

PENGGUNAAN RELATIF ATAS DEPRESIASI YANG DILAPORKAN DAN PENGELUARAN MODAL UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

¹⁾Nanda Widaninggar, ²⁾Murti Sumarni

¹⁾STIE Mandala Jember Jl. Sumatera 118-120, Jember, Jawa Timur

²⁾Universitas PGRI Yogyakarta Jl. PGRI I, Sonosewu, No.117, Yogyakarta
email: nanwiedha@stie-mandala.ac.id

Abstract

Investors conducted that earnings was one of the stock's price indicators. The substitution of accrual basis accounting information to cash basis accounting information was such a big issue since there were much critical ideas across accrual basis accounting information. The aim of this research was to recognize the impact of that substitution, by comparing the earnings in predicting the stock's price when depreciation was included and when it was substituted by capital expenditure. Linier regression model, the comparison of determination coefficient (R^2) between two equations and p-value were used to test the hypothesis and to determine the significance level of the model. This research's samples were the manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange which was consistently listed in the crisis period, from 1997-2002 and 2008-2013 and it was found that accrual basis depreciation had more information content than cash basis capital expenditure component that could not indicate the stock's price.

Keywords: *Accrual basis accounting information, depreciation, cash basis accounting information, capital expenditure, closing price of stock, linier regression, R^2 comparation, manufactured companies, Indonesia Stock Exchange.*

Pendahuluan

Dalam akuntansi, informasi telah menjadi satu sumber kekuatan karena dengan informasi inilah proses akuntansi dapat terjadi, yang pada akhirnya dapat menghasilkan suatu *output*, yaitu pelaporan keuangan. Pelaporan keuangan sangat penting keberadaannya untuk memenuhi kebutuhan informasi, terutama kebutuhan akan informasi keuangan yang berbeda-beda dari pemakai laporan keuangan, walaupun pada dasarnya mempunyai tujuan yang sama, salah satunya yaitu untuk dapat memperoleh suatu prediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik kas maupun setara kas.

Pengambilan keputusan ekonomi dengan menggunakan informasi keuangan yang diambil dari laporan arus kas menjadi relevan, terutama sejak ditetapkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan

(PSAK) Nomor 2 tahun 1995 yang diperbarui dengan PSAK No. 2 (Revisi 2009) paragraf 1 tahun 2015, yang mengharuskan perusahaan untuk menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

Earnings merupakan ringkasan pengukuran kinerja dari suatu perusahaan. Dengan menggunakan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan, maka *earnings* akan selalu dipengaruhi oleh komponen akrual, misalnya depresiasi yang merupakan alokasi jumlah suatu aset yang disusutkan sepanjang masa manfaat. Peran utama dari dasar akrual adalah untuk mengatasi masalah pengukuran kinerja perusahaan ketika perusahaan dalam kondisi beroperasi yang berkelanjutan.

Informasi akuntansi dengan dasar akrual yang paling penting dan potensial untuk

memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, khususnya perusahaan manufaktur adalah depresiasi. Investor dan pengambil keputusan lainnya harus dapat mengatasi kelemahan depresiasi sebagai informasi yang penting dalam penilaian saham karena bagaimanapun depresiasi adalah salah satu komponen dari laba akuntansi (*earnings*). Salah satu caranya adalah mengganti depresiasi dengan pengeluaran modal (*capital expenditure*) untuk properti dan perlengkapan. Penyesuaian ini akan mengubah asumsi dasar yang digunakan pada akuntansi untuk aset tetap dari dasar akrual ke dasar kas. Dengan menggunakan komponen pengeluaran modal maka dugaan terhadap kemungkinan adanya manipulasi oleh pihak manajemen dapat dihindari karena pengeluaran modal mencerminkan harga masukkan sekarang yang aktual sehingga penilaiannya menjadi lebih obyektif dibandingkan dengan depresiasi. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian empiris secara *cross-sectional* dengan menggunakan harga saham sebagai indikator untuk membandingkan apakah komponen depresiasi dalam *earnings* dengan dasar kas (setelah diganti dengan pengeluaran modal) memberikan informasi yang lebih baik sebagai dasar pengambilan keputusan investor, dengan nilai saham sebagai indikatornya.

Rumusan Masalah dan Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka isu utama penelitian ini adalah untuk menguji apakah penggunaan informasi *earnings* dengan komponen depresiasi berdasar akrual atau berdasar kas (dilakukan dengan mengganti depresiasi dengan pengeluaran modal) yang lebih bermanfaat dalam penilaian saham.

Penelitian ini memerlukan beberapa pembatasan masalah untuk menjaga obyektivitas dari penelitian, yaitu:

1. Penelitian dilakukan pada periode 1997-2002 dan 2008-2013, karena periode ini adalah periode setelah laporan arus kas ditetapkan menjadi bagian integral dari laporan keuangan perusahaan publik (per

1 Januari 1995), sedangkan periode 1995, 1996, dan 2003-2007 tidak diambil sebagai sampel karena dikhawatirkan kondisi perekonomian Indonesia yang berbeda pada ketiga periode tahun tersebut dengan periode pengambilan sampel, yang berada pada masa krisis, akan mempengaruhi hasil penelitian. Selain itu, pada masa perekonomian yang tidak stabil justru investor akan lebih terfokus perhatiannya dan pasar akan bereaksi lebih cepat untuk informasi yang berasal dari komponen aliran kas (Bernard dan Stober, 1989 yang dikutip oleh Triyono, 1999).

2. Pada tahun 1998 dan 2008 Indonesia mengalami krisis walaupun dalam kondisi yang berbeda. Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi Bank Indonesia Difi Ahmad Johansyah memaparkan, ada perbedaan gejala ekonomi di tahun 1998, 2008 dan 2013, yaitu bahwa pada tahun 1998 BI dan pemerintah tidak punya statistik yang lengkap dari utang luar negeri, yang ternyata nilai utang luar negeri Indonesia tinggi, sehingga membuat pemerintah dan masyarakat semakin panik (www.merdeka.com diakses pada tanggal 1 Juli 2015). Pada saat itu BI harus melakukan intervensi besar-besaran karena nilai tukar rupiah anjlok dari yang dipatok pemerintah di angka tertentu. Sedangkan saat krisis ekonomi kembali menghantam di tahun 2008, yang dikenal sebagai krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, yaitu ketika kredit perumahan di AS diberikan kepada debitur-debitur yang memiliki portofolio kredit yang buruk. Kondisi perbankan di Indonesia sudah kuat, sehingga secara umum pada krisis tahun 2008 perekonomian Indonesia selamat. Sedangkan pada tahun 2013, yang terjadi adalah bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang sangat cepat, namun di saat yang sama impor meningkat. Akibatnya, defisit neraca perdagangan dan neraca berjalan makin lebar dan tak terkendali. Penelitian ini mengambil periode pada ketiga tahun tersebut dengan *range* setelahnya karena efek dari krisis tersebut tentunya masih terjadi.

