

ANALISIS TERHADAP VARIASI RELEVANSI-NILAI INFORMASI AKUNTANSI DI INDONESIA: PENGUJIAN HIPOTESIS INFORMASI ALTERNATIF

Margani Pinasti

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

ABSTRACT

This research examines factors that explain the variation of value-relevance of accounting information for stock market in Indonesia. A hypothesis namely alternative information hypothesis was proposed in the study. In the alternative information hypothesis, researcher argues that value-relevance of accounting information is getting decreasing from time to time because of the response change of the users on accounting information, as the result of alternative information that is available and used in the company valuation nowadays. To examine the alternative information hypothesis, examining the value-relevance variation of accounting information between the time and between the factors of company characteristic is done. Industry factors, negative earnings, one-time items are examined, to find out whether those factors are able to explain the variation of the value-relevance of accounting information.

The period of study samples are from 1990 to 2001. The analysis uses five models of company valuation and two kinds of value-relevance measures, those are R^2 and abnormal pricing errors.

The results of this study proved that there is decreasing of value-relevance of accounting information from time to time. Industry variable and transitory earnings variables (negative earnings characteristic and one-time items proportion) can not explain the variation of value-relevance of accounting information.

Overall, this research can draw conclusion that for stock market in Indonesia, there has been decreasing of value-relevance of accounting information from time to time. It can not be attributed to the industry variable, negative earnings characteristic, or one-time items proportion. So that, the decreasing is explained by the lower value-relevance of accounting information from time to time, which reflects the users response on accounting information. This study results support the alternative information hypothesis.

Keywords: *value-relevance of accounting information, alternative information hypothesis.*

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Relevansi-nilai (*value-relevance*) informasi akuntansi mempunyai arti kemampuan informasi akuntansi untuk menjelaskan nilai perusahaan (Beaver, 1968). Relevansi-nilai informasi akuntansi, khususnya laba, telah menjadi fokus beberapa penelitian akuntansi

di Amerika akhir-akhir ini. Penelitian-penelitian mengenai relevansi-nilai tersebut mengarah kepada pembahasan mengenai kegunaan informasi akuntansi.

Topik ini menjadi penting karena terdapatnya klaim yang menyatakan bahwa laporan keuangan berbasis kos historis telah kehilangan sebagian besar relevansinya bagi

investor yang diakibatkan oleh perubahan besar-besaran dalam perekonomian, yaitu dari perekonomian industrial ke perekonomian berteknologi tinggi dan berorientasi jasa (Francis & Schipper, 1999). Kegunaan informasi akuntansi, khususnya laba, arus kas, dan nilai buku, semakin 'memburuk', karena dampak perubahan operasi perusahaan dan perubahan kondisi perekonomian tidak terefleksi secara cukup dalam sistem pelaporan sekarang (Lev & Zarowin, 1999).

Beberapa penelitian yang menguji relevansi-nilai informasi akuntansi memberikan hasil yang tidak konsisten. Lev & Zarowin (1999), Lev (1989), dan Ramesh & Thiagarajan (1995) dalam Collins *et al.* (1997) memberikan bukti adanya penurunan relevansi-nilai informasi laba dari waktu ke waktu. Sebaliknya, penelitian Collins *et al.* (1997) dan Francis & Schipper (1998) menunjukkan bahwa relevansi-nilai informasi laba dan nilai buku bukan menurun selama 40 tahun terakhir melainkan menunjukkan sedikit pergerakan naik, serta terjadi pergeseran relevansi-nilai dari informasi laba ke nilai buku. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya variasi relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu, dan terdapat pertentangan mengenai arah kecenderungan variasi tersebut dari waktu ke waktu.

Penelitian ini menguji variasi relevansi-nilai informasi akuntansi di Indonesia. Suatu hipotesis yang diberi nama **hipotesis informasi alternatif**¹ (*alternative information hypothesis*) diajukan dalam penelitian ini. Dalam hipotesis informasi alternatif ini, peneliti berargumen bahwa dari waktu ke waktu semakin banyak tersedia informasi, selain informasi akuntansi, bagi investor di pasar modal. Informasi-informasi alternatif tersebut semakin banyak digunakan oleh investor dalam penilaian perusahaan. Beralihnya investor kepada sumber-sumber informasi alternatif tersebut mengakibatkan menurunnya

relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu. Sebagaimana dinyatakan Rimerman (1990), beberapa kebutuhan informasi pemakai laporan keuangan yang tidak dapat dipenuhi oleh informasi akuntansi, menyebabkan investor berpaling ke informasi-informasi non-akuntansi. Jadi, hipotesis informasi alternatif memberikan penjelasan bahwa penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu disebabkan oleh perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi, sebagai akibat tersedianya dan digunakannya informasi-informasi alternatif dalam penilaian perusahaan pada waktu-waktu kini.

Penjelasan tandingan terhadap penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu adalah yang sebagaimana dinyatakan oleh Collins *et al.* (1997). Collins *et al.* berusaha membela informasi akuntansi, sebagai respon terhadap penelitian-penelitian sebelumnya dan pernyataan-pernyataan dalam literatur profesional yang menyatakan menurunnya kegunaan informasi akuntansi. Collins *et al.* berargumen bahwa penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu dapat dijelaskan oleh meningkatnya proporsi perusahaan-perusahaan yang *intangibility-intensive* dalam struktur industri, meningkatnya frekuensi laba negatif dan meningkatnya proporsi pos-pos laba tidak berulang dari waktu ke waktu. Jadi, menurut Collins *et al.*, kegunaan dan relevansi informasi akuntansi dalam penilaian perusahaan tidak menurun dari waktu ke waktu, melainkan munculnya faktor-faktor karakteristik industri, laba negatif dan laba tidak berulang itulah yang menyebabkan relevansi-nilai informasi akuntansi terlihat menurun pada waktu-waktu kini.

