

**VALUE RELEVANCE LAPORAN KEUANGAN DI  
INDONESIA DAN KAITANNYA DENGAN BEBAN IKLAN  
DAN PROMOSI**

**SKRIPSI**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN DALAM  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI**



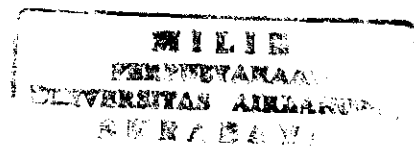
A 156

**DIAJUKAN OLEH:**

**ARIE RAHAYU HARIANI**

**No. Pokok : 040016915**

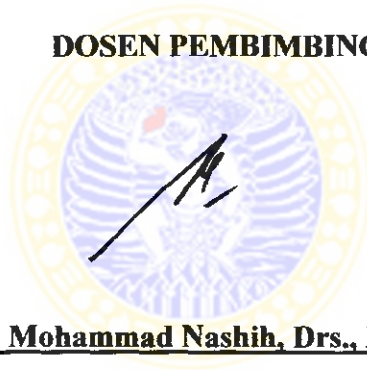
**KEPADA  
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2006**



**SURABAYA, .....**

**TELAH DISETUJUI DAN SIAP DIUJI**

**DOSEN PEMBIMBING**



**Dr. Mohammad Nashih, Drs., MT, Ak.**

**SKRIPSI**

**VALUE RELEVANCE LAPORAN KEUANGAN DI INDONESIA  
DAN KAITANNYA DENGAN BEBAN IKLAN DAN PROMOSI**

**DIAJUKAN OLEH:  
ARIE RAHAYU HARIANI  
No. Pokok : 040016915**

**TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH**

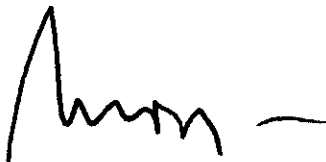
**DOSEN PEMBIMBING,**



**Dr. Mohammad Nashih, Drs., MT, Ak.**

**TANGGAL 5-6-06 .....**

**KETUA PROGRAM STUDI,**



**Drs. M. Suyunus, MAFIS, Ak.**

**TANGGAL 5-6-06 .....**

11. Temen-temen Akuntansi 2000: Seba, Tina, Anggra, Afrida, Devi, Greta, makasih buat bantuan 'n *supportnya*.
12. Mangga 42 *clan*: Bapak, Ibu, Dee, Dek (Ayu), Bude Lis, Pakpuh Ndar, Om Jati, Tante Lilis, dek Huda, Adi, Riska, 'n Riski.
13. DB 53 → mak Ulyl, kak Rike, Vely, Eyin, Ira, Ade, Dita, Dini, Bule, Eny, Cici, Kochak, mbak Sari, Nina, Citra, mbak Ida, kak Aya.
14. *Great references*: Pak Janggut (Bobo), 1001 Dongeng Dunia—khususnya “Raksasa dan Kurcaci,” The Lord of The Ring, The Hobbit, Harry Potter, The Celestine Prophecy, The DaVinci Code—(*movies*): The Independence Day, Jurassic Park, The Lord of The Ring (the trilogy), Pirates of the Carribean: The Black Pearl Curse, The Aviator, Black Hawk Down, 50 First Dates, Constantine, The Road to El Dorado, Anger Management, War of the World, Memoirs of A Geisha, Crash, and Brokeback Mountain.
15. Dae Jang Geum a.k.a Jewel in The Palace for the great story.
16. Jose Mourinho.. true blue!

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu kami menerima kritik dan saran demi perbaikan.

Surabaya, April 2006

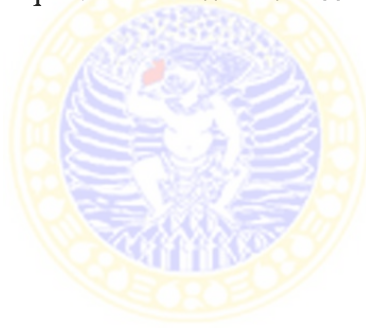
Penulis

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi penurunan *value relevance* di Indonesia dan juga apakah *value relevance* dapat dikaitkan dengan beban iklan dan promosi.

Penelitian ini mengambil periode 1993-2003 untuk pengujian variasi *value relevance* antar waktu dan tahun 2002-2003 untuk pengujian kaitan *value relevance* dan beban iklan dan promosi. Penelitian ini menggunakan  $R^2$  dari regresi yang disusun berdasarkan model Ohlson (1995) sebagai alat ukurnya.

Hasil dari pengujian tidak menemukan adanya penurunan *value relevance* laporan keuangan—justru terjadi peningkatan—meski dilakukan analisis tambahan dengan mengeluarkan observasi-observasi yang merupakan (i) perusahaan baru atau (ii) memiliki laba negatif. Analisis terhadap *structural break* memberikan hasil bahwa peningkatan terjadi pada 1999-2003. Ketidaksesuaian dengan hipotesa ini juga ditemukan pada pengujian kaitan *value relevance* dan beban iklan dan promosi. Seperti dalam pengujian tren *value relevance*, pengujian ini juga memberikan hasil yang berkebalikan dengan hipotesa. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan perilaku investor Indonesia dan Amerika—tempat teori ini dikembangkan.



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	vi
ABSTRAK .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR TABEL .....	xi
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang .....	2
1.2. Rumusan Masalah .....	2
1.3. Tujuan Penelitian .....	2
1.4. Manfaat Penelitian .....	3
1.5. Sistematika Skripsi .....	4
 <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Penelitian <i>Value Relevance</i> .....	6
2.2. Relevansi <i>Value Relevance</i> .....	7
2.2.1. Mengapa investor? .....	8
2.2.2. Laporan keuangan dan investor .....	9
2.2.3. <i>Relative importance</i> laporan keuangan bagi investor .....	9
2.2.4. <i>Value relevance</i> dan <i>relative importance</i> .....	10
2.3. Laporan Keuangan dan Aktiva Tak Berwujud .....	11
2.3.1. Definisi dan klasifikasi aktiva tak berwujud .....	12

2.3.2.	<i>The economics of intangibles</i> .....	17
2.3.3.	Apa ruginya? .....	22
2.4.	Mengukur <i>Value Relevance</i> .....	23
2.4.1.	Model Ohlson .....	25
2.4.2.	Harga saham .....	26
2.4.3.	Persamaan <i>value relevance</i> .....	28
2.4.4.	Penggunaan $R^2$ .....	30
2.5.	Variasi <i>Value Relevance</i> Antar Waktu .....	30
2.5.1.	Perubahan bisnis dan aktiva tak berwujud .....	32
2.5.2.	Perubahan bisnis dan laporan keuangan .....	33
2.6.	<i>Value Relevance</i> Iklan dan Promosi .....	34
2.6.1.	Iklan dan promosi .....	38
2.6.2.	Iklan dan promosi dan merek .....	40
2.7.	Penelitian Terdahulu .....	40
2.7.1.	Baruch Lev dan Paul Zarowin: The boundaries of financial reporting and how to extend them (1999) .....	47
2.7.2.	Mark Hirschey, Vernon J. Richardson, dan Susan Scholz: Value relevance of nonfinancial information, the case of patent data (2001) .....	49
2.7.3.	Sanjay Kallapur dan Sabrina Y.S. Kwan: The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms (2004) ....	50
2.7.4.	David A. Aaker dan Robert Jacobson: The value relevance of brand attitude in high-technology markets (2001) .....	52
2.8.	Model Analisis dan Hipotesis .....	52
2.8.1.	Model analisis .....	53
2.8.2.	Hipotesis .....	54
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1.	Pendekatan Penelitian .....	55
3.2.	Identifikasi Variabel .....	55
3.3.	Definisi Operasional .....	57
3.4.	Pemilihan Sampel .....	58