3. Saham-saham yang diamati sebagai sampel adalah saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria yang dipergunakan untuk memilih sampel adalah emiten yang telah *listed* di BEI sebelum tanggal 31 Desember 1996 dan 31 Desember 2007, yang secara konsisten eksis sampai dengan 31 Desember 2002 dan 31 Desember 2013, telah mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember dari tahun 1997-2002 dan 2008-2013, serta memperoleh *earnings* yang positif pada tiap tahun yang bersangkutan untuk mencegah heterogenitas hubungan antara *earnings* dengan harga saham.
4. Peristiwa lain yang terjadi, baik politik maupun ekonomi diasumsikan tidak berpengaruh dan akan diabaikan.

Kajian Pustaka

Pasar Modal

Sebagai instrumen ekonomi pasar modal berfungsi sebagai media pertemuan antara dua pihak yang saling membutuhkan, yaitu untuk memfasilitasi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Suatu analisis perlu dilakukan untuk melihat kelayakan suatu proyek investasi. Hal ini harus dilakukan sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi. Transaksi perdagangan saham yang terjadi di pasar modal selalu berubah, bahkan dalam hitungan detik. Hal ini akan mempengaruhi nilai dari saham perusahaan.

Hipotesis Pasar Modal Efisien

Pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham yang diperdagangkan secara cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia kaitannya dengan aset. Konsep ini mengasumsikan bahwa investor

akan menerima dan menggunakannya untuk membuat keputusan investasi, baik membeli maupun menjual saham (Jones, 1999). Oleh karena itu, harga dari suatu saham mencerminkan:

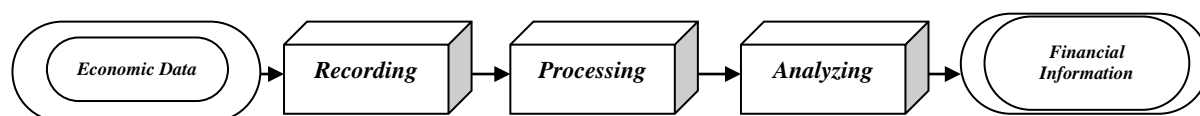
1. Seluruh informasi yang meliputi informasi di masa lampau dan informasi yang aktual, seperti peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih berkelanjutan.
2. Informasi yang dapat dijadikan dasar untuk mengambil kesimpulan, misalnya investor percaya bahwa tingkat bunga menurun, kemudian harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan bunga tersebut benar-benar terjadi.

Lebih jauh lagi, Jones (1999), menjelaskan bahwa pasar yang efisien dapat hidup apabila kondisi-kondisi seperti ini terpenuhi, yaitu:

1. Terdapat sejumlah besar investor yang berpartisipasi dalam pasar modal dengan melakukan analisis, penilaian, dan perdagangan saham.
2. Informasi tersedia secara luas pada investor dalam waktu yang kurang lebih bersamaan.
3. Informasi terkumpul secara *random* dan hal-hal seperti pengumuman bersifat independen satu sama lain.
4. Investor segera bereaksi terhadap informasi baru, menyebabkan penyesuaian harga saham.

Informasi Akuntansi

Dalam akuntansi terdapat dua segi, yaitu akuntansi sebagai sistem informasi dan sebagai bahasa pengungkapan bisnis. Keduanya mengharuskan adanya suatu proses operasi dalam akuntansi untuk mengumpulkan informasi yang relevan (Wilkinson, *et. al.*, 2000). Aktivitas akuntansi tersebut diilustrasikan dalam gambar di bawah berikut ini:



Gambar 1. Operasi Dalam Aktivitas Akuntansi (Wilkinson, *et. al.*, 2000).

Pelaporan Keuangan dan Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Pelaporan keuangan meliputi laporan keuangan dan seluruh pengungkapan informasi-informasi lainnya, seperti prospektus, informasi keuangan segmen industri dan geografis, peramalan oleh manajemen dan pengungkapan pengaruh perubahan harga. Jadi, pelaporan keuangan pengertiannya lebih luas daripada laporan keuangan, namun laporan keuangan tetap menjadi sumber utama dari pelaporan keuangan. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas yang diberikan pemilik perusahaan kepadanya dan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak di luar perusahaan (Zaki Baridwan, 1999). Pelaporan keuangan dan laporan keuangan dibuat untuk dua tujuan akuntansi, yaitu untuk tujuan umum dan untuk tujuan kualitatif (Zaki Baridwan, 1999). Tujuan umum laporan keuangan adalah:

1. Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber-sumber ekonomi, kewajiban dan modal perusahaan.
2. Untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan di dalam sumber-sumber ekonomi neto (sumber dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari aktivitas-aktivitas usaha dalam rangka memperoleh laba.
3. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan di dalam mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban.