Penelitian ini juga menguji penjelasan tandingan tersebut. Faktor kelompok industri, laba negatif, dan item laba tidak berulang diuji, untuk mengetahui apakah faktor-faktor tersebut mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Konsep yang mendasari pengujian faktor-faktor tersebut adalah konsep *accounting recognition lag* dan

¹ Penulis menyampaikan terima kasih kepada Suwardjono yang telah mengusulkan nama hipotesis ini.

transitory earnings. Pengujian terhadap faktor-faktor karakteristik perusahaan tersebut bertujuan untuk menyelidiki apakah variasi relevansi-nilai informasi akuntansi antarwaktu dapat diatribusikan kepada perubahan faktor-faktor karakteristik perusahaan antarwaktu.

Pasar modal Indonesia menunjukkan terjadinya peningkatan frekuensi laba negatif dan meningkatnya proporsi pos laba tidak berulang pada waktu-waktu kini. Proporsi jumlah perusahaan-perusahaan dalam kelompok jasa (yang diduga mempunyai relevansi-nilai informasi akuntansi lebih rendah dibanding kelompok industri lain) juga tampak sedikit bergerak naik. Oleh karena itu, jika terbukti bahwa terdapat perbedaan relevansi-nilai informasi akuntansi secara signifikan antarkelompok industri, laba negatif, dan proporsi pos laba tidak berulang, maka penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi antarwaktu dapat dijelaskan oleh faktor-faktor tersebut. Hal ini berarti bahwa penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu disebabkan oleh meningkatnya proporsi karakteristik perusahaan yang mempunyai relevansi-nilai informasi akuntansi yang rendah. Sebaliknya, jika terbukti bahwa relevansi-nilai informasi akuntansi antarkelompok industri, laba negatif, dan proporsi pos laba tidak berulang tidak menunjukkan perbedaan signifikan, maka penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi tidak dapat dijelaskan oleh atau diatribusikan kepada faktor-faktor karakteristik tersebut. Hal ini berarti bahwa hipotesis informasi alternatif didukung. Kerangka berpikir peneliti yang telah dipaparkan sebelumnya tersebut, digambarkan dengan sederhana dalam gambar 1.

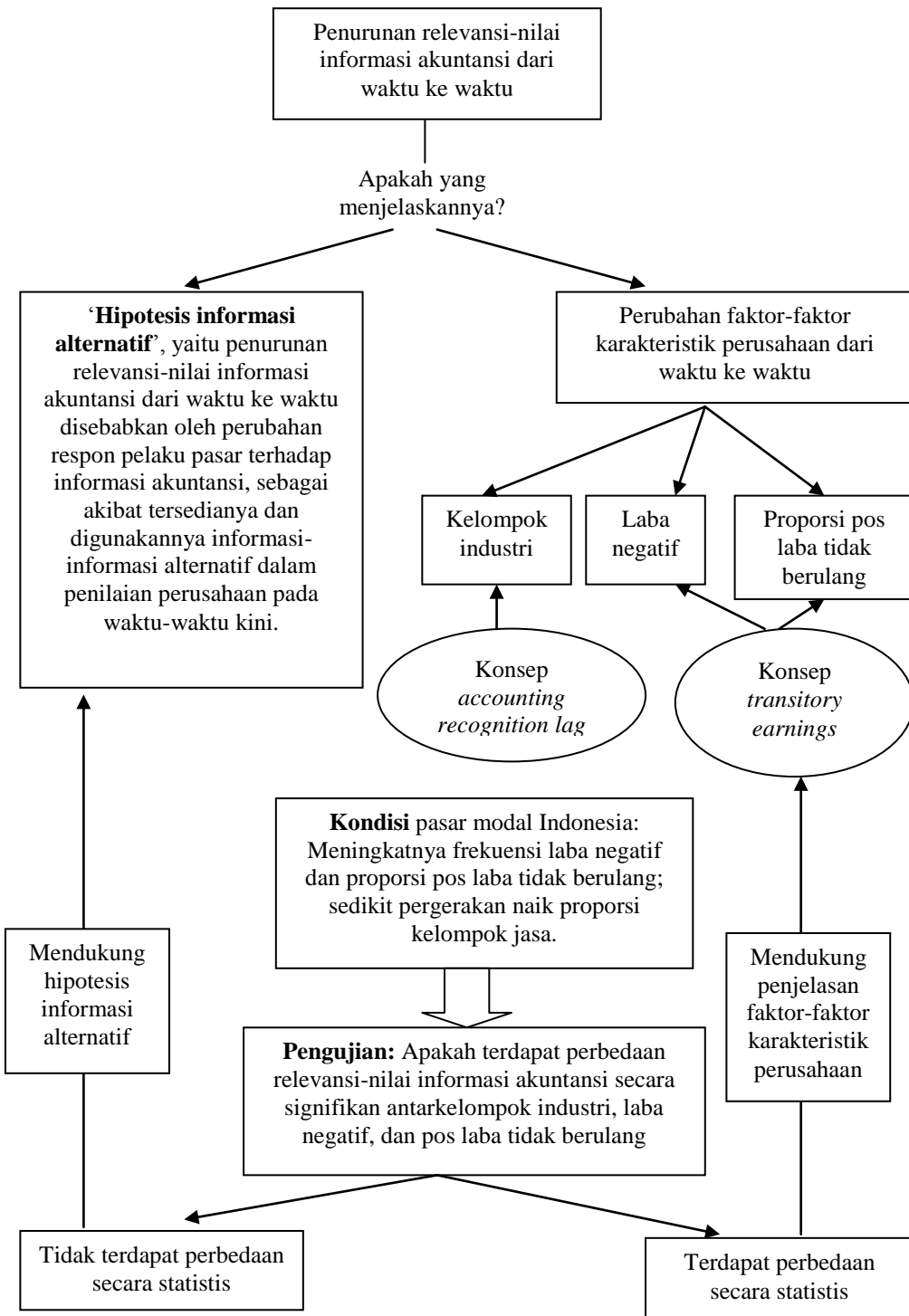
Dibandingkan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mempunyai dua kontribusi penting. Kontribusi pertama, penelitian ini berusaha merangkaikan pemikiran yang menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi (khususnya untuk

pasar modal Indonesia), melalui pengujian dan pengujian hipotesis informasi alternatif. Penelitian ini ingin menjawab pertanyaan apakah: (1) relevansi-nilai informasi akuntansi bervariasi dari waktu ke waktu karena perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi (akibat tersedianya dan digunakannya informasi-informasi alternatif), atau (2) variasi relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu sebenarnya dapat dijelaskan oleh perubahan faktor-faktor karakteristik perusahaan yang mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi. Kontribusi kedua adalah penelitian ini mempertimbangkan masalah-masalah dalam pengukuran relevansi-nilai informasi akuntansi. Penggunaan beberapa alternatif dalam pengukuran relevansi-nilai informasi akuntansi diharapkan dapat meningkatkan *robustness* hasil penelitian ini.