3.5.	Jenis dan Sumber Data .....	58
3.6.	Prosedur Pengumpulan Data .....	58
3.7.	Teknik Analisis .....	59
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1.	Statistik Deskriptif .....	63
4.2.	Analisis .....	63
4.2.1	<i>Value relevance</i> laporan keuangan (1993-2003) .....	64
4.2.2	<i>Value relevance</i> dan beban iklan dan promosi .....	65
4.3.	Pembahasan .....	65
4.3.1.	<i>Value relevance</i> laporan keuangan (1993-2003) .....	74
4.3.2	<i>Value relevance</i> dan beban iklan dan promosi .....	76
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN</b>		
5.1.	Simpulan .....	77
5.2.	Saran .....	77
	Daftar Kepustakaan .....	80



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Belakangan ini muncul klaim bahwa informasi akuntansi telah kehilangan sebagian relevansinya bagi investor (Francis dan Schipper, 1999). Satu tanda hilangnya sebagian relevansi informasi akuntansi adalah meningkatnya *gap* antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas kebanyakan perusahaan di banyak negara (Canibano dkk., 1999). Rata-rata *market-to-book ratio* perusahaan-perusahaan S&P 500, misalnya, naik dari kisaran angka 1 pada tahun 1970-an menjadi 6,50 pada tahun 2000 (Lev, 2001). Tanda lainnya adalah menurunnya *value relevance* dari tahun ke tahun. Francis dan Schipper (1999) menyebutkan bahwa *value relevance* informasi nilai buku ekuitas dan *earnings* terhadap *returns* menurun namun meningkat terhadap nilai pasar (*market equity values*). Di pihak lain, Lev dan Zarowin (1999) dan Brown dkk., (1999) memperoleh bukti bahwa *value relevance* informasi akuntansi mengalami penurunan. Di Indonesia, penelitian oleh Margani Pinasti (2004) menyebutkan bahwa *value relevance* informasi akuntansi menurun sepanjang periode 1990-2001. Sekar Mayang Sari (2004) juga menemukan bukti bahwa *value relevance earnings* turun secara signifikan dari masa sebelum krisis (1995-1996) ke masa krisis (1997-1998).

Penurunan *value relevance* informasi akuntansi seringkali dikaitkan dengan perubahan lingkungan bisnis yang terjadi saat ini. Secara teoritis, satu faktor penyebab penurunan relevansi laporan keuangan adalah semakin

signifikannya jumlah aktiva tak berwujud yang ada dalam perusahaan (Canibano dkk., 1999; Lev dan Zarowin, 1999). Beberapa penelitian *value relevance* mencoba menguji hal ini dan menemukan bahwa *value relevance* dapat dikaitkan dengan aktiva tak berwujud, antara lain perubahan dan biaya riset dan pengembangan sebagai *driver* perubahan (Lev dan Zarowin, 1999), informasi mengenai paten (Hirschey dkk., 2001), merek (Kallapur dan Kwan, 2004), dan perubahan *brand attitude* dalam industri komputer (Aaker dan Jacobson, 2001).

Penelitian ini ingin menguji apakah terjadi penurunan *value relevance* laporan keuangan di Indonesia (1993-2003) dan apakah variasi *value relevance* informasi akuntansi di Indonesia dapat dikaitkan dengan beban promosi dan iklan.

### **1.2. Rumusan Masalah**

- a. Apakah terjadi penurunan *value relevance* laporan keuangan di Indonesia?
- b. Apakah terdapat perbedaan *value relevance* laporan keuangan antara kelompok-kelompok perusahaan (besar, sedang, kecil) yang dibedakan berdasarkan pengeluaran iklan dan promosinya secara relatif?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

- a. Untuk mengetahui apakah terjadi penurunan *value relevance* laporan keuangan di Indonesia.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *value relevance* laporan keuangan antara kelompok-kelompok perusahaan (besar, sedang, kecil) yang dibedakan berdasarkan pengeluaran iklan dan promosinya secara relatif.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Bagi kalangan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai *value relevance* laporan keuangan di Indonesia dan kaitannya dengan pengeluaran untuk iklan dan promosi.

#### **1.5. Sistematika Skripsi**

Untuk menjelaskan tiap bagian pada masing-masing bab secara terperinci, maka diperlukan suatu organisasi penulisan yang jelas dan terarah. Rincian dari masing-masing bab tersebut adalah sebagai berikut:

##### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang yang mendasari penelitian dan alasan memilih topik ini.

##### **BAB II: TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Bab ini berisi telaah teoritis, penelitian-penelitian sebelumnya, model analisis dan hipotesis penelitian.

##### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis

##### **BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tampilan data dan informasi (gambaran umum subjek dan objek penelitian), proses pengolahan data, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis serta pembahasan.

## **BAB V: SIMPULAN DAN SARAN**

Pada simpulan, diungkapkan rangkuman atas pembahasan yang telah dilakukan serta pernyataan bahwa hipotesis kerja diterima atau ditolak. Rekomendasi berisi saran-saran yang relevan dengan implikasi yang telah diungkapkan.



## BAB II

### TINJAUAN KEPUSTAKAAN

#### 2.1. Penelitian *Value Relevance*

Penelitian *value relevance*, secara umum, adalah penelitian yang menganalisis hubungan variabel pasar (sebagai variabel dependen) dan variabel akuntansi. Definisi ini diungkapkan oleh beberapa peneliti, seperti

a. Beaver (2002): “Value-relevance research examines the association between a security price-based dependent variable and a set of accounting variables.”

b. Koji Ota (2002): “Value relevance studies investigate the empirical relation between stock market values (or changes in values) and various accounting numbers for the purpose of assessing those numbers’ usefulness in equity valuation.”

c. Holthausen dan Watts (2001)

“... numerous accounting papers investigate the empirical relation between stock market values (or changes in values) and a particular accounting numbers for the purpose of assessing or providing a basis of assessing those numbers’ use or proposed use in an accounting standard. We call the group of papers that are at least partially motivated by standard-setting purposes, the “value-relevance” literature.”