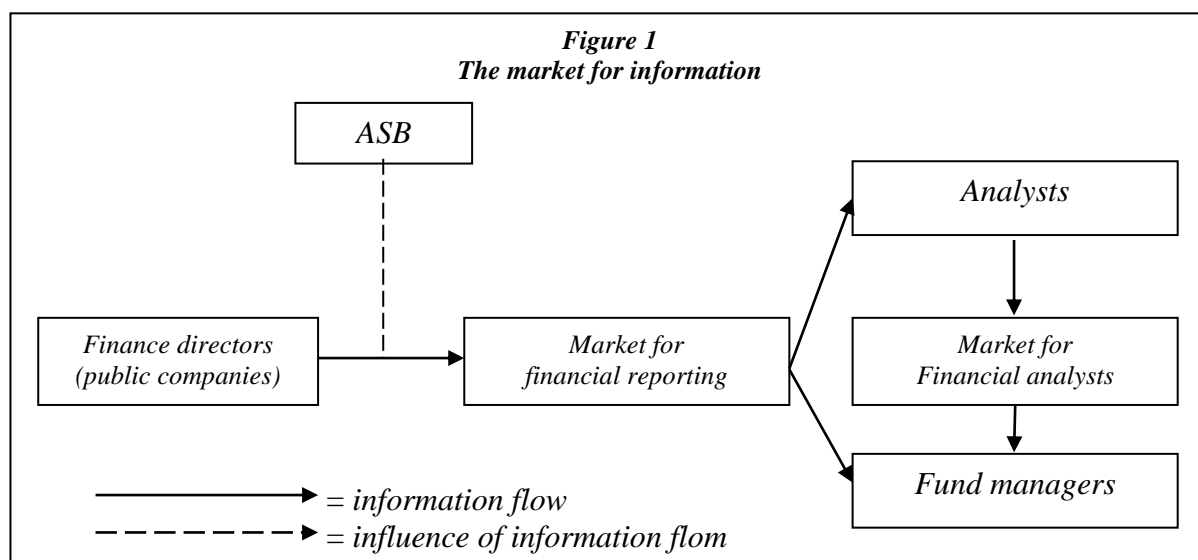
Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan

dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan.

Peran Informasi Akuntansi di Pasar Modal Indonesia

Dalam berinvestasi investor selalu membutuhkan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Investor menganggap informasi yang relevan dan dapat dipercaya mempunyai *predictive value*. Informasi pada harga, berita-berita yang muncul, laporan keuangan, secara serentak akan diperoleh oleh pelaku pasar, dan secara cepat serta melalui kompetisi yang tinggi terjadi reaksi terhadap informasi tersebut. Hipotesis pasar modal efisien mempunyai dua aspek penting, pertama adalah kualitas dan kuantitas informasi yang mempengaruhi efisiensi pasar, kedua adalah tingkat keseimbangan mekanisme pasar yang akan membuat pasar menjadi efisien, artinya proses transfer informasi dan analisis pasti akan mempengaruhi keputusan dalam perdagangan, dan akhirnya pada informasi harga.

Barker (1998), menggambarkan alur informasi pelaporan keuangan pada gambar 2, yaitu dari dan kepada pihak yang berkepentingan atas informasi tersebut seperti *broker* saham (*analyst*) dan manajemen perusahaan dalam pembiayaan (*fund managers*). Dalam gambar terlihat ada empat pihak yang berkepentingan dalam alur informasi pelaporan keuangan, yaitu (1) *Accounting Standards Board* (ASB) yang berperan sebagai regulator dari pelaporan keuangan, (2) *Public Companies* yang diwakili oleh direktur keuangan sebagai pihak utama yang terkait dengan pasar atas informasi dan sebagai pihak yang menyediakan informasi akuntansi dan informasi lainnya, (3) *Analyst* sebagai pihak yang hanya memproses informasi, berlaku sebagai penasihat *fund managers* dan tidak melakukan aksi jual-beli saham (4) *Fund Managers* sebagai pelaku dalam perdagangan yang bertindak sebagai pemilik saham.



Gambar 2. Gambaran Pasar Akan Adanya Informasi.

Laporan Arus Kas dan *Earnings*

Laporan Arus Kas adalah laporan keuangan utama yang melaporkan kas yang diterima, kas yang dikeluarkan dan hasil bersih dari perubahan aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan selama periode yang bersangkutan. SFAS No. 95 paragraf 52 tentang *Statement of Cash Flow* merekomendasikan laporan arus kas untuk menjadi bagian dari laporan keuangan dengan tujuan memberikan manfaat potensial dari informasi arus kas untuk menaksir likuiditas perusahaan, fleksibilitas keuangan, profitabilitas dan resiko.

Sebelum adanya keharusan untuk mengintegrasikan laporan arus kas dengan laporan keuangan, informasi akuntansi yang diyakini sebagai informasi yang andal adalah neraca dan *earnings*. *Earnings* dianggap mampu memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang karena sifat datanya yang *time series*, artinya *earnings* bersifat acak dan ada korelasi yang serial antara data pada masa lalu dengan data pada masa mendatang (Hepi Syafriadi, 2000).

Depresiasi Sebagai Ciri Utama Dasar Akrual dan Pengeluaran Modal Sebagai Depresiasi Berdasar Kas

Terdapat dua asumsi dasar penyusunan

laporan keuangan yang ditetapkan oleh IAI dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (KDPPLK), salah satunya yaitu dasar akrual. Depresiasi merupakan suatu informasi akuntansi tentang adanya penyusutan atau alokasi jumlah suatu aset yang dapat disusutkan sepanjang masa manfaat yang diestimasi (PSAK No. 17, Paragraf 2). Depresiasi bukan merupakan penilaian, hanya sebatas alokasi saja, karena sistem akuntansi depresiasi hanya membagikan harga perolehan atau nilai dasar lain dari aset tetap berwujud yang dikurangi nilai sisa (jika ada) selama masa manfaat secara sistematis dan rasional (Zaki Baridwan, 1999 dikutip dari AICPA, 1953). Sebagai komponen akrual, depresiasi dapat memberikan *predictive value* atas kas yang dikeluarkan di masa mendatang, khususnya dalam penggunaan aset tetap. Oleh karena itu depresiasi merupakan komponen *earnings* yang potensial untuk membuat informasi akuntansi atas *earnings* tersebut bermanfaat, relevan dan reliabel.

Terdapat beberapa kritik terhadap depresiasi antara lain: (1) depresiasi kurang dapat menterjemahkan pengeluaran di masa depan karena mengabaikan harga masukan yang selalu berubah bahkan sejak aset perusahaan dimiliki, (2) alokasi depresiasi tergantung dari penentuan umur ekonomis dan nilai sisa yang sangat subyektif sehingga

potensial untuk terjadinya kesalahan, (3) audit yang sulit dilakukan untuk akun depresiasi dalam menentukan perkiraan yang tepat, menjadikan manajemen dapat menggunakan depresiasi sebagai komponen yang berpengaruh terhadap *earnings* yang berpengaruh di masa mendatang dalam laporan keuangan (Chambers, Jennings, Thompson II, 1998).