2. Tujuan Penelitian

Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi antarwaktu, yaitu apakah hipotesis informasi alternatif atau penjelasan faktor-faktor karakteristik perusahaan yang mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Untuk menguji tujuan tersebut, secara terinci analisis dalam penelitian ini diarahkan untuk:

- a. Menguji apakah relevansi-nilai informasi akuntansi bervariasi antarwaktu.
- b. Menguji apakah kelompok industri dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.
- c. Menguji apakah laba negatif dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.
- d. Menguji apakah proporsi pos laba tidak berulang dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.



Gambar 1. Kerangka Berpikir Peneliti

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi dan Pengukurannya

Beaver (1968) telah memberikan definisi relevansi-nilai sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) dari informasi akuntansi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Gu (2002) memberikan definisi yang tidak jauh berbeda, yaitu relevansi-nilai adalah kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi akuntansi terhadap harga saham atau return saham. Dalam perkembangannya, penelitian-penelitian mengenai relevansi-nilai memang diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar modal (*stock market values*) dengan berbagai angka akuntansi, yang dimaksudkan untuk menilai kegunaan angka-angka akuntansi itu dalam penilaian ekuitas.

Pengujian hubungan antara informasi akuntansi dengan nilai saham memerlukan suatu model penilaian. Terdapat dua tipe model penilaian yang umumnya digunakan untuk menginvestigasi hubungan tersebut, yaitu model harga (*price model*) dan model return (*return model*). Kedua model tersebut diderivasi dari fondasi teoretis yang sama yaitu yang dikenal sebagai model informasi linier (*linear information model*) yang dikembangkan oleh Ohlson (1995). Penelitian ini mengadopsi kedua model penilaian Ohlson tersebut. Ota (2001) menyarankan penggunaan model harga dan model return bersama-sama.

Brown *et al.* (1999) dan Ota (2001) menunjukkan adanya masalah *scale effects* dalam model harga. Brown *et al.* (1999) dan Easton (1998) dalam Ota (2001) memberikan usulan pemecahan terhadap masalah *scale effects* ini dengan cara menggunakan model return atau menggunakan P_{t-1} sebagai deflator dalam model harga. Berkaitan dengan analisis *time-series*, Brown *et al.* (1999) menyarankan perlunya mengontrol koefisien variasi

(*coefficient of variation*) *scale factor* pada saat menguji tren R^2 dari regresi model harga.

Kebanyakan penelitian mengenai relevansi-nilai informasi akuntansi menggunakan R^2 dari model harga dan atau model return sebagai pengukur relevansi-nilai (Collins *et al.*, 1997; Francis & Schipper, 1999; Lev & Zarowin, 1999; Ely & Waymire, 1999). Hal ini disebabkan karena R^2 merupakan pengukur *explanatory power* dari variabel independen dalam suatu regresi linier. Jadi, secara intuitif, R^2 tampak merupakan pengukur yang baik dari relevansi-nilai.

Gu (2002) menunjukkan bahwa R^2 memberikan suatu ukuran *explanatory power* dari suatu model ekonomik yang bersifat spesifik untuk suatu sampel. Perbedaan R^2 antara dua sampel yang berbeda dapat terjadi walaupun hubungan ekonomis yang mendasari kedua sampel tersebut identik. Gu (2002) mengusulkan pengukur alternatif bagi relevansi-nilai, yaitu dispersi residual. Gu menjelaskan bahwa dalam pengukuran relevansi-nilai informasi akuntansi dengan menggunakan suatu model penilaian, variansi residual atau deviasi standar residual dari model tersebut menunjukkan dispersi dari komponen-komponen harga atau return yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel akuntansi.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarwaktu

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai variasi relevansi-nilai antarwaktu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian-penelitian terbaru yang menganalisis inkonsistensi penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan adanya beberapa masalah, seperti *scale effect* dalam model harga jika digunakan R^2 sebagai pengukur (Brown *et al.*, 1999), dan *incomparability* R^2 sebagai

pengukur relevansi-nilai (Gu, 2002). Pemecahan terhadap masalah-masalah tersebut mengarah kepada simpulan bahwa terjadi penurunan relevansi-nilai antarwaktu. Berdasarkan paparan, analisis dan temuan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H1: Relevansi-nilai informasi akuntansi bervariasi antarwaktu.

Relevansi-nilai akan semakin menurun dari waktu ke waktu.

2.2. Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarindustri

Faktor industri berkaitan dengan masalah *accounting recognition lag*. Penerapan prinsip-prinsip akuntansi yang menyebabkan *accounting recognition lag* membawa dampak yang berbeda bagi industri yang berbeda.

Amir & Lev (1996) dan Lev & Zarowin (1999) menyatakan bahwa informasi akuntansi keuangan mempunyai nilai yang terbatas bagi investor ketika menilai perusahaan-perusahaan berbasis jasa dan teknologi yang melakukan investasi dalam aktiva-aktiva tidak berwujud (*intangible assets*), misalnya riset dan pengembangan, dan sumber daya manusia. Berdasarkan paparan dan temuan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2: Kelompok industri mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Relevansi-nilai informasi akuntansi akan lebih rendah untuk perusahaan-perusahaan dalam industri yang berbasis jasa dan teknologi.