Sebagaimana penelitian asosiasi umumnya, ada dua jenis variabel dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan berupa tingkat (*level*) harga saham dan/atau perubahannya (*return*) saham (Barth, 2001). Sementara variabel independennya adalah variabel akuntansi. Variabel akuntansi yang sering digunakan adalah arus

kas, dividen, *earnings*, dan nilai buku ekuitas. Variabel lainnya dapat berupa *brand assets* (Kallapur dan Kwan, 2004), *brand attitude* (Aaker dan Jacobson, 2001), informasi paten (Hirschey dkk., 2001).

Penelitian *value relevance* mempunyai berbagai variasi rumusan masalah. Dimana hal ini kemudian menyebabkan perbedaan metodologi yang digunakan. Holthausen dan Watts (2001) mengklasifikasikan penelitian-penelitian *value relevance* yang ada ke dalam tiga kategori berikut:

- a. “*Relative association studies* compare the association between stock market values (or changes in values) and alternative bottom-line measures.  
.....  
These studies usually test for differences in the  $R^2$  of regressions using different bottom line accounting numbers.
- b. *Incremental association studies* investigate whether the accounting number of interest is helpful in explaining value or returns (over long windows) given other specified variables. That accounting number is typically deemed to be value relevant if its estimated regression coefficient is significantly different from zero.
- c. *Marginal information content studies* investigate whether a particular accounting number adds to the information set available to investors. They typically use event studies (short window return studies) to determine if the release of an accounting number (conditional on other information released) is associated with value changes. Price reactions are considered evidence of value relevance.”

Penelitian *value relevance* hanya memerlukan satu asumsi, seperti disebutkan oleh Barth dkk., (2001)

“Value relevance research need only assume that share prices reflect investors’ consensus beliefs. Investors’ consensus beliefs are of interest because of the extensive literature, beginning with Ball and Brown (1968), documenting that share prices impound quite accurately the valuation implications of publicly available information. With the assumption that share prices reflect investors’ consensus beliefs, resulting inferences relate to the extent to which the accounting amounts under study reflect the amounts implicitly assessed by investors as reflected in equity prices.”

## 2.2. Relevansi *value relevance*

Mengapa meneliti *value relevance*? Apa gunanya? Kegunaan penelitian *value relevance* di sini terkait dengan *relative importance* laporan keuangan (penggunaan laporan keuangan dibandingkan dengan seluruh/total informasi yang diserap investor). Seperti diketahui, laporan keuangan bukanlah satu-satunya sumber informasi bagi investor. Dengan demikian, agar tetap digunakan, laporan keuangan harus berkompetisi dengan sumber-sumber informasi tersebut. Di sinilah letak kegunaan penelitian *value relevance*: mempelajari *relative importance* laporan keuangan terhadap total informasi yang diserap investor.

### 2.2.1. Mengapa investor?

Penelitian *value relevance* memberikan penekanan pada kegunaan laporan keuangan bagi investor *common stock* (selanjutnya disebut investor). Hal ini dikarenakan *standard setters* menganggap bahwa investor merupakan pengguna utama (*major user*) laporan keuangan, seperti ditulis pada:

- a. Barth dkk., (2001): "... a primary focus of the FASB and other standard setters is equity investment."
- b. Lev dan Zarowin (1999):

"We assume that the major objective of financial reporting is the provision of decision-relevant information to investors, as stated in the *FASB's Statement of Financial Accounting Concepts No.1* : "Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions....Financial reporting should provide information to help present and potential investors and creditors and other users in assessing the amounts, timing, and uncertainty of prospective cash receipts from dividends or interest and the proceeds from the sale, redemption, or maturity of securities or loans (FASB [1978, paras. 34, 37])"



c. Beaver (1998, p.7, *footnote*): “Unless otherwise indicated, the term *investors* will refer to common shareholders. This usage is consistent with that of the FASB quotation cited earlier. The primary user orientation of both FASB and the SEC is the common stock investor.”

d. Di Indonesia, hal ini tergambar dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (IAI, 2002: 3):

“Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan bersifat umum. Dengan demikian tidak sepenuhnya dapat memenuhi kebutuhan informasi setiap pemakai. Berhubung para investor merupakan penanam modal berisiko ke perusahaan, maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhan mereka juga akan memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain.”

### 2.2.2. Laporan keuangan dan investor

Hirschey dkk. (2001) mengatakan

“Accounting information gives a useful perspective on the economic value of the firm that is historical, logical, and consistent. In contrast, stock market valuations reflect a forward-looking viewpoint on the value of the firm’s future cash flows. Differences between the historical accounting perspective and the stock market’s forward-looking perspective are to be expected.”

Kieso dkk. (2001) menggambarkan bahwa apabila kita berada pada satu abad ke depan dan menengok ke belakang pada pelaporan keuangan saat ini, ada beberapa hal yang mungkin kita baca:

- a. ***Non-financial Measurements.*** Financial reports in the late 1990s failed to provide some key performance measures widely used by management. For example, non-financial measures such as customer satisfaction indexes, backlog information, and reject rates on goods purchased, all now used to evaluate the long-term stability of the company, were provided on an ad hoc basis, if at all.
- b. ***Forward-looking Information.*** Financial reports failed to provide forward-looking information needed by present and potential investors and creditors. One individual noted that financial statements in the 1990s should have started with the phrase, “Once upon a time,” to signify their use of historical cost and their accumulation of past events.



- c. **Soft Assets.** Financial reports focused on hard assets (inventory, plant assets) but failed to provide much information on a company's soft assets (intangibles). For example, often the best assets are intangible, such as Micorsoft's know-how and market dominance, Dell's unique marketing setup and well-trained employees, and GAP's brand image.
- d. **Timeliness.** Financial statements were prepared only quarterly, and audited financial statements were provided annually. Little to no real-time financial information was available.

### 2.2.3. *Relative importance* laporan keuangan bagi investor

Ketidakmampuan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi investor membuat laporan keuangan menjadi kurang relevan bagi investor yang, seperti disebutkan oleh McLean (1995):

“Understatement of assets will result in distortion of return-on-investment calculations, distortion of other financial ratios, and a failure to reflect economic reality. In turn, this may lead to underinvestment in training, bad management decisions, and in general, cause financial statements to be regarded as increasingly irrelevant for decision-making purposes.”

Hal ini, ditambah dengan ketersediaan sumber informasi lainnya, seperti *managers' voluntary disclosures* atau *analysts' recommendations* (Lev dan Zarowin, 1999), pada akhirnya, menyebabkan penurunan *relative importance* laporan keuangan. Rimmerman (1990) dalam Koji Ota (2002), misalnya, menyebutkan bahwa

“Financial statement users are turning increasingly to other sources to meet needs which are not being met by the information such statements contain. As more and more other data and analyses become available, the relative importance of financial statements decreases within the context of the total range of available information.”

Elliott (1995) dalam Koji Ota (2002) juga berpendapat senada

“A large part of the immediate problem is the limited usefulness of today's financial statements. They don't, for example, reflect information-age assets, such as information, capacity for innovation, and human resources. As a consequence, they have been a declining proportion of the information inputs to investors' decision making.”