Untuk mengantisipasi kemungkinan kritik ini berpengaruh terhadap keputusan investasi, maka dilakukan suatu perubahan pada komponen depresiasi dengan cara menggantinya dengan komponen lain yang dihitung berdasar kas, yaitu pengeluaran modal (*capital expenditure*) yang dalam laporan keuangan diungkapkan dengan “harga perolehan aset tetap”.

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Kusuma (2014), penelitian tersebut dilakukan untuk mengetahui pengaruh publikasi informasi arus kas dan *earning* terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listed* di *Australian Stock Exchange* (ASX) pada periode 1992-1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi arus kas lebih berpengaruh terhadap *return* saham, bersama-sama dengan *earning* daripada informasi *earning* yang berdiri sendiri.

Yocelyn, Christiawan (2012), penelitian tersebut dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan berkapitalisasi besar pada periode 2009-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor mendasarkan keputusannya pada publikasi perubahan arus kas dan laba akuntansi.

Chambers, Jennings dan Thompson II (1998), penelitian tersebut dilakukan untuk mengetahui pengaruh penggantian depresiasi sebagai komponen akrual dari *earnings* dengan pengeluaran modal sebagai komponen *earnings* yang berdasarkan kas terhadap harga saham perusahaan manufaktur domestik di NYSE dan ASE pada tahun 1983-1992. Hasil dari penelitian ini adalah *earnings* berdasarkan pengeluaran modal menjelaskan fraksi yang lebih kecil pada harga

saham dibandingkan dengan *earnings* berdasarkan depresiasi yang dilaporkan.

Sloan (1996), dalam penelitian ini dilakukan pengujian mengenai pengaruh pentingnya komponen akrual dan kas pada *earnings*, untuk mengetahui kinerja perusahaan sebagai prediksi dalam jangka waktu yang lama. Dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi penggunaan komponen akrual, semakin pendek jangka waktu kemampuan *earnings* untuk menilai kinerja perusahaan dan semakin tinggi penggunaan komponen aliran kas, semakin lama jangka waktu kemampuan *earnings* untuk menilai kinerja perusahaan.

Livnat dan Zarowin (1990), penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan, namun ada sedikit kemiripan, yaitu dilakukannya pengujian antara pengeluaran modal dengan perubahan harga saham di NYSE pada tahun 1973-1986, diketahui bahwa hanya pada komponen investasi dari arus kas yang tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham, sedangkan arus kas dari operasi dan pembiayaan memberikan pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini tidak hanya secara kuantitatif melihat besarnya kemampuan informasi akuntansi dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang, namun lebih pada pengujian kualitatif informasi akuntansi yang tersedia untuk memprediksi kinerja perusahaan, yang diindikasikan dengan kemampuan menjelaskan harga saham. Kemudian, penelitian ini membandingkan dua jenis *earnings* yang berbeda hanya pada pengukuran depresiasinya, yang akhirnya dapat menjelaskan manakah yang mempunyai nilai kegunaan yang lebih tinggi di antara depresiasi berdasar akrual dan depresiasi berdasar kas. Selain itu, sepanjang pengetahuan peneliti, belum pernah dilakukan penelitian serupa di Indonesia, khususnya untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode penelitian 1997-2002 dan 2008-2013.

Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini diuji secara statistik

dengan menggunakan beberapa variabel. Sebagian variabel tidak dapat diperoleh secara langsung dari informasi laporan keuangan, tetapi harus melalui suatu penghitungan tertentu. Variabel-variabel tersebut adalah:

- P = Harga penutupan saham biasa pada saat publikasi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi sampel penelitian ini.
- $DEPR$ = Depresiasi yang dilaporkan, dihitung berdasarkan depresiasi dan amortisasi (jika ada) yang dilaporkan dalam laporan posisi keuangan perusahaan.
- CAP = Pengeluaran modal yang terjadi pada tahun yang bersangkutan, dihitung dari pengeluaran modal untuk aset tetap yang dilaporkan di laporan arus kas dikurangi pendapatan dari hasil penjualan aset tetap.
- E_L = Pendapatan dari operasi berdasarkan depresiasi yang dilaporkan, dihitung dari pendapatan setelah dikurangi pajak, kemudian dikurangi dengan dividen saham preferen yang dibagikan.
- E_s = Pendapatan dari operasi yang disesuaikan (berdasarkan pengeluaran modal), dihitung dari pendapatan setelah dikurangi pajak, ditambah dengan depresiasi, kemudian dikurangi jumlah pengeluaran modal bersih dan dividen saham preferen yang dibagikan.

Earnings adalah laba bersih sebelum pajak, yang diasumsikan sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operation* karena untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat maupun menurun dalam satu periode yang tidak akan timbul pada periode lainnya.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis nol dan alternatif terbentuk bagai berikut:

H_0 : *Earnings* yang menggunakan komponen pengeluaran modal tidak lebih menambah kegunaan informasi *earnings* sebagai indikator nilai perusahaan dibandingkan dengan *earnings* yang menggunakan komponen depresiasi.

H_a : *Earnings* yang menggunakan komponen pengeluaran modal lebih menambah kegunaan informasi *earnings* sebagai indikator nilai perusahaan dibandingkan dengan *earnings* yang menggunakan komponen depresiasi.

Hipotesis akan diuji dengan menggunakan rumus regresi linier sederhana yang terdiri dari dua jenis yaitu:

1. Untuk melihat pengaruh *earnings* dengan depresiasi yang dilaporkan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

$$P = a_0 + a_1 E_L + e_1 \dots \dots \dots \text{persamaan 1}$$

2. Untuk melihat pengaruh *earnings* dengan depresiasi yang disesuaikan (mengganti komponen depresiasi dengan pengeluaran modal) terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

$$P = b_0 + b_1 E_s + e_1 \dots \dots \dots \text{persamaan 2}$$

Dari persamaan di atas akan dicari nilai koefisien determinasi (R^2) dan akan dibandingkan antara kedua persamaan untuk menghitung selisih R^2 -nya. Kriteria tidak didukung atau didukungnya hipotesis alternatif adalah:

$$\begin{aligned} &\text{Jika } R^2 E_s > R^2 E_L, H_a \text{ didukung} \\ &\text{Jika } R^2 E_s < R^2 E_L, H_a \text{ tidak didukung} \end{aligned}$$

Apabila hipotesis alternatif didukung, artinya *earnings* yang menggunakan komponen pengeluaran modal lebih menambah kegunaan informasi *earnings* sebagai indikator nilai perusahaan dibandingkan dengan *earnings* yang menggunakan komponen depresiasi.