2.3. Pengaruh *Transitory Earnings* terhadap Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi

(1) Laba Negatif (*Negative Earnings*)

Hayn (1995) dalam Collins *et al.* (1997) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang melaporkan laba negatif mempunyai koefisien respon laba yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang melaporkan laba positif. Basu (1997) dalam Collins *et al.* (1997) menjelaskan bahwa dalam sistem akuntansi yang konservatif, perusahaan akan memasukkan *bad news* ke dalam laba lebih cepat daripada *good news*. Oleh karena perlakuan yang tidak simetris ini (antara *bad news* dan *good news*), maka penurunan laba (atau kerugian) akan lebih bersifat transitori daripada kenaikan laba. Secara keseluruhan, hal ini menunjukkan bahwa laba negatif dapat mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Berdasarkan paparan dan temuan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H3: Laba negatif mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Relevansi-nilai informasi akuntansi akan lebih rendah untuk perusahaan-perusahaan dengan laba negatif.

(2) Item-Item Laba Tidak Berulang (*One-time items*)

Elliott & Hanna (1996) dalam Ota (2001) menemukan bahwa pasar memberikan bobot yang lebih rendah terhadap item-item khusus dibanding bobot untuk laba sebelum item-item khusus. Secara empiris, kebanyakan item-item laba yang tidak berulang merupakan kerugian (Elliott & Hanna, 1997; Maydew, 1997 dalam Collins *et al.*, 1997). Basu (1997) dalam Collins *et al.* (1997) menemukan bahwa *bad news* mempunyai dampak yang lebih rendah terhadap harga dibandingkan *good news*. Secara keseluruhan, hal ini membawa kepada indikasi bahwa item-item laba yang tidak berulang dapat mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Berdasarkan paparan dan temuan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H4: Item-item laba tidak berulang mempengaruhi relevansi-nilai informasi akuntansi.

METODA PENELITIAN

1. Model Analisis dan Pengukuran Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi

Dalam penelitian ini, terdapat lima model penilaian yang digunakan sebagai persamaan dasar untuk mengukur relevansi-nilai informasi akuntansi. Kelima model penilaian ini digunakan secara bersama-sama sebagai pembandingan satu sama lain.

Model harga:

$$P_{i,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}b_{i,t} + \beta_{2,t}x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model return:

$$Ret_{i,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}x_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{2,t}\Delta x_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Model *compound return*:

$$Ret_{i,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}\Delta x_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{2,t}\Delta b_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Model perubahan harga:

$$\Delta P_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}b_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{2,t}x_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Model harga deflasi:

$$P_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t}b_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{2,t}x_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Dalam penelitian ini, $P_{i,t}$ menunjukkan harga per saham perusahaan i tiga bulan setelah akhir tahun fiskal t , dengan asumsi bahwa pada waktu tersebut harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar; $Ret_{i,t}$ menunjukkan return saham perusahaan i pada tahun t ; $b_{i,t}$ menunjukkan nilai buku per saham perusahaan i pada tahun t ; $x_{i,t}$ menunjukkan laba per saham perusahaan i pada tahun t .

Statistik yang digunakan untuk mengukur relevansi-nilai informasi akuntansi:

a. R^2 .

R^2 merupakan pengukur relevansi-nilai yang banyak digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu. Oleh karena berbagai kelemahan R^2 (yaitu tidak dapat dengan mudah diperbandingkan antarsampel, dan terkena dampak skala dalam model harga), maka pengukur alternatif relevansi-nilai digunakan dalam penelitian ini.

b. Dispersi residual.

Penelitian ini menggunakan statistik dispersi residual untuk mengukur relevansi-nilai. Ukuran relevansi-nilai dinyatakan oleh *abnormal pricing errors*, yang selanjutnya disingkat *APERr*. Semakin tinggi *APERr*, semakin rendah relevansi-nilai informasi akuntansi. *APERr* dihitung dari selisih antara *pricing errors* (selanjutnya disingkat *PE*) aktual dengan *PE* patokan.

PE aktual dihitung dengan rumus:

$$\sqrt{\frac{\sum_i e_i^2}{n_i}}$$

e_i adalah residual dari persamaan regresi model penilaian untuk tiap-tiap kelompok analisis i . Sedangkan n_i adalah jumlah observasi dari kelompok analisis i . Kelompok analisis yang dimaksud adalah tahun, kelompok industri, kelompok laba negatif/positif, dan portofolio laba tidak berulang.

PE patokan dihitung dengan rumus:

$$\sqrt{\frac{\sum_j e_j^2}{n_j}}$$

e_j adalah residual dari persamaan regresi model penilaian untuk tiap-tiap kelompok desil j . Sedangkan n_j adalah jumlah observasi dari kelompok desil j .

PE patokan menunjukkan *PE* normal untuk tiap-tiap desil. Desil ini dibentuk berdasarkan nilai absolut variabel dependen. *PE* patokan untuk suatu kelompok analisis i

adalah PE desil j yang mempunyai nilai absolut variabel dependen yang sebanding (*comparable*) dengan nilai absolut variabel dependen dari kelompok analisis i. Dalam hal ini, interpolasi digunakan untuk menyesuaikan PE patokan jika nilai absolut variabel dependen kelompok analisis i terletak diantara dua desil.

2. Pengujian Hipotesis

2.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama diuji dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

- (1) Melakukan regresi tahunan untuk model harga, model return, model *compound return*, model perubahan harga, dan model harga deflasi.
- (2) Menghitung R^2 dan $APERR$ tiap-tiap tahun dari regresi masing-masing model.
- (3) Melakukan regresi R^2 tahunan terhadap variabel tahun, untuk mengetahui tren R^2 dari tahun ke tahun, sebagai berikut: $R^2_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TAHUN}_t + \varepsilon_t$
- (4) Melakukan regresi $APERR$ tahunan terhadap variabel tahun, untuk mengetahui tren $APERR$, sebagai berikut: $APERR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TAHUN}_t + \varepsilon_t$.