#### **2.2.4. Value relevance dan relative importance**

Meningkatnya persaingan penyediaan informasi di pasar modal menyebabkan pentingnya mengetahui *relative importance* laporan keuangan. Di sinilah letak kegunaan *value relevance*: menggambarkan kegunaan informasi laporan keuangan bagi investor relatif terhadap seluruh informasi yang digunakan oleh investor pada pasar modal (Lev dan Zarowin, 1999). Hal ini dikarenakan penelitian *value relevance* menggunakan harga saham sebagai variabel dependennya yang dapat menggambarkan informasi yang diserap oleh investor. Ball dan Brown (1968) dalam Barth dkk., (2001) "... recognizes that examining equity share price behavior is an effective way to study investment behavior for large group of investors." Dengan demikian, *value relevance* dapat juga disebut sebagai ukuran "penggunaan" informasi laporan keuangan dalam penilaian perusahaan oleh para pelaku pasar (Barth dkk., 2001).

#### **2.3. Laporan Keuangan dan Aktiva Tak Berwujud**

Lev dan Zarowin (1999) berargumen "... that it is in the accounting for intangibles that present system fails most seriously to reflect enterprise value and performance, mainly due to the mismatching of costs with revenues." Canibano dkk., (1999) menambahkan

"If intangibles are not reflected in the balance sheet and intangible investments are fully expensed as they are undertaken, both earnings and book value of equity will be understated by the accounting model. Thus, investors will be provided with biased (conservative) estimates of the firm's current value and of its capability for the creation of wealth in the future."

Aaker dan Jacobson (2001) juga berpendapat serupa:

“Accounting measures alone cannot adequately explain firm value, because they fail to capture the benefits of investing in intangible assets such as brands, information technology, and research and development capabilities. Indeed, strategic asset building often comes at the expense of current-term accounting financials. Countless examples exist in which firm value has little relationship with current-term financial measures such as book equity or earnings. Consider Amazon.com, which reached a stock market capitalization of more than \$30 billion without having had a single quarter with positive earnings.”

Masalah utama akuntansi biaya historis bagi *knowledge-based company*

dirangkum oleh McLean (1995) sebagai berikut:

- a. Historical cost accounting recognizes a small subset of the assets of knowledge-based enterprises:
  - 1) Purchased intellectual property may be recognized at cost;
  - 2) Only very limited recognition is possible for internally-developed intellectual property;
  - 3) Virtually no recognition is possible for other forms of intangible assets.
- b. However, there is anomaly that the full value of intangible assets may be recognized (in the form of “goodwill” on consolidation) if a knowledge-based firm is purchased by another company.

### 2.3.1. Definisi dan klasifikasi aktiva tak berwujud

Beberapa definisi aktiva tak berwujud antara lain:

- a. “...non-physical sources of value (claims to future benefits, generated by innovation, unique organizational designs, or human resource practices. Intangibles often interact with tangible and financial assets to create corporate value and economic growth.” (Baruch Lev, 2001).
- b. “Intangible assets are often identified (with goodwill) as the excess of the cost of an acquired company over the value of its tangible net assets. In most cases, intangibles are simply defined as (capital) assets that lack physical substance but which are likely to yield future benefits.” (Canibano dkk., 1999).

Hendriksen dan van Breda (2002) mengklasifikasikan aktiva tak berwujud sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Klasifikasi Aktiva Tak Berwujud**

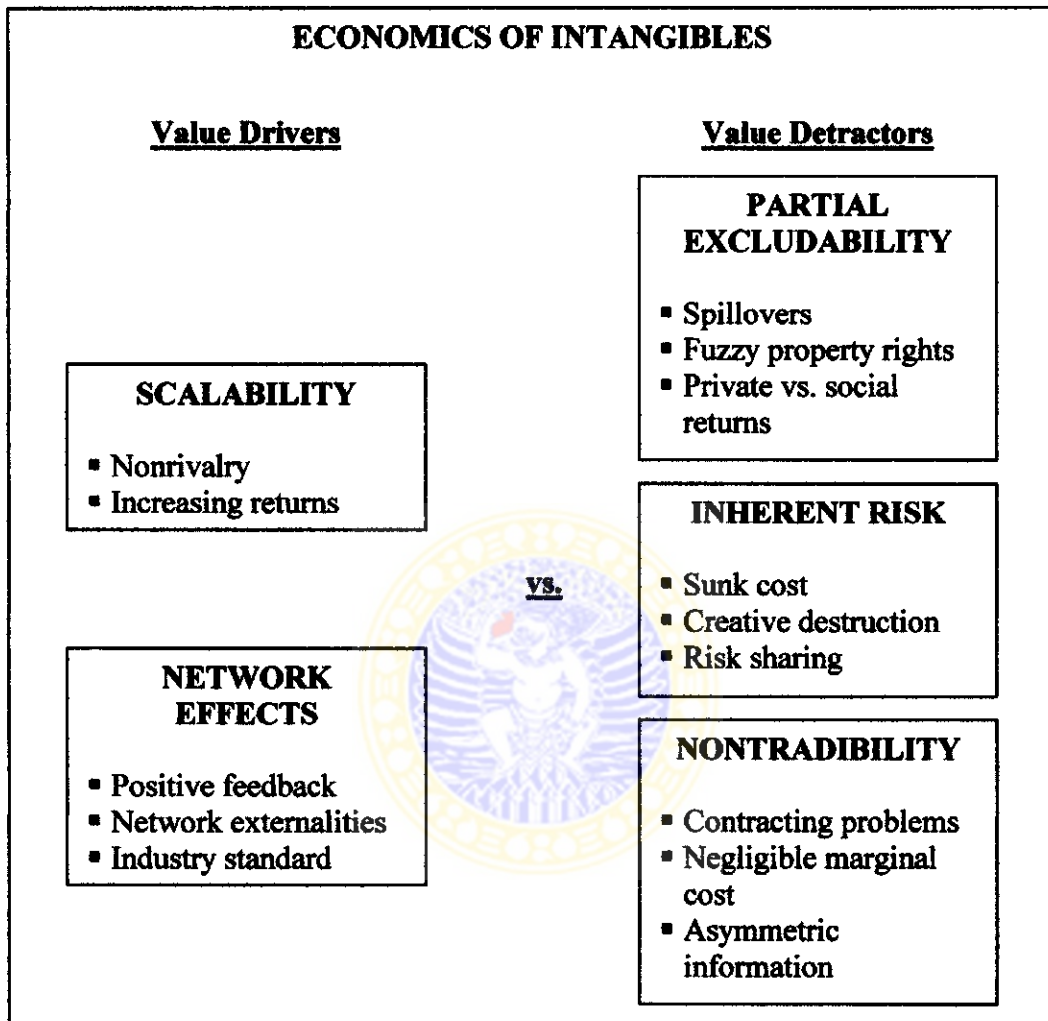
<b><i>Traditional Intangibles</i></b>	<b><i>Deferred Charges</i></b>
Brand names	Advertising and promotion
Copyrights	Author's advances
Covenants not to compete	Software development costs
Franchises	Debt issuance costs
Future interests	Legal costs
Goodwill	Marketing research
Licenses	Organization costs
Operating rights	Preopening costs
Patents	Relocation and rearrangement costs
Record masters	Repair
Secret processes	Research and development costs
Trademarks	Start-up costs
Trade names	Training costs