Tingkat signifikansi hasil akar dari koefisien determinasi seperti yang ditulis oleh Lukas Setia Atmaja (1997), yang diperoleh diukur dengan mencari nilai t-hitung. Setelah diperoleh nilai t-hitung, kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan nilai t-tabel.

Penelitian ini menggunakan level signifikansi 95% (pengujian satu arah sebelah kiri) yang pada umumnya digunakan dalam penelitian ekonomi (Budiyuwono, 1987) dan derajat kebebasan dihitung untuk masing-masing tahun dan total tahun secara keseluruhan. Kriteria validitas adalah:

- a. Jika t -statistik $>$ t -tabel, selisih R^2 memiliki validitas.
- b. Jika t -statistik $<$ t -tabel, selisih R^2 tidak memiliki validitas.

Dengan langkah-langkah pengujian hipotesis seperti tersebut di atas dapat diinterpretasikan dan ditarik kesimpulan apakah penggunaan pengeluaran modal sebagai informasi akuntansi akan lebih menambah penggunaan informasi *earnings* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Pengungkapan Hasil Penelitian dan Pembahasan Analisis Kuantitatif yang Difokuskan pada Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah dilakukan penghitungan masing-masing variabel penelitian, kemudian dilakukan pengujian statistik. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (*earnings* dengan menggunakan depresiasi yang dilaporkan dan dengan menggunakan depresiasi yang disesuaikan) terhadap variabel tidak bebas (harga saham) perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 1997-2002 dan 2008-2013. Nilai R^2 dipergunakan untuk menunjukkan berapa persen fluktuasi atau variasi pada harga saham (Y) dapat dijelaskan oleh variabel lain atau *earnings* (X). Dalam penelitian ini R^2 digunakan untuk mengetahui apakah penggunaan informasi *earnings* yang mengganti depresiasi dengan pengeluaran modal memberikan nilai lebih dari pada *earnings* yang menggunakan depresiasi.

Pengujian ini dilakukan selama dua belas tahun (1997-2002 dan 2008-2013) dengan hasil yang berbeda-beda pada tiap tahunnya, bahkan jika dilihat dari R^2 -nya,

terdapat perbedaan yang signifikan pada tahun 1998 dan 1999 dibandingkan dengan tahun-tahun yang lain. Dengan melihat kedua tahun yang mempunyai perbedaan secara signifikan dengan dua tahun yang lain kemungkinan besar dipengaruhi oleh krisis moneter yang terjadi di Indonesia sebelum dan di sekitar tahun tersebut. Pada tahun 1997 hasil olah data *earnings* dengan menggunakan depresiasi yang dilaporkan menunjukkan nilai R^2 yang cukup tinggi, yaitu 0,7397 (di atas 0,50), artinya variabel *earnings* dalam persamaan 1 dengan model tersebut, dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel harga saham, sedangkan pada tahun 1998 dan 1999 masing-masing nilainya sebesar 0,1039 dan 0,0153, artinya pada variabel lain di luar persamaan berpengaruh sebesar 0,8961 dan 0,9847 pada variabel tak bebas. Fenomena yang terjadi pada kedua tahun ini menunjukkan bahwa ternyata dampak dari krisis lebih berpengaruh bukan pada saat puncak krisis tersebut terjadi (sekitar tahun 1997) namun justru pada tahun-tahun sesudahnya yang hanya merupakan imbas dari krisis moneter yang terjadi sebelumnya. Pada periode 2000-2002 nilai R^2 naik secara drastis dan semakin meningkat yang menunjukkan variabel bebas (*earnings*) semakin berpengaruh terhadap variabel tak bebas (harga saham).

Sedangkan pada kondisi krisis ekonomi periode tahun kedua, yaitu 2008-2013 yang terjadi adalah hal yang sangat berbeda dengan periode tahun pertama. Pada periode ini variabel *earnings* dengan model persamaan 1, tidak dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel harga saham, karena nilainya yang hanya di bawah angka 0,05 pada seluruh tahun, artinya terdapat variabel lain di luar persamaan, yang berpengaruh sebesar 0,95 pada variabel tak bebas. Fenomena yang terjadi pada periode tahun kedua ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan ekonomi menurun dibandingkan periode sekitar tahun 2005-2007, akan tetapi ternyata pertumbuhan ekonomi di sekitar periode 2008-2013 menunjukkan angka yang lebih baik daripada periode 1997-2002, yaitu selalu berada di atas angka 6% mengakibatkan

kondisi perekonomian Indonesia lebih kuat dalam menghadapi krisis *subprime mortgage* Amerika Serikat tahun 2008, mengingat sejak krisis tahun 1997 ada perbaikan yang cukup signifikan di sektor perbankan. Selain itu, pada krisis tahun 2008 ini sebenarnya hanya berimbas pada sektor keuangan saja, sehingga sektor riil tetap lebih baik kondisinya.

Nilai R^2 yang sangat rendah jika dibandingkan periode penelitian sebelumnya, juga menunjukkan bahwa laporan keuangan termasuk publikasinya sudah bukan merupakan momen yang menarik untuk menentukan keputusan investasi. Telah bermunculan banyak variabel lain yang lebih besar pengaruhnya terhadap sensitivitas investor dalam merespon perubahan kejadian ekonomi dalam menentukan portofolio investasinya. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Yocelyn dan Christiawan (2012), yang menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan perubahan arus kas dan laba akuntansi sebagai dasar keputusan investasinya, meskipun pada penelitian ini tidak menjelaskan variabel-variabel lainnya yang juga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor.