2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua diuji dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

- (1) Membuat portofolio berdasarkan kelompok industri. Terdapat lima kelompok industri dalam penelitian ini, yaitu: jasa keuangan, jasa non-keuangan, manufaktur non-R&D, manufaktur R&D, dan olah alam & konstruksi.
- (2) Melakukan regresi untuk tiap kelompok industri untuk kelima model penilaian.
- (3) Menghitung R^2 dan $APERR$ tiap-tiap kelompok industri.
- (4) Untuk menguji signifikansi statistik perbedaan relevansi-nilai antarindustri dan

membandingkannya dengan pengaruh variabel tahun, maka dilakukan analisis:

- (a) Menghitung $APERR$ tahunan untuk tiap-tiap kelompok industri sehingga diperoleh $APERR_{i,t}$, yaitu $APERR$ kelompok industri i pada tahun t.
- (b) Meregres $APERR_{i,t}$ terhadap variabel tahun dan variabel *dummy* industri (D_1 sampai D_4).

$$APERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 D_4 + \beta_5 \text{TAHUN}_t + \varepsilon_{i,t}$$

2.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga diuji dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

- (1) Membagi seluruh observasi ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok perusahaan dengan laba positif (*profit firms*) dan kelompok perusahaan dengan laba negatif (*loss firms*).
- (2) Melakukan regresi untuk kelompok laba positif dan kelompok laba negatif, menggunakan kelima model penilaian, kemudian menghitung R^2 dan $APERR$ -nya.
- (3) Untuk menguji signifikansi pengaruh laba negatif terhadap relevansi-nilai dan membandingkannya dengan pengaruh variabel tahun, maka dilakukan analisis:

- (a) Menghitung $APERR$ tahunan untuk kelompok laba positif dan kelompok laba negatif sehingga diperoleh $APERR_{i,t}$, yaitu $APERR$ kelompok i pada tahun t.
- (b) Melakukan uji t- perbedaan dua *mean* untuk observasi berpasangan, terhadap data $APERR_{i,t}$ tahun yang sama.
- (c) Meregres $APERR_{i,t}$ terhadap variabel tahun dan variabel *dummy* laba positif/negatif: $APERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 \text{TAHUN}_t + \varepsilon_{i,t}$

2.4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat diuji dengan langkah-langkah analisis sebagai berikut:

- (1) Membuat portofolio berdasarkan persentase item-item laba tidak berulang dari laba bersih sebelum item-item laba tidak berulang. Sepuluh portofolio berukuran sama (selanjutnya disebut desil) dibentuk berdasarkan nilai ini dengan portofolio 1 (10) mempunyai persentase item-item laba tidak berulang terendah (tertinggi).
- (2) Melakukan regresi untuk tiap-tiap desil, menggunakan kelima model penilaian.
- (3) Menghitung R^2 dan APErr untuk tiap-tiap desil.
- (4) Melakukan regresi R^2 terhadap variabel desil, untuk mengetahui perubahan R^2 dari desil terendah ke desil tertinggi: $R^2_j = \beta_0 + \beta_1 \text{DESIL}_j + \varepsilon_j$
- (5) Melakukan regresi APErr terhadap variabel desil, untuk mengetahui perubahan APErr dari desil terendah ke desil tertinggi, sebagai berikut: $\text{APErr}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{DESIL}_j + \varepsilon_j$

3. Pemilihan Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode sampel adalah dari tahun 1990 sampai dengan tahun 2001. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- (1) Perusahaan berakhir tahun fiskal 31 Desember.
- (2) Data laporan keuangan dan data harga saham, return saham, jumlah saham beredar, serta data pemecahan saham (*stock split*) tersedia.
- (3) Aktiva total dan ekuitas pemegang saham bernilai positif. Kriteria ini diterapkan karena tidak jelasnya hubungan teoretis antara nilai buku negatif dengan harga saham.

Data penelitian diperoleh dari PPA Fakultas Ekonomi UGM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Deskripsi Data

Proses pemilihan sampel menghasilkan 931 observasi untuk regresi model harga dan 822 observasi untuk regresi model return. Periode penelitian mencakup 12 tahun untuk model harga (dari tahun 1990 sampai dengan 2001), dan 11 tahun untuk model return (dari tahun 1991 sampai dengan 2001). Untuk model return, sampel yang dihasilkan lebih sedikit karena harus tersedia data harga saham tahun sebelumnya.

2. Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarwaktu (Hasil Pengujian Hipotesis Pertama)

Untuk menguji arah dan signifikansi perubahan relevansi-nilai antartahun, dilakukan regresi R^2 dan APErr tiap-tiap tahun terhadap variabel waktu (tahun). Hasil regresi tersebut disajikan dalam tabel 1.

R^2 dari model return, *compound return*, model perubahan harga, dan model harga deflasi, menunjukkan tren negatif terhadap waktu. APErr dari semua model penilaian menunjukkan tren positif signifikan statistik terhadap waktu (hanya pada model harga, APErr meningkat tidak signifikan). Kedua hal ini menunjukkan adanya perubahan negatif relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu.

R^2 dari model harga menunjukkan hasil yang berbeda, akibat dampak skala (*scale effect*). Dengan pengontrolan faktor skala, diperoleh hasil tren R^2 model harga yang konsisten dengan hasil metoda pengukuran lainnya, yaitu terjadi penurunan relevansi-nilai dari waktu ke waktu.

Tabel 1. Perubahan Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarwaktu

Model Penilaian	$R^2_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TAHUN}^{(1)} + \varepsilon_t$ Koef. β_1 (p-value)	$\text{APErr}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TAHUN}^{(1)} + \varepsilon_t$ Koef. β_1 (p-value)
Model Harga	0,0411* (0,004)	60,62 (0,511)
Model Return	-0,0197 (0,094)	0,0836* (0,014)
Model <i>Compound Return</i>	-0,0129 (0,288)	0,0844* (0,019)
Model Perubahan Harga	-0,0113 (0,270)	0,0761* (0,013)
Model Harga Deflasian	-0,0113 (0,270)	0,0694* (0,006)

* signifikan statistik pada $\alpha = 0,05$.

¹⁾ TAHUN adalah variabel tren waktu yang nilainya berturut-turut adalah 1, 2, ..., 12 yang bersesuaian dengan periode penelitian dari tahun 1990 sampai dengan 2001.

Berdasarkan analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa relevansi-nilai informasi akuntansi untuk pasar modal Indonesia menurun dari waktu ke waktu sepanjang periode 1990 sampai dengan 2001. Hasil ini konsisten untuk kelima model penilaian dan kedua jenis pengukur yang digunakan dalam penelitian ini. Bahkan, pengujian yang dilakukan dengan mengeluarkan tahun-tahun krisis (yaitu tahun 1997 dan 1998), memberikan hasil yang sama, yaitu penurunan relevansi-nilai dari tahun ke tahun. Jadi, hipotesis pertama penelitian ini tidak berhasil ditolak.

3. Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarindustri (Hasil Pengujian Hipotesis Kedua)

Untuk menguji signifikansi perbedaan relevansi-nilai antarindustri dan membandingkannya dengan pengaruh variabel tahun, maka dihitung APErr tahunan untuk tiap-tiap

kelompok industri dan kemudian meregresi APErr tahun-industri tersebut terhadap variabel *dummy* industri dan variabel tahun. Hasil regresi tersebut ditunjukkan dalam tabel 2.

Model return, model *compound return*, model perubahan harga, dan model harga deflasian menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu relevansi-nilai informasi akuntansi antarindustri tidak berbeda signifikan statistik. Pada keempat model ini, variabel tahun berhasil menjelaskan secara signifikan statistik variasi relevansi-nilai. Konsisten dengan analisis dalam pengujian hipotesis pertama, relevansi-nilai dari waktu ke waktu semakin menurun secara signifikan. Analisis ulang dilakukan terhadap data residual hasil regresi tahunan, menggunakan model return. Hasil yang diperoleh menunjukkan simpulan yang sama. Analisis ini tetap menunjukkan hasil yang sama jika data tahun-tahun krisis (yaitu tahun 1997 dan tahun 1998) dikeluarkan.

Tabel 2. Pengujian Signifikansi Statistis Perbedaan Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antarkelompok Industri

$$APERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_1 + \beta_2 D_2 + \beta_3 D_3 + \beta_4 D_4 + \beta_5 \text{TAHUN}^1_t + \varepsilon_{i,t}$$

Model	Koef. D ₁ -β ₁ (p-value)	Koef. D ₂ -β ₂ (p-value)	Koef. D ₃ -β ₃ (p-value)	Koef. D ₄ -β ₄ (p-value)	Koef. THN- β ₅ (p-value)
Model Harga	825,096* (0,029)	161,559 (0,662)	2918,349* (0,000)	183,738 (0,619)	33,660 (0,322)
Model Return	-0,065 (0,612)	-0,171 (0,186)	-0,195 (0,132)	-0,166 (0,199)	0,032* (0,015)
Model Comp. Ret	-0,040 (0,765)	-0,164 (0,225)	-0,176 (0,193)	-0,164 (0,226)	0,034* (0,014)
Model Perub. Hrg	0,076 (0,616)	-0,112 (0,459)	-0,079 (0,603)	-0,132 (0,382)	0,048* (0,003)
Mdl Hrg Deflasian	0,083 (0,602)	-0,087 (0,583)	-0,071 (0,654)	-0,083 (0,599)	0,048* (0,004)

* signifikan statistis pada $\alpha = 0,05$

¹⁾ TAHUN adalah variabel tren waktu yang nilainya berturut-turut adalah 1, 2, ..., 12 yang bersesuaian dengan periode penelitian dari tahun 1990 sampai dengan 2001.

²⁾ D₁ sampai D₄ merupakan variabel *dummy* industri.

D₁ akan bernilai 1 untuk jasa non-keuangan dan bernilai 0 untuk yang lain;

D₂ akan bernilai 1 untuk manufaktur non-R&D dan bernilai 0 untuk yang lain;

D₃ akan bernilai 1 untuk manufaktur R&D dan bernilai 0 untuk yang lain;

D₄ akan bernilai 1 untuk olah alam & konstruksi dan bernilai 0 untuk yang lain.

Secara keseluruhan, analisis perbedaan relevansi-nilai informasi akuntansi antar-industri menunjukkan bahwa:

- (1) Industri tidak dapat menjelaskan secara signifikan statistis variasi relevansi-nilai. Walaupun demikian, diperoleh gambaran yang konsisten bahwa industri jasa (jasa keuangan dan jasa non-keuangan) mempunyai relevansi-nilai informasi akuntansi yang lebih rendah dibanding kelompok industri yang lain.
- (2) Variabel waktu (tahun) dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi secara signifikan statistis, yaitu dari tahun ke tahun relevansi-nilai informasi akuntansi semakin menurun.

Temuan ini juga berarti bahwa, bertentangan dengan pendapat Collins *et al.* (1997), penurunan relevansi-nilai dari waktu ke waktu tidak dapat diatribusikan kepada

faktor industri. Inkonsistensi dengan temuan Collins *et al.* ini mungkin disebabkan karena Collins *et al.* hanya menggunakan model harga, sedangkan model harga dan pengukur R² dipengaruhi oleh dampak skala, serta R² antarsampel cenderung tidak dapat dibandingkan (Gu, 2002). Selain itu, Collins *et al.* tidak menguji secara *cross-sectional* antar-kelompok industri, melainkan hanya menghitung persentase industri berbasis *intangibles* tiap tahun.

Jadi, secara keseluruhan, hasil analisis variasi relevansi-nilai informasi akuntansi antarindustri menolak hipotesis kedua.

Penelitian Francis & Schipper (1999) serta penelitian Gu (2002) juga menunjukkan hasil yang sama (konsisten) dengan penelitian ini. Francis & Schipper (1999) tidak menemukan adanya perbedaan yang konsisten dari kelompok perusahaan-perusahaan berteknologi tinggi dan berteknologi rendah. Gu

(2002) juga menemukan bahwa dalam industri berteknologi tinggi maupun dalam industri berteknologi rendah, sama-sama terjadi penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu.

4. Laba Negatif sebagai Penjelas Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi (Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga)

Tabel 3 menyajikan hasil uji *t* untuk APERR kelompok perusahaan dengan laba positif (*profit firms*) dengan APERR kelompok perusahaan dengan laba negatif (*loss firms*), yang berpasangan tahun yang sama untuk model harga deflasi.

Pengujian *t* untuk perbedaan APERR untuk *profit firms* dan *loss firms* (berpasangan tahun)

menunjukkan bahwa relevansi-nilai informasi akuntansi kelompok perusahaan laba positif tidak berbeda signifikan statistik dengan relevansi-nilai informasi akuntansi kelompok laba negatif. Pengujian *t* terhadap data APERR berpasangan tahun untuk model return, model *compound return*, dan model perubahan harga juga menunjukkan hasil yang sama.

