*	75	-4.89	-0.56	-2.72
98	75	27.19	3.99	15.59
99	75	34.09	46.86	40.47
00	75	0.94	1.79	1.37
01	75	19.84	22.68	21.26
Rata-rata		16.604	17.17	16.89

Dari table 3 dapat dilihat bahwa pada tahun 1997, informasi arus kas tidak relevan nilai karena *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan tertinggi dari arus kas adalah berturut-turut + 2.10% dan -0.29%. Sementara itu *mean-adjusted returns* yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dan tertinggi dari return adalah berturut-turut - 42.85% dan +0.52.08%. Angka ini menunjukkan bahwa tanda return yang diperoleh dari portofolio arus kas berlawanan dengan tanda return yang diperoleh dari portofolio return. Tanda return yang diperoleh dari portofolio 40% terendah dari return adalah negatif sebaliknya tanda return yang diperoleh dari portofolio 40% tertinggi adalah positif. Kondisi yang sama juga ditemukan untuk portofolio return baik yang 40% tertinggi maupun 40% terendah. Berdasarkan figur ini maka dapat disimpulkan bahwa pada tahun 1997 informasi akuntansi tidak mempunyai relevan nilai.

Tabel 3 melaporkan bahwa rata-rata *mean-adjusted returns* untuk portofolio 40% terendah arus kas untuk keseluruhan periode sampel adalah -14.99% dan rata-rata *mean-adjusted returns* untuk portofolio 40% terendah return untuk keseluruhan periode sampel adalah -70.58%. Rata-rata *mean-adjusted returns* untuk 40% tertinggi dari portofolio arus kas adalah 20.77% dan rata-rata *mean-adjusted returns* untuk 40% tertinggi dari portofolio return adalah 79.24%. Tabel 4 menunjukkan *value relevance* arus kas dari operasi untuk tiap tahun sampel. Hasil ini memperlihatkan bahwa proporsi semua informasi dalam sekuriti return yang ditangkap

oleh informasi akuntansi yaitu arus kas adalah lebih besar dari 0 untuk tiap tahun sampel. Dengan demikian hipotesa alternatif didukung. Rata-rata *value relevance* untuk 40% tertinggi dari portofolio arus kas adalah 17.17%, sedangkan untuk 40% terendah adalah 16.60%. Kesimpulannya rata-rata angka *value relevance* arus untuk seluruh periode sampel adalah berkisar 16.89 %.

Angka 16.89% mengindikasikan bahwa investor akan memperoleh return sebesar 16.89% apabila mereka memiliki pengetahuan yang dalam tentang arus kas. Hasil temuan ini dapat dibandingkan dengan hasil yang diperoleh Francis et al. (1999) yang melaporkan bahwa *value relevance* arus kas di sampel USA adalah 18.2%.

## 2. Perbandingan Value Relevance

Tabel 5 dan 6 menunjukkan rata-rata *value relevance* perubahan laba dan perubahan arus kas dari operasi untuk keseluruhan periode sampel adalah masing-masing 45.68% dan 16.89%.

**Table 5: Value Relevance Perubahan Laba Berdasarkan Besar dan Tanda**

Year	N	Value Relevance of Change in Earnings		
		The Lowest 40%	The Highest 40%	Average
1996	75	36.72	48.55	42.64
1998	75	54.87	44.6	49.74
1999	75	50.53	62.5	56.52
2000	75	24.4	46.49	35.44
2001	75	54.64	33.44	44.04
Average		44.23	47.12	45.68

\*Signifikan pada level 0.05

**Table 6: Value Relevance Perubahan Arus Kas**

Year	N	Value Relevance of Change in Cash Flows		
		The Lowest 40%	The Highest 40%	Average
1996	75	0.96	10.55	5.75
1998	75	27.19	3.99	15.59
1999	75	34.09	46.86	40.47
2000	75	0.94	1.79	1.37
2001	75	19.84	22.68	21.26
Average		16.60	17.17	16.89*

\*Signifikan pada level 0.05

Angka ini mengindikasikan bahwa kira-kira 45,68% dan 16,89 return tersedia bagi investor Indonesia apabila memiliki pengetahuan yang *advanced* tentang informasi laba dan arus kas berturut-turut untuk seluruh periode sampel. Hasil ini menunjukkan bahwa laba lebih relevan nilainya dibandingkan dengan arus kas.

Pengujian uji beda menunjukkan bahwa perbedaan pada nilai rata-rata antara laba dan arus kas adalah signifikan pada level 5%. Hasil temuan ini konsisten dengan hipotesis alternatif bahwa rasio semua informasi yang ada didalam return sekuritas yang ditangkap oleh informasi akuntansi adalah lebih tinggi pada laba dibandingkan dengan pada informasi arus kas.