Pada model persamaan 2, pola yang terjadi sama dengan model persamaan 1, yaitu

nilai R^2 yang semakin menurun pada periode tahun 1997-1999. Perbedaannya adalah kenaikan yang drastis pada tahun 2000 diikuti dengan penurunan pada tahun 2001 dan kenaikan kembali secara drastis pada tahun 2002.

Hal ini disebabkan karena kondisi per kasus perusahaan, yaitu pengeluaran modal yang dikeluarkan tidak selalu sama setiap tahunnya, dan pada tahun 2001 menurun bila dibandingkan tahun sebelum dan sesudahnya, hal ini dapat dilihat pada lampiran yang menampilkan data variabel penelitian sebelum dilakukan penghitungan dan pengolahan. Hal yang sama dengan persamaan sebelumnya, juga ditunjukkan oleh hasil periode 2008-2013, yaitu bahwa pada setiap tahun menunjukkan nilai R^2 yang sangat rendah (di bawah 5%).

Analisis yang lebih penting adalah bagaimana pembuktian hipotesis dilakukan. Sebelumnya telah diungkapkan bahwa jika $R^2E_S > R^2E_L$, H_a didukung dan jika $R^2E_S < R^2E_L$, H_a tidak didukung. Dari nilai R^2E_L dan pada R^2E_S pada tabel 1 dapat terlihat bahwa nilainya pada setiap tahun menunjukkan posisi *earnings* yang disesuaikan (R^2E_S) selalu lebih kecil dari *earnings* berdasarkan depresiasi yang dilaporkan (R^2E_L), yang artinya H_a tidak didukung.

Tabel 1. Nilai R^2 Dari Hasil Pengujian Statistik.

Tahun	R^2E_L	R^2E_S	Selisih R	t-statistik	H_a
1997	0,7397	0,0543	0,6271	6,9678	didukung
1998	0,1039	0,0086	0,2296	1,3724	tidak didukung
1999	0,0153	0,0054	0,0502	0,2263	tidak didukung
2000	0,7786	0,6209	0,0944	0,9393	tidak didukung
2001	0,6344	0,3688	0,1891	1,4682	tidak didukung
2002	0,7997	0,8644	-0,0354	-0,3359	tidak didukung
1997-2002	0,2103	0,0726	0,1811	2,5364	didukung
2008	0,057	0,082	-0,047	-0,1530	tidak didukung
2009	0,056	0,001	0,207	0,9043	tidak didukung
2010	0,009	0,004	0,034	0,1603	tidak didukung
2011	0,072	0,000	0,255	1,1838	tidak didukung
2012	0,018	0,000	0,123	0,6083	tidak didukung
2013	0,003	0,000	0,029	0,1298	tidak didukung

Lebih jauh lagi, hal ini membuktikan bahwa ternyata informasi akuntansi berdasarkan akrual (depresiasi yang dilaporkan)

memberikan nilai yang lebih bagi investor dibandingkan dengan informasi akuntansi berdasarkan kas (mengganti depresiasi

dengan pengeluaran modal). Hal yang sama terjadi juga ketika uji regresi dilakukan secara total dari keseluruhan sampel pada periode tersebut. *Earnings* berdasarkan depresiasi yang dilaporkan memiliki R^2 yang lebih tinggi daripada *earnings* yang mengganti depresiasi dengan pengeluaran modal, walaupun dalam nilai yang rendah ($<0,5$). Insukindro (1998), mengatakan, seperti yang dikutip Lena Tan Chooi Yen (1999), secara umum dapat dikatakan bahwa nilai estimasi regresi linier secara *cross-sectional* akan menghasilkan koefisien R^2 yang relatif rendah karena adanya variasi yang besar di antara masing-masing sampel pengamatan.

Analisis Kuantitatif Pada tingkat Signifikansi Regresi Linier

Analisis kuantitatif pada tingkat signifikansi regresi linier dengan menggunakan pendekatan *probability value* (*p-value*) akan diamati tingkat signifikansi regresi linier pada masing-masing tahun periode penelitian dan secara keseluruhan. Apabila *p-value* lebih kecil dari α ($\alpha = 5\%$), maka hasil signifikan dan apabila *p-value* lebih besar dari α ($\alpha = 5\%$), maka hasil tidak signifikan. Nilai *p-value* hasil uji regresi yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah berikut ini:

Tabel 2. Nilai P-Value dari Hasil Pengujian Statistik.

TAHUN	P-VALUE a_1 Persamaan 1	TINGKAT SIGNIFIKANSI Persamaan 1	P-VALUE b_1 Persamaan 2	TINGKAT SIGNIFIKANSI Persamaan 2
1997	0,0000	Signifikan	0,3681	Tidak Signifikan
1998	0,1039	Tidak Signifikan	0,7231	Tidak Signifikan
1999	0,7171	Tidak Signifikan	0,8303	Tidak Signifikan
2000	0,0001	Signifikan	0,0023	Signifikan
2001	0,0019	Signifikan	0,0362	Signifikan
2002	0,0005	Signifikan	0,0001	Signifikan
1997-2002	0,0000	Signifikan	0,0163	Signifikan
2008	0,6480	Tidak Signifikan	0,5820	Tidak Signifikan
2009	0,5100	Tidak Signifikan	0,9350	Tidak Signifikan
2010	0,7710	Tidak Signifikan	0,8530	Tidak Signifikan
2011	0,4260	Tidak Signifikan	0,9690	Tidak Signifikan
2012	0,6660	Tidak Signifikan	0,9750	Tidak Signifikan
2013	0,8820	Tidak Signifikan	0,9500	Tidak Signifikan

Dari tabel tersebut tampak bahwa sekitar 38,46% pengujian menghasilkan nilai yang signifikan, sedangkan sekitar 61,54% pengujian tidak signifikan. Terjadi pada pola yang sama dengan hasil pengujian koefisien determinasi pada sub-bab sebelumnya, yaitu bahwa hasil pengujian nilai yang tidak signifikan terutama terjadi pada tahun 1998, 1999, dan periode tahun 2008-2013. Kemungkinan yang sama dengan sebelumnya, fenomena ini terjadi akibat masih adanya imbas dari krisis moneter yang puncaknya terjadi tepat satu sampai dua tahun sebelumnya. Apabila dicari penyebab khusus dari hasil ini, ditemukan bahwa ada perusahaan yang justru mengalami kenaikan laba bersih setelah pajak secara drastis, salah satu contohnya adalah PT.