Pengujian lebih lanjut dilakukan dengan menghitung APERR tahunan untuk kelompok *profit firms* dan untuk kelompok *loss firms*, dan kemudian meregresikannya terhadap variabel tahun dan variabel *dummy profit firms* dan *loss firms*. Hasil pengujian untuk model harga deflasi ($P_{i,t}/P_{i,t-1}$) disajikan pada tabel 4.

Tabel 3. Hasil Uji *t* untuk APERR *Profit Firms* dan APERR *Loss Firms* Berpasangan Tahun untuk Model Harga Deflasi

APERR Model Harga Deflasi ($P_{i,t}/P_{i,t-1}$)	Selisih Mean ¹⁾ Data Berpasangan	<i>t</i>	<i>p-value</i>
APERR dihitung berdasarkan residual hasil regresi kelompok laba positif/negatif	-0,2598	-1,031	0,361
APERR dihitung berdasarkan residual hasil regresi tahunan	0,0402	0,216	0,840

¹⁾ Selisih mean data berpasangan adalah selisih dari rerata APERR *Loss Firms* dikurangi rerata APERR *Profit Firms* tiap-tiap data berpasangan tahun. Tanda positif menunjukkan bahwa APERR *Loss Firms* lebih besar dari APERR *Profit Firms*.

Tabel 4. Pengujian Signifikansi Perbedaan Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antara Kelompok *Profit Firms* dengan *Loss Firms*

$$APERR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 TAHUN_t^{(1)} + \epsilon_{i,t}$$

APERR Model Harga Deflasi ($P_{i,t}/P_{i,t-1}$)	Variabel	Koefisien	<i>t</i>	<i>p-value</i>
APERR dihitung berdasarkan residual hasil regresi kelompok laba positif/negatif	Dummy ²⁾ <i>Profit/Loss</i> ($D_{i,t}$)	0,162	0,772	0,453
	Tahun	0,059	1,763**	0,100
APERR dihitung berdasarkan residual hasil regresi tahunan	Dummy ²⁾ <i>Profit/Loss</i> ($D_{i,t}$)	-0,021	-0,122	0,905
	Tahun	0,063	2,257*	0,040

¹⁾ TAHUN adalah variabel tren waktu yang nilainya berturut-turut adalah 1, 2, ..., 12 yang bersesuaian dengan periode penelitian dari tahun 1990 sampai dengan 2001.

²⁾ $D_{i,t}$ merupakan variabel *dummy* laba positif (*profit firms*)/negatif (*loss firms*).

$D_{i,t}$ akan bernilai 1 untuk kelompok laba positif (*profit firms*) dan bernilai 0 untuk kelompok laba negatif (*loss firms*).

* signifikan pada $\alpha = 0,05$; ** signifikan pada $\alpha = 0,10$

Variabel *dummy profit/loss* ($D_{i,t}$) menunjukkan koefisien yang tidak signifikan secara statistik dalam regresi pada tabel 4. Hal ini kembali menunjukkan bahwa perbedaan relevansi-nilai antara *profit firms* dan *loss firms* tidak signifikan statistik. Hasil analisis dalam tabel 4 justru menegaskan bahwa variabel tahun berpengaruh signifikan terhadap variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara relevansi-nilai informasi akuntansi kelompok *profit firms* dengan *loss firms* konsisten dengan temuan penelitian Gu (2002). Gu menyimpulkan bahwa penurunan relevansi-nilai dari waktu ke waktu dialami secara sama, baik untuk kelompok *profit firms* maupun kelompok *loss firms*. (Gu tidak melakukan analisis *cross-sectional* antara *profit firms* dan *loss firms*).

Secara keseluruhan, pengujian hipotesis ketiga ini menunjukkan bahwa karakteristik laba negatif tidak dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Kekuatan variabel waktu untuk menjelaskan variasi relevansi-nilai (ketika diuji bersama-sama dengan variabel *dummy profit/loss*) menunjukkan bahwa penurunan relevansi-nilai dari waktu ke waktu tidak dapat diatribusikan

kepada variabel karakteristik laba negatif/positif.

Jadi, secara keseluruhan, hasil analisis laba negatif sebagai penjelas variasi relevansi-nilai informasi akuntansi menolak hipotesis ketiga.

5. Item-Item Laba Tidak Berulang sebagai Penjelas Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi (Hasil Pengujian Hipotesis Keempat)

Untuk menguji variasi relevansi-nilai antardesil item laba tidak berulang, maka dilakukan regresi R^2 dan $APERR$ tiap desil terhadap variabel desil. Hasilnya dinyatakan dalam tabel 5.

R^2 dari semua model, kecuali untuk model *compound return*, menunjukkan pergerakan negatif yang signifikan secara statistik dari desil 1 ke desil 10. $APERR$ dari semua model, kecuali model harga, menunjukkan pergerakan positif tidak signifikan statistik dari desil 1 ke desil 10. Kedua hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi item-item laba tidak berulang, semakin kecil relevansi-nilai informasi akuntansi. Perubahan $APERR$ yang tidak signifikan antardesil mengarahkan kepada simpulan bahwa variabel item-item laba tidak berulang tidak dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.

Tabel 5. Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi Antardesil Item Laba Tidak Berulang

Model Penilaian	$R^2_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DESIL}^1 + \varepsilon_t$ Koef. β_1 (p-value)	$APERR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DESIL} + \varepsilon_t$ Koef. β_1 (p-value)
Model Harga	-0,067* (0,000)	-174,522* (0,003)
Model Return	-0,045* (0,008)	0,050 (0,191)
Model <i>Compound Return</i>	0,004 (0,853)	0,021 (0,537)
Model Perubahan Harga	-0,051* (0,003)	0,063 (0,105)
Model Harga Deflasi	-0,051* (0,003)	0,080 (0,054)

* signifikan pada $\alpha = 0,05$.

¹⁾ DESIL adalah variabel urutan desil yang nilainya berturut-turut adalah 1, 2, ... 10.