(Sumber: Hendrikssen dan van Breda, 2002)

**2.3.2. *The economics of intangibles***

Aktiva tak berwujud, seperti juga aktiva lainnya, merupakan subjek bagi hukum ekonomi fundamental tentang *costs and benefits*. Hubungan *cost-benefits* inilah yang mendasari karakter ekonomis (*economics*) aktiva tak berwujud. Karakter ini mempengaruhi kemampuan pencatatan dan pengelolaan aktiva tak berwujud dan pada gilirannya akan mempengaruhi posisi laporan keuangan sebagai salah satu sumber informasi dalam pasar modal. Baruch Lev mendefinisikan faktor-faktor ekonomis aktiva tak berwujud sebagai suatu kesatuan pendekatan *cost-benefit* untuk analisis aktiva tak berwujud dan merangkumnya dalam Gambar 2.1.

Gambar 2.1

*Economics of Intangibles*

(Sumber: Baruch Lev, 2001)

Lev (2001) memaparkan karakter ekonomis aktiva tak berwujud sebagai berikut:

a. *Value drivers*

1) *Nonrivalry (nonscarcity)—scalability*

Aktiva tak berwujud umumnya bersifat *nonrival*: dapat digunakan dalam berbagai penggunaan pada waktu bersamaan, dimana "... a given deployment

does not detract from the usefulness of the asset in other deployments.” Dalam hal ini, di luar nilai investasi awal, aktiva tak berwujud memiliki *opportunity costs* nol atau dapat diabaikan (*negligible*), atau bukan merupakan subjek *diminishing returns characteristics*. Potensi *value creation* ini—sering disebut sebagai *scalability* aktiva tak berwujud—merupakan sebuah *major value driver* dalam perusahaan dan hanya dibatasi oleh besarnya pasar (*size of market*). Lebih jauh, aktiva tak berwujud sering ditandai oleh *increasing returns to scale*, dimana suatu investasi akan digunakan lagi dalam investasi berikutnya.

## 2) *Network effects*

*Network effects* secara sederhana dirangkum: manfaat yang diperoleh karena menjadi bagian suatu jaringan (*network*) yang meningkat dengan bertambahnya jumlah orang atau entitas yang terhubung dengan jaringan tersebut. Dengan kata lain, semakin besar jaringan, semakin besar manfaat yang diperoleh anggotanya. Perluasan jaringan meningkatkan *rate of learning* dan pengadopsian teknologi baru, kemudian meningkatkan manfaat dalam *network markets*. *Network effects* muncul terutama dalam situasi dimana konsumen menghargai *large networks*. *Large networks* difasilitasi oleh standar-standar tertentu. Dimana kesesuaian dengan standar umum merupakan kunci untuk berhasil dalam *network markets*. Saat ini *network effects* tampak jelas pada pasar farmasi, komputer, *software*, telekomunikasi, dan *consumer electronics*.

Kenyataan bahwa manfaat/keuntungan dalam *network markets* meningkat sejalan dengan besarnya jaringan seringkali menciptakan “*positive feedback*” dimana suatu *success begets success*. *Network markets* seringkali ditandai oleh



“*tipping*,” dimana bahkan sebuah *small real or perceived advantage* dari suatu produk atau sistem dapat mengarah pada keuntungan yang amat besar pada masa mendatang, memungkinkan produk/sistem itu menjadi *the standard*. Sekali terbentuk posisi standar atau dominan maka akan sulit mengubahnya, bahkan dengan teknologi superior sekalipun, karena konsumen “*locked into the standard*.” Hal ini membawa dua dampak besar. Pertama, kemungkinan terjadinya “*tipping*” umumnya mengarah ke persaingan ketat pada tahap awal evolusi pasar karena perusahaan berusaha untuk memenangkan posisi dominan dengan cara-cara seperti *moving first*, penetrasi harga, atau bergabung (*merging*) dengan penyedia produk komplementer. Kedua, sifat “*winner-takes-all*” dari *network markets* meningkatkan ketidakpastian (*uncertainties*) yang dihadapi produsen.

b. *Value detractors*

Penjelasan mengenai *value drivers* di atas menggambarkan betapa besarnya potensi nilai (*value*) yang dapat diciptakan oleh aktiva tak berwujud. Bila aktiva tak berwujud sedemikian bergunanya dalam menciptakan *value*, lalu apa yang membatasi ekspansi aset ini?

Salah satu *limiting factor* yang penting adalah *size of market* dan *growth potential*. Pada pasar yang ukurannya kecil atau pertumbuhannya rendah—seperti emas dan logam berharga lainnya, minuman mewah (seperti anggur dan *liquor*), atau peralatan rumah tangga—kegunaan aktiva tak berwujud menjadi terbatas.

Namun, keterbatasan utama dalam penggunaan dan pertumbuhan aktiva tak berwujud adalah “*managerial diseconomies*.” Aktiva tak berwujud, secara

umum, jauh lebih susah dikelola dan dioperasikan daripada *tangible assets*. *Virtual nature* dari aktiva tak berwujud lebih lanjut memperumit pengelolaannya dan diperburuk oleh kenyataan bahwa sistem informasi manajerial (akuntansi biaya) yang menyediakan informasi mengenai biaya, pendapatan, dan penyimpangan dari anggaran, nyaris seluruhnya disesuaikan dengan input tenaga kerja dan fisik era industrial. Sistem informasi semacam ini benar-benar tidak memadai bagi pengelolaan perusahaan berbasis pengetahuan. Ketiga bagian berikut ini akan menjelaskan atribut-atribut unik aktiva tak berwujud yang menciptakan tantangan berupa *managerial diseconomies* tersebut:

1) *Partial excludability and spillovers*

Dalam investasi aktiva tak berwujud, sangat jarang *non-owners* dapat dicegah untuk ikut menikmati sebagian manfaat-manfaat investasi (*partial or non-excludability*). Hal ini mengarah pada meningkatnya *spillovers* (*benefits to non-owners*) seperti penggunaan secara bebas suatu ide setelah masa berlaku patennya habis. Bahkan, seringkali sebuah (ide) produk diimitasi (*product reengineering*) oleh pesaing sebelum masa berlaku paten tersebut habis. Hal ini dikarenakan juga kurangnya (sulitnya) perlindungan hukum yang ketat atas sebagian besar aktiva tak berwujud. Ini kemudian juga menyebabkan tidak diakuiinya aktiva tak berwujud sebagai aset dikarenakan salah satu kriteria pengakuan aset adalah *effective control* terhadap aset tersebut.