Gudang Garam Tbk. Laba bersih setelah pajak sebesar Rp 906.812.080.791,- pada tahun 1997, Rp 1.110.791.746.358,- pada tahun 1998 dan sebesar Rp 2.276.632.000.000 pada tahun 1999, sedangkan pengeluaran modalnya mengalami penurunan karena kemungkinan tidak adanya aktivitas investasi khususnya dalam pembelian aset tetap. Kemungkinan laba yang tinggi dapat terjadi karena adanya selisih kurs antara Rp dan US \$ yang sangat tajam pada tahun-tahun tersebut, misalnya yang disebabkan karena aktivitas *hedging*. Namun pada perusahaan sampel, secara umum terjadi penurunan yang signifikan pada laba setelah pajak dan pengeluaran modal. Jadi, fenomena yang muncul pada tahun-tahun tersebut adalah terjadinya perubahan nilai-

nilai akun pada laporan keuangan yang sangat fluktuatif. Sedangkan untuk periode 2008-2013 seluruh pengujian menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Artinya variabel laba berdasarkan depresiasi dan laba disesuaikan tidak dapat menjelaskan variabel harga saham.

Dengan melihat baik dari tahun per tahun maupun secara keseluruhan, bahwa hanya ada 38% lebih (38,46%) pengujian terhadap variabel penelitian ini menghasilkan nilai yang signifikan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara umum laba yang menggunakan komponen depresiasi dan laba mengganti komponen depresiasi dengan pengeluaran modal berpengaruh secara positif (karena keseluruhan nilainya lebih dari nol) namun tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, ketika dihubungkan dengan syarat-syarat kondisi pasar modal, maka pada penelitian ini ditunjukkan bahwa investor tidak cukup bereaksi terhadap informasi baru, dalam hal ini adalah publikasi laporan keuangan, yang tidak menyebabkan penyesuaian harga saham yang signifikan, sehingga dapat diartikan bahwa pasar modal di Indonesia belum dapat dikatakan efisien.

Kesimpulan

1. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah penggunaan informasi *earnings* dengan komponen depresiasi berdasar akrual atau berdasar kas (dilakukan dengan mengganti depresiasi dengan pengeluaran modal) yang lebih bermanfaat dalam penilaian saham. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada periode tahun 1997-2002 dan 2008-2013 dengan mengambil total 79 dan 63 sampel perusahaan manufaktur, dapat diambil kesimpulan bahwa kedua jenis *earnings* tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham dan penggunaan komponen akuntansi dengan dasar kas dalam hal ini ditunjukkan dengan adanya penggantian komponen depresiasi de-

ngan pengeluaran modal) tidak dapat menjelaskan harga saham secara lebih baik dibandingkan dengan penggunaan informasi akuntansi berdasar akrual (ditunjukkan dengan penggunaan komponen depresiasi yang dilaporkan).

2. Dengan menggunakan pengeluaran modal sebagai variabel penelitian dapat menyebabkan kesalahan estimasi aliran kas yang tersedia di masa mendatang pada tiap periodenya.
3. *Earnings* (berdasarkan akrual) mempunyai keterkaitan yang lebih erat dibandingkan dengan aliran kas yang direalisasikan karena bagaimanapun informasi akuntansi berdasarkan kas mempunyai masalah dalam *timing* dan *matching* dan kurang dapat mencerminkan kondisi perusahaan.
4. Dari hasil analisis data terdapat tahun-tahun ketika Indonesia sedang mengalami krisis moneter. Hal ini mempengaruhi dalam hasil pemrosesan data, misalnya saja pada tahun 1998, $R^2_{E_L}$ adalah 0,1039, artinya variabel harga saham hanya dapat dijelaskan oleh variabel *earnings* sebesar 10,39%, sedangkan masih ada variabel lain di luar persamaan model ini yang memiliki pengaruh sebesar 0,8961 atau 89,61% pada variabel tak bebas. Demikian juga yang terjadi pada tahun 1999 maupun periode tahun 2008-2013, yang menunjukkan tingkat $R^2_{E_L}$ dan $R^2_{E_S}$ yang sangat rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada periode krisis investor tidak hanya tergantung pada informasi arus kas saja, tetapi mungkin juga pada informasi akuntansi yang lain, faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian dan harga saham itu sendiri.

Implikasi Penelitian

Pengertian dari keseluruhan analisis hasil pemrosesan data adalah bahwa ternyata yang terjadi di dalam dunia investasi yang riil, penggunaan informasi akuntansi berdasar kas (dalam hal ini ditunjukkan

dengan adanya penggantian komponen depresiasi dengan pengeluaran modal) berpengaruh terhadap harga saham tetapi tidak dapat menjelaskan harga saham secara lebih baik dibandingkan dengan penggunaan informasi akuntansi berdasar akrual (ditunjukkan dengan penggunaan komponen depresiasi yang dilaporkan). Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya di NYSE dan ASE oleh Chambers, Jennings dan Thompson II (1998). Pengeluaran modal memiliki ukuran yang lemah untuk menggantikan komponen depresiasi karena polanya yang berbeda ketika perusahaan menggunakan penggantian aset tetap dan melakukan konsumsi aset tetap, artinya jika terjadi pola yang berbeda, bahkan nilai rupiahnya sekalipun dari tahun ke tahun, maka bisa timbul kesalahan dalam memperkirakan nilai mendatang dari konsumsi per periode tahunnya, baik *over* maupun *underestimate* dan ada kemungkinan terjadinya *over* maupun *underestimate* dalam menilai aliran kas mendatang per periode tahunnya (Chambers, Jennings, dan Thompson II, 1998). Di sisi lain, hasil penelitian ini bertentangan dengan Kusuma (2014), serta Yocelyn dan Christiawan (2012).