Hasil temuan penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang melaporkan bahwa *value relevance* arus kas lebih kecil dibandingkan dengan *value relevance* laba (Francis dan Schipper, 1999). Mereka menemukan bahwa kira-kira 59% dari total return adalah tersedia bagi investor yang memiliki pengetahuan yang dalam tentang tanda dan besarnya nilai perubahan laba. Sebaliknya investor hanya akan memperoleh return sebesar 18% apabila mereka mempunyai pengetahuan yang dalam tentang arus kas.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Hasil dari pengujian dengan pendekatan *portfolio returns* memberi bukti bahwa rasio yang membandingkan return yang diperoleh dari perubahan pada laba yang didasarkan besar dan tanda dan yang diperoleh dari perubahan pada arus kas dibagi dengan return yang diperoleh dari *portfolio returns* adalah besar dari nol. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa laba, arus kas *value-relevant*. Hasil dari pengujian perbandingan *value relevance* antara laba dan arus kas menunjukkan bahwa relevansi laba lebih tinggi dari arus kas. Temuan ini mendukung hipotesis alternatif..

Hasil dari penelitian ini mempunyai implikasi bagi praktisi di Indonesia dan juga bagi pasar modal berkembang lainnya. *Value relevance* informasi akuntansi telah menjadi kriteria penting dalam mengevaluasi kebijakan dan standar akuntansi pada negara-negara dengan pasar modal yang sudah maju. Pada pasar modal berkembang pentingnya informasi akuntansi bagi investor sering kurang ditekankan karena perkembangan pasar yang cepat, kurangnya infrastruktur pendukung dan persepsi bahwa investor naif dan irasional untuk peduli terhadap informasi akuntansi (Chen et al. 2001). Penelitian ini memberi bukti bahwa laba akuntansi dan arus kas adalah *value-relevant* bagi investor pada pasar modal Indonesia yang dikategorikan masih berkembang. Lebih jauh ditemukan bahwa laba akuntansi adalah lebih penting untuk penilaian saham dari pada arus kas. Dengan demikian, hasil penelitian tentang kegunaan informasi akuntansi untuk tujuan penilaian perusahaan pada pasar modal berkembang seperti Indonesia dapat menambah pengetahuan dan meningkatkan pemahaman tentang *value relevance* informasi akuntansi seperti yang tercermin pada nilai ekuitas.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena mendefinisikan *value relevance* informasi akuntansi sebagai kemampuan angka-angka akuntansi untuk meringkaskan informasi yang menyebabkan perubahan harga. Kelemahan dari definisi ini adalah tidak menyebutkan apakah investor betul-betul menggunakan angka-angka akuntansi ini untuk menetapkan harga pasar saham (Hung, 2001).

## DAFTAR PUSTAKA

- Alford, A., Jones, J., Leftwish, R., dan Zmijewski, M., 1993, The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. *Journal of Accounting Research*, L31(Supplement), 183-223.
- Amir, E., Harris, T.S., dan Venuti, E.K., 1993, A comparison of the value-relevance of U.S versus non-US. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31(3), 230-264.
- Amir, E., T. Harris, dan B. Lev., 1996, Value-relevance of Non Financial Information: the Wireless Communications Industry. *Journal of Accounting and Economics* 22:3-30.
- Ball, R., dan Brown, P., 1968, An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Briston, R., 1978, The Evolution of Accounting in Developing Countries, *The International Journal of Accounting*, 14, Fall, 105-120.
- Chen, J.P.C dan Chen S., 2001, Is Accounting Information Value-relevant in the Emerging Chinese Stock Market?. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 1-22.
- Cheng, A., Liu, C.S., Schaefer, T., 1996, Earnings Permanence dan the Incremental Information Content of Cash Flow from Operations. *Journal of Accounting Research*, 34, 173-181.
- Collins, D., E. Maydew, dan I. Weiss., 1997, Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* (24), 39-67.

- DeAngelo, L., 1988, Management competition, information costs dan corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 3-36.
- Dechow, P., 1994, Accounting earnings dan cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1), 3-42.
- Francis.J dan Schipper.K., 1999, Have Financial Statements Lost their relevance?. *Journal of Accounting Research*.Vol.37.No. 2 (Autumn ), 319-351
- Graham R.C dan King.R.D., 2000, Accounting Practices and the Market Valuation of Accounting Numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The International Journal of Accounting*.,Vol. 35. No 4, 445-470.
- Healy,P., 1985, The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Hung.M. 2001. Accounting Standards dan Value Relevance of Financial Statements: An International Analysis. *Journal of Accounting and Economics* (30), 401-420
- Kothari, S.P., dan Zimmerman, J.L., 1995, Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192.
- Lev, B., dan Thiagarajan, S.R., 1993, Fundamental information analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190-215.
- Lev, B., dan Zarowin Paul., 1999, The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend them. *Journal of Accounting Research*. Vol.37 No 2 Autumn , 353-384

McNichols, M., dan Wilson, G.P., 1988, Evidence of Earnings Management from the Provisions for Bank Debts. *Journal of Accounting Research*, 26(3), 1-31.P

Ohlson, 1995, Earnings, Book Value dan Dividends in Security Valuations. Working Paper. Columbia University