2) *The inherent risk*

Risiko bawaan investasi aktiva tak berwujud secara substansial jauh lebih besar daripada risiko bawaan investasi pada *tangibles* atau bahkan aktiva



keuangan. Salah satunya disebabkan oleh sifat “*winner-takes-all*” dalam persaingan investasi aktiva tak berwujud. Sifat ini menyebabkan ketimpangan dalam proses inovasi dimana beberapa produk merupakan *blockbusters*, sementara lainnya tidak berharga.

### 3) *Markets in intangibles*

Aktiva tak berwujud, antara lain, ditandai oleh (a) sulitnya menuliskan kontrak secara lengkap untuk investasi aktiva tak berwujud, (b) *marginal costs* yang tidak seberapa besar dan cenderung dapat diabaikan (*negligible*), dan (c) hak kepemilikan yang membingungkan. Hal ini kemudian mengarah pada sulitnya memperdagangkan aktiva tak berwujud, yang pada gilirannya menyebabkan ketiadaan pasar yang terorganisir dan kompetitif untuk aktiva tak berwujud. Ketiadaan pasar yang terorganisir bagi aktiva tak berwujud ini membawa beberapa konsekuensi yang serius. Sebagai contoh, ketiadaan “*comparables*,” yaitu harga aset dalam transaksi yang serupa, menyebabkan sulitnya melakukan pengukuran dan penilaian aktiva tak berwujud. Ketiadaan pasar untuk aktiva tak berwujud juga membuat pengelolaan aset ini semakin sulit. *Illiquidity* dan terbatasnya peluang *risk-sharing* meningkatkan risiko investasi aktiva tak berwujud dan membatasi pertumbuhannya.

### 2.3.3. Apa ruginya?

Jadi, bagaimana jika sistem akuntansi gagal merefleksikan atribut-atribut penting dari aktiva tak berwujud? Apakah benar-benar ada kerugian yang diakibatkan oleh kurangnya informasi mengenai investasi aktiva tak berwujud.

Jawaban yang disimpulkan dari berbagai literatur ekonomi ini secara spesifik dipaparkan oleh Baruch Lev (2001) sebagai berikut:

- a. *Abnormal gains to informed investors—*informed persons** akan melakukan perdagangan (yang menguntungkan mereka) untuk mengeksploitasi *private information* yang mereka miliki.
- b. Aktiva tak berwujud dan *information asymmetry*—keuntungan *informed investors* merupakan suatu fungsi dari *variability* nilai (*value*) perusahaan. Aktiva tak berwujud meningkatkan *variability (volatility)* nilai (*value*) perusahaan. Oleh karena itu, tingkatan (*extent*) *information asymmetry* dan *insiders' gains* akan bertambah sejalan dengan meningkatnya intensitas aktiva tak berwujud. Konsekuensi (sosial) negatif dari *substantial gains* bagi *informed investors* adalah adanya *corresponding losses* pada investor lainnya dan adanya pengikisan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal.
- c. Peningkatan *bid-ask spreads* sekuritas—*information asymmetry* merupakan penentu utama *bid-ask spreads* sekuritas. Bahkan, *information asymmetries* yang parah akan mengarah pada penurunan volume perdagangan dan keuntungan sosial dari perdagangan.
- d. *Spreads* dan *cost of capital*—adanya hubungan penting antara *information asymmetry*, *bid-ask spreads*, dan *cost of capital* perusahaan. *Spreads* yang besar mengimplikasikan tingginya biaya transaksi bagi investor. Investor kemudian akan meminta kompensasi atas tingginya biaya transaksi dalam bentuk *return* yang lebih tinggi, yang pada gilirannya mengimplikasikan *cost of capital* yang lebih tinggi bagi perusahaan. *Cost of capital* yang tinggi akan menurunkan

investasi dan pertumbuhan. Inilah, pada akhirnya, yang merupakan konsekuensi negatif *information asymmetry*.

Selain pendapat teoritis mengenai kerugian yang diakibatkan oleh kurangnya informasi mengenai aktiva tak berwujud, Baruch Lev (2001) juga memaparkan beberapa bukti kerugian yang telah didokumentasikan, yaitu

a. *Cost of capital* yang tinggi—Boone dan Raman (dalam Lev, 2001) menguji dampak perubahan dalam *R&D expenditures* pada *bid-ask spread* saham, yang merupakan cara efektif untuk menguji konsekuensi *information asymmetries* yang diciptakan oleh R&D (dan, dengan implikasi, oleh aktiva tak berwujud lainnya). Mereka menemukan hubungan yang signifikan (secara statistik) antara peningkatan *R&D expenditures* dan melebarnya *spreads* sekuritas. Perubahan R&D juga ditemukan mempunyai hubungan negatif dengan “*depth*” perdagangan, yaitu jumlah sekuritas dimana pelaku pasar bersedia berkomitmen untuk sebuah *spread*.

Bukti adanya dampak perubahan R&D pada *cost of debt* perusahaan mengindikasikan bahwa peningkatan dalam *R&D expenditures* diasosiasikan dengan peningkatan *cost of debt*.

b. *Systematic undervaluation of intangibles*—Baruch Lev dan rekannya juga menguji lebih dari 1,500 perusahaan (*R&D-intensive*) dengan perhatian khusus terhadap *financial reporting biases* terkait dengan R&D. Bias didefinisikan sebagai perbedaan antara *reported earnings* (R&D seluruhnya dibebankan) dan *earnings* dengan kapitalisasi R&D. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan *R&D expenditures* yang tinggi—namun dengan

tingkat pertumbuhan *earnings* yang relatif rendah, umum bagi perusahaan *intangible-intensive* yang masih muda—secara sistematis dinilai lebih rendah (*undervalued*) oleh investor. Hal ini diindikasikan oleh *risk-adjusted returns* yang tinggi dan bernilai positif yang dihasilkan portfolio perusahaan-perusahaan tersebut selama lima tahun setelah pembentukannya. Temuan ini masuk akal karena perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan R&D yang tinggi, namun pertumbuhan *earnings*-nya rendah, menggambarkan kinerja terburuk pada pasar modal, dikarenakan pembebanan secara penuh R&D. Dengan *reported earnings* yang rendah dari perusahaan-perusahaan ini, investor tampaknya mendiskon (*discount*) besar-besaran prospek R&D-nya, dengan demikian terjadi *undervaluation*. Ketika akhirnya R&D menampilkan hasilnya, investor mengoreksi *undervaluation* tersebut.

*Returns* portfolio perusahaan-perusahaan dengan *R&D expenditures* yang besar, relatif terhadap nilai pasar mereka, ditemukan secara sistematis bernilai positif dan besar, konsisten dengan *undervaluation* dari perusahaan-perusahaan macam itu. Temuan ini berkaitan erat dengan bahasan bahwa defisiensi informasi mengarah pada tingginya *cost of capital*; *undervaluation* mengimplikasikan *cost of capital* yang terlalu tinggi. Konsekuensi sosial yang merugikan terlihat jelas: perusahaan-perusahaan yang secara konsisten berinvestasi pada aktiva tak berwujud (teknologi, pengetahuan), namun belum merupakan *stellar performers*, cenderung memiliki *cost of capital* yang tinggi yang dipaksakan oleh pasar modal, yang akhirnya mengurangi investasi dan pertumbuhan mereka.

c. *A level playing field?*—bukti paling langsung bahasan ini berasal dari sebuah penelitian mengenai *insider gains* dari perusahaan-perusahaan R&D. Aboody dan Lev (dalam Baruch Lev, 2001) menguji seluruh perdagangan oleh pejabat perusahaan dalam saham perusahaan mereka, selama periode 1985-1998, dan menyimpulkan: (a) keuntungan bagi para *insiders* dalam perusahaan dengan aktivitas R&D, rata-rata, 3-4 kali lebih besar daripada keuntungan *insiders* dalam perusahaan tanpa R&D, (b) ketika perdagangan oleh *insiders* pada perusahaan-perusahaan R&D dipublikasikan, investor bereaksi terhadap informasi tersebut dengan membeli saham saat publikasi tersebut dan menjual saham ketika ada informasi bahwa *insiders* menjualnya. Bukti ini, dengan demikian, mengindikasikan bahwa aktiva tak berwujud menciptakan *information asymmetries* yang signifikan dan banyak dari informasi tersebut disimpan dari jangkauan investor sampai adanya pengungkapan perdagangan oleh *insiders* (karena itulah ada reaksi oleh investor terhadap pengungkapan tersebut).

Kerugian dari defisiensi informasi tersebut tampak jelas: keuntungan *insiders* didapatkan dengan merugikan investor lain. Lebih jauh, keuntungan *insiders* yang berlebihan mengikis kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal, kemudian mengarah pada tipisnya perdagangan dan penurunan manfaat sosial dari pasar modal yang besar dan transparan. Prospek keuntungan dari *inside information* mungkin juga mendistorsi insentif manajer, kemudian mengarah pada keputusan dan tindakan yang bukan merupakan *best interest* bagi pemegang saham dan masyarakat.

d. Penurunan kegunaan laporan keuangan—berbagai penelitian menunjukkan adanya tren penurunan kegunaan laporan keuangan. Aspek ini memberi kerugian sosial utama: perekonomian saat ini ditandai oleh cepatnya perubahan dan tingginya ketidakpastian. Dalam lingkungan semacam ini, informasi yang relevan dan dapat diandalkan merupakan tuntunan (*guide*) penting bagi keputusan manajer, investor, dan pembuat kebijakan. Kegagalan dari sistem informasi utama—laporan keuangan perusahaan—dalam perekonomian ini hanya akan menghancurkannya.

e. Manipulasi melalui aktiva tak berwujud—karena R&D dan kebanyakan investasi aktiva tak berwujud dalam laporan keuangan segera dibebankan, perubahan dalam *expenditures* ini akan berdampak pada *bottom line—earnings—dollar for dollar*. Godaan untuk mengubah tingkat investasi pada aktiva tak berwujud dalam rangka untuk “mengatur” *reported earnings* untuk memenuhi dan melebihi perkiraan investor, dengan demikian, menjadi besar. Pada tahun IPO, perusahaan-perusahaan cenderung untuk menurunkan tingkat R&D, dan sebagai konsekuensinya melaporkan *earnings* yang lebih tinggi, sebagai usaha *to improve* persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Masalah yang lebih luas, tentu saja, bahwa manajer mungkin merugikan prospek jangka panjang perusahaan mereka demi memenuhi target *earnings* jangka pendek.

#### 2.4. Mengukur *Value Relevance*

*Value relevance* laporan keuangan dalam penelitian ini diukur dengan koefisien determinasi,  $R^2$ , dari *price regression model* yang disusun berdasarkan

hubungan nilai pasar dan variabel akuntansi dalam model Ohlson. Metode pengukuran ini mengikuti metode yang digunakan Lev dan Zarowin (1999), mereka menjelaskan:

“We use statistical associations between accounting data and capital market values (stock prices and returns) to assess the usefulness of financial information to investors. Such associations reflect the consequences of investors’ actions, whereas alternative usefulness measures, such as those based on questionnaire or interview studies, reflect investors’ opinions and beliefs. Furthermore, empirical associations between market values and financial data allow for an assessment of the incremental usefulness of accounting data relative to other information sources (e.g., managers’ voluntary disclosures or analysts’ recommendations).”

#### 2.4.1. Model Ohlson

Ohlson (1995) mengembangkan sebuah model yang menggambarkan hubungan nilai pasar perusahaan dengan *earnings* (sekarang dan masa depan), nilai buku, dan dividen. Model ini dikembangkan berdasarkan tiga asumsi, yaitu:

- a. Nilai pasar ditentukan oleh *present value* dari *expected dividends* (PVED). Agar sederhana, berlaku *risk neutrality* sehingga *risk-free rate* dapat digunakan sebagai *discount factor*. Selain itu, tingkat suku bunga bersifat *nonstochastic* dan tetap. Maka

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t [d_{t+\tau}] \quad (1)$$

dimana

- $P_t$  = nilai pasar, atau harga, ekuitas perusahaan pada tanggal  $t$ .
- $d_t$  = *net dividends* (dividen dikurangi *capital contributions*) dibayar pada tanggal  $t$ .
- $R_f$  = *risk-free rate* ditambah satu.



$E_t[\cdot]$  = *expected value operator conditioned on the date  $t$  information.*

b. Berlaku *owners' equity accounting* yang umum, yaitu

1) Data akuntansi dan dividen memenuhi *clean surplus relation*, dimana perubahan nilai buku sama dengan *earnings* dikurangi dividen, yaitu

$$y_{t-1} = y_t + d_t - x_t \quad (2)$$

dimana

$x_t$  = *earnings* untuk periode tersebut ( $t-1, t$ )

$y_t$  = *(net) book value* pada tanggal  $t$ .

$d_t$  = *net dividends* (dividen dikurangi *capital contributions*) dibayar pada tanggal  $t$ .

2) Dividen mengurangi *current book value* tapi tidak mengurangi *current earnings*.

c. *Abnormal earnings* didefinisikan sebagai berikut

$$x_t^a \equiv x_t - (R_f - 1)y_{t-1} \quad (3)$$

dimana

$x_t^a$  = *abnormal earnings* untuk periode tersebut ( $t-1, t$ )

$x_t$  = *earnings* untuk periode tersebut ( $t-1, t$ )

$R_f$  = *risk-free rate* ditambah satu.

$y_{t-1}$  = *(net) book value* pada tanggal  $t-1$  atau *(net) book value* pada awal periode.

Sebuah model linear sederhana memformulasikan *information dynamics*.

Dua variabel berada dalam spesifikasi: *abnormal earnings*,  $x_t^a$ , dan informasi



selain *abnormal earnings*,  $v_t$ . Asumsikan bahwa  $\{\tilde{x}_t^a\}_{t \geq 1}$  memenuhi *stochastic process*.

$$\tilde{x}_{t+1}^a = \omega x_t^a + v_t + \tilde{\varepsilon}_{1t+1} \quad (4)$$

$$\tilde{v}_{t+1} = \gamma v_t + \tilde{\varepsilon}_{2t+1} \quad (5)$$

dimana

$x_t^a$  = *abnormal earnings* untuk periode tersebut ( $t-1, t$ ).

$v_t$  = informasi selain *abnormal earnings*.

$\omega, \gamma$  = *persistence parameter, fixed and "known," non-negative and less than one*

$\varepsilon_{1\tau}, \varepsilon_{2\tau}$  = *disturbance terms,  $\tau \geq 1$ , merupakan unpredictable, zero-mean variables*

Berdasar tiga asumsi di atas maka diperoleh persamaan linear berikut:

$$P_t = y_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t \quad (6)$$

dimana

$$\alpha_1 = \omega / (R_f - \omega) \geq 0$$

$$\alpha_2 = R_f / (R_f - \omega)(R_f - \gamma) > 0$$

$P_t$  = harga saham perusahaan pada akhir tahun fiskal  $t$

$y_t$  = nilai buku ekuitas per lembar saham pada akhir tahun  $t$

$x_t^a$  = *abnormal earnings* per lembar saham selama tahun  $t$ ,

$v_t$  = informasi lain yang *value relevant* bagi perusahaan untuk tahun  $t$ , independen terhadap *abnormal earnings* dan nilai buku

#### 2.4.2. Harga saham

Ada dua variabel dependen yang digunakan dalam penelitian *value relevance*, yaitu tingkat (*level*) harga saham dan perubahannya (*return*). Penggunaan kedua variabel ini bergantung pada hipotesis yang dikembangkan berdasar rumusan masalah penelitian tersebut. Barth (2001) mengatakan

“The key distinction between value relevance studies examining price levels and those examining price changes, or returns, is that the former are interested in determining what is reflected in firm value and the latter are interested in determining what is reflected in changes in value over a specific period of time. Thus, if the research question involves determining whether the accounting amount is timely, examining changes in value is the appropriate is the appropriate research design choice.”

Penelitian ini kemudian menggunakan tingkat harga saham (*price level*) sebagai variabel dependennya karena penelitian ini tidak bertujuan menguji *timeliness* laporan keuangan yang bukan merupakan dimensi utama laporan keuangan. Menurut Beaver (2002) “The accounting system recognizes events later than security prices do (e.g., Ryan 1995). Delayed recognition is a natural implication of accounting standards, such as the revenue recognition principle.” Sementara Barth dkk., (2001) juga mengungkapkan hal serupa “Note that under SFAC No. 5 information does not have to be new to a financial statement user to be relevant. That is, an important role of accountants is to summarize or aggregate information that might be available from other sources.”

#### 2.4.3. Persamaan *value relevance*

Koji Ota (2000)—menggunakan notasi  $r$  untuk *risk-free rate* dan  $b$  untuk nilai buku ekuitas (bukannya  $y$  seperti pada model Ohlson)—memaparkan bahwa

dengan mengganti  $x_t^a$  dengan  $x_t - rb_{t-1}$  dan dengan menggunakan *clean surplus relation* pada persamaan (2), persamaan (6) dapat juga dinyatakan sebagai

$$P_t = (1 - k)b_t + k(\varphi x_t - d_t) + \alpha_2 v_t \quad (7)$$

dimana

$$k = r\alpha_1 = \frac{r\omega}{1+r-\omega}$$

$$\varphi = \frac{1+r}{r}$$

$P_t$  = harga saham perusahaan pada akhir tahun fiskal  $t$

$b_t$  = nilai buku ekuitas per lembar saham pada akhir tahun  $t$

$r$  = *risk-free rate*

$x_t$  = *earnings* untuk periode tersebut ( $t-1, t$ )

$d_t$  = *net dividends* (dividen dikurangi *capital contributions*) dibayar pada tanggal  $t$ .

$v_t$  = informasi lain yang *value relevant* bagi perusahaan

Persamaan (7) mengindikasikan bahwa *valuation model* dapat dipandang sebagai *weighted average* dari *book value model* dan *earnings model*. Persamaan ini merupakan dasar teori dari persamaan *value relevance—price model* berikut

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 b_{it} + \beta_2 x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

dimana

$P_{it}$  = harga saham perusahaan  $i$  pada akhir tahun fiskal  $t$

$b_{it}$  = nilai buku (ekuitas) per lembar saham perusahaan  $i$  pada akhir tahun  $t$

$x_{it}$  = *earnings* per lembar saham (EPS) perusahaan  $i$  selama tahun  $t$ ,

$\varepsilon_{it}$  = informasi lain yang *value relevant* dari perusahaan  $i$  untuk tahun  $t$ ,  
independen terhadap *earnings* dan nilai buku

#### 2.4.4. Penggunaan $R^2$

$R^2$  digunakan sebagai ukuran *value relevance* dalam penelitian ini, dimana angka akuntansi dengan  $R^2$  yang lebih besar dianggap lebih *value relevant* (Holthausen dan Watts: 2001). Ia merupakan ukuran *explanatory power* variabel independen dalam sebuah regresi linear (Brown dkk., 1999), menunjukkan “.... the proportion of variance in share prices explained by accounting amounts, ....” Secara umum,  $R^2$  menunjukkan variasi total informasi yang diserap investor (ditunjukkan oleh harga saham) yang dijelaskan oleh variabel akuntansi, dalam hal ini laporan keuangan. Interpretasi  $R^2$  yang demikian ini sesuai digunakan untuk menjelaskan *relative importance* laporan keuangan bagi investor.

Rumus untuk menghitung  $R^2$  diambil dari buku *Basic Econometrics*, Gujarati (2003). Untuk persamaan umum (Gujarati, 2003: p.202):

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + u_i \quad (9)$$

dimana

$Y$  = variabel dependen

$X_2, X_3$  = *explanatory variables (regressors)*

$u$  = *stochastic disturbance term*

$i$  =  $i$ th observation

$t$  =  $t$ th observation, dalam kasus data *time series*

Rumus untuk menghitung koefisien determinasi,  $R^2$ , dari persamaan umum tersebut adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003: p.213)

$$R^2 = \frac{\text{ESS}}{\text{TSS}} = \frac{\hat{\beta}_2 \sum y_i x_{2i} + \hat{\beta}_3 \sum y_i x_{3i}}{\sum y_i^2} \quad (10)$$

dimana

$R^2$  = koefisien determinasi

TSS = *total sum of squares, total variation of the actual Y values about their sample means*

ESS = *explained sum of squares, the sum of squares due to regression [i.e., due to the explanatory