Hasil dari penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990), yang menyimpulkan bahwa komponen Arus Kas dari Investasi (pengeluaran modal) tidak memberikan informasi apapun dan tidak signifikan untuk menilai perubahan harga saham. Komponen informasi akuntansi berdasar kas, seperti yang dikatakan oleh Sloan (1996), adalah sebagai prediktor yang baik dalam jangka panjang dibandingkan dengan komponen akrual. Dalam kenyataannya, seperti yang telah ditemukan dalam penelitian ini bahwa komponen dalam informasi akuntansi berdasar kas tidak mampu menjelaskan prediktor harga saham secara lebih baik dibandingkan dengan komponen akrual, bahkan dalam jangka pendek sekalipun. Bahkan, penilaian dengan komponen kas kemungkinan akan menimbulkan kesalahan estimasi

dalam menilai aliran kas tiap periodenya. Khotari dan Zimmerman (1995), mengatakan bahwa apabila komponen variabel bebas mengandung variabel yang relatif baru masa kurang relevan dalam menjelaskan variabel tidak bebasnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dan dapat dipahami karena berdasarkan PSAK No. 2, laporan arus kas baru mulai berlaku sejak 1 Januari 1995, sehingga kemungkinan laporan arus kas belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor pada periode 1997-2002, sedangkan pada periode 2008-2013, fenomena yang terjadi adalah bertambah banyak lagi determinan pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini memberikan beberapa kontribusi potensial terutama untuk menambah referensi tentang kegunaan informasi akuntansi berdasar akrual dan berdasar kas dalam dunia praktis. Terdapat pula hubungan dengan pernyataan IAI dalam PSAK No. 2 yang mewajibkan perusahaan *go public* untuk menerbitkan laporan arus kas sebagai bagian integral dari laporan keuangan, yaitu dengan pembuktian bahwa informasi akuntansi dari laporan arus kas memberikan pengaruh yang positif (bermanfaat) khususnya dalam menilai saham. Selain itu, penelitian ini dapat menambah rekomendasi tentang aspek fundamental kaitannya dengan diperolehnya manfaat dari penggunaan salah satu bagian dari pelaporan keuangan, yaitu laporan arus kas.

Daftar Pustaka

- Barker, Richard G. 1998. "The Market for Information, Evidence from Finance Director, Analyst and Fund Manager". *Journal of Accounting and Business Research*, Vol. 29, No. 1, pp. 3-20.
- Bowen, Robert M., David Burgstahler dan A. Daley Lone. 1986. "Evidence on The Relationship Between Earnings and Various Measurement of Cash Flow". *The Accounting Review*, Vol.

- XI, No. 4, Oktober 1986, pp. 213-225.
- Brigham, Eugene F. dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*, 6th Edition. Orlando: The Dryden Press.
- C. Sugiyanto. 1998. "Price Linkages in Selected Indonesia Financial Market". *Jurnal KELOLA*. UGM, Maret, Hal. 50-60.
- Chambers, Dennis, Ross Jennings, Robert B. Thompson II. 1998. "Evidence on The Relative Usefulness of Accruals and Cash Flows: The Case of Depreciation". *Working Paper, University of Kentucky-Von Allmen School of Accountancy, University of Texas at Austin Departement of Accounting and American University, February 26th*.
- Dilah Utami Cahyani. 1999. "Muatan Informasi Tambahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, April, Hal. 15-27.
- Dechow, P. M.. (1994). "Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 17, pp. 3-42.
- Finger, Chaterine A. (1994). "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow". *Journal of Accounting Research*. Vol. 32, No. 2 (Autumn).
- Hendrikson, Eldon S. dan Michael F. Van Breda. 2000. *Accounting Theory*, 5th Edition, diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Interaksa.
- Hepi Syafridi. 2000. "Kemampuan Earnings dan Arus Kas dalam Memprediksi Earnings dan Arus Kas Masa Depan: Studi di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 2, No. 1, April, Hal. 76-88.
- H. M. Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jones, Charles P. (1999). *Investment: Analysis and Management*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Kothari, S. P. dan Richard G. Sloan. 1992. "Information in Prices About Future Earnings". *Journal of Accounting and Economics*. North Holland. pp. 143-71.
- Kothari, S. P. dan Jerold L. Zimmerman. 1995. "Price and Return Model". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, pp. 155-192.
- Kusuma, Hadri. 2014. "The Incremental Information Content of the Cash Flow Statement: An Australian Empirical Investigation". *International Journal of Business Administration*. Vol. 5 No. 4, pp. 90-102.
- Lena Tan Chooi Yen. 1999. *Pengaruh Informasi Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal*. Dipresentasikan dalam SIMPOSIUM Nasional Akuntansi II. IAI-KAPd, Malang.
- Livnat, J. dan P. Zarowin. 1990. "The Incremental Information Content of Cash Flow Components". *Journal of Accounting and Economics* 13, pp.25-46.
- Lukas Setia Atmaja. 1997. *Memahami Statistika Bisnis*. Buku 2. Penerbit Yogyakarta: Andi.

- Ohlson, J. A. dan S. H. Penman. 1992. "Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for Returns". *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 7, pp. 553-573.
- Rayburn, J., (1986). "The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns". *Journal of Accounting Research*. Vol 24, pp. 112-122.
- Sloan, Richard G. (1996). "Do Stock Prices Fully Respect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earnings?". *The Accounting Review*. Vol. 71, No. 3, Spring.
- Suad Husnan.1992. "Efisiensi Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Ekonomi Indonesia*. April, Hal. 25-34.
- Supriyadi. 1999. *The Predictive Ability of Earnings Versus Cash Flow Data to Predict Future Cash Flows: A Firm-Specific Analysis*. Dipresentasikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi II*. IAI-KAPd. Malang.
- Triyono. 1999. *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan, Investasi, Operasi dan Laba Akuntansi*. Dipresentasikan dalam *Seminar Nasional Akuntansi II*. IAI-KAPd, Malang.
- Wilkinson, Joseph W., et. al., (2000). *Accounting Information Systems, Essential Concepts and Application*. New York: John Willey & Sons, Inc.
- Wiyanti, S. (2013). "Ini Perbedaan Krisis Ekonomi 1998, 2008, dan 2013 Versi BI". Sabtu, 24 Agustus 2013. www.merdeka.com diakses pada tanggal 1 Juli 2015.
- Yocelyn, A. dan Christiawan, Y. J. (2012). "Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 14 No. 2.
- Yocelyn, A. dan Christiawan, Y. J. (2012). "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 12, No. 2, Hal. 1-14.