Hasil pada tabel 5 tersebut cukup *robust*. Analisis perbandingan dengan cara: (1) membuang data-data tahun krisis (yaitu tahun 1997 dan tahun 1998), dan (2) analisis ulang menggunakan perhitungan APErr berdasarkan residual hasil regresi tahunan, menunjukkan hasil yang sama.

Secara keseluruhan, analisis item-item laba tidak berulang sebagai penjelas variasi relevansi-nilai informasi akuntansi, menunjukkan bahwa:

- (a) Proporsi item-item laba tidak berulang tidak dapat menjelaskan secara signifikan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Walaupun demikian, diperoleh gambaran (deskriptif) bahwa semakin besar proporsi item-item laba tidak berulang, semakin kecil relevansi-nilai informasi akuntansi.
- (b) Variabel waktu (tahun) dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi secara signifikan, yaitu relevansi-nilai informasi akuntansi semakin menurun dari tahun ke tahun.

Temuan ini mempunyai arti bahwa penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu tidak dapat diatribusikan kepada faktor komponen laba tidak berulang.

Jadi, hasil analisis terhadap item laba tidak berulang sebagai penjelas variasi relevansi-nilai informasi akuntansi, menolak hipotesis keempat.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

1. Simpulan

Penelitian ini menguji variasi relevansi-nilai informasi akuntansi di Indonesia dengan dilandasi hipotesis informasi alternatif. Dalam hipotesis informasi alternatif ini, peneliti berargumen bahwa relevansi-nilai informasi akuntansi semakin menurun dari waktu ke waktu karena perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi, sebagai akibat tersedianya dan digunakannya informasi-informasi alternatif dalam penilaian

perusahaan pada waktu-waktu kini. Untuk menguji hipotesis informasi alternatif ini, dilakukan pengujian variasi relevansi-nilai informasi akuntansi antarwaktu dan antar-faktor-faktor karakteristik perusahaan. Faktor kelompok industri, laba negatif, dan item laba tidak berulang diuji, untuk mengetahui apakah faktor-faktor tersebut mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Pengujian terhadap faktor-faktor karakteristik perusahaan tersebut bertujuan untuk menyelidiki apakah variasi relevansi-nilai informasi akuntansi antarwaktu dapat diatribusikan kepada perubahan faktor-faktor karakteristik perusahaan antarwaktu.

Hasil penelitian menunjukkan:

- (1) Variabel waktu mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi. Penjelasan tersebut secara statistis signifikan pada $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu.
- (2) Variabel industri dan variabel-variabel *transitory earnings* (yaitu karakteristik laba negatif dan proporsi item laba tidak berulang) tidak dapat menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi.
- (3) Variabel waktu tetap mampu menjelaskan variasi relevansi-nilai informasi akuntansi ketika diregresikan bersama-sama dengan variabel industri, variabel *dummy* laba positif/negatif, dan variabel desil item laba tidak berulang.

Secara keseluruhan, penelitian ini mengarah kepada simpulan bahwa untuk pasar modal Indonesia, telah terjadi penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu. Penurunan relevansi-nilai dari waktu ke waktu ini tidak dapat diatribusikan kepada variabel industri, karakteristik laba negatif, maupun proporsi item laba tidak berulang. Jadi, penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu kemungkinan besar memang dijelaskan oleh semakin rendahnya relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu, yang

merupakan refleksi respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis informasi alternatif, yaitu penurunan relevansi-nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu di Indonesia disebabkan oleh perubahan respon pelaku pasar terhadap informasi akuntansi, sebagai akibat tersedianya dan digunakannya informasi-informasi alternatif dalam penilaian perusahaan pada waktu-waktu kini.

2. Keterbatasan Penelitian dan Peluang Penelitian Selanjutnya

- (1) Dalam penelitian ini, asumsi yang mendasari hipotesis informasi alternatif yaitu pada waktu-waktu kini investor semakin menggunakan informasi-informasi alternatif selain informasi akuntansi sebagai dasar penilaian perusahaan, didasarkan pada telaah logis dan telaah literatur. Penelitian yang akan datang berpeluang untuk menguji asumsi ini secara empiris.
- (2) Jika dibandingkan dengan penelitian tren relevansi-nilai informasi akuntansi di negara-negara lain (misalnya Amerika Serikat, yang mencakup periode penelitian 40 tahun), maka periode waktu yang dicakup penelitian ini (12 tahun) tergolong periode yang pendek. Keterbatasan ini diakibatkan oleh ketersediaan data untuk pasar modal Indonesia. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat mencakup periode waktu yang lebih panjang dan lebih baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, E. dan B. Lev. 1996. "Value-relevance of Nonfinancial Information," *Journal of Accounting and Economics* 22: 3-30.
- Beaver, S. 1968. "The Value-relevance of Annual Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, Supplement: 68-76.
- Brown, S., K. Lo dan T. Lys. 1999. "Use of R² in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance Over the Last Four Decades," *Journal of Accounting and Economics* 28: 83-115.
- 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.
- Ely K. dan G. Waymire. 1999. "Accounting Standard-setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks," *Journal of Accounting Research*, Autumn: 293-317.
- Francis, J. dan K. Schipper. 1999. "Have Financial Statements Lost Their Relevance?," *Journal of Accounting Research*, Autumn: 319-352.
- Gu, Z. 2002. "Cross-sample Incomparability of R²s and Additional Evidence on Value Relevance Changes Over Time," *Working Paper*. Graduate School of Industrial Administration.
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. 3rd ed. McGraw-Hill Inc.
- Lev, B. dan P. Zarowin. 1999. "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them," *Journal of Accounting Research*, Autumn: 353-385.
- Ohlson, J. 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation," *Contemporary Accounting Research*, Spring: 661-688.
- O'Neil, W.J. 2002. *How to Make Money in Stocks: A Winning System in Good Times or Bad*. 3rd ed. McGraw-Hill Inc.
- Ota, K. 2001. "The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting: A Review of Theory and Evidence," *Working Paper*. The Australian National University.
- Rimerman, T. 1990. "The Changing Significance of Financial Statements," *Journal of Accountancy*, April: 79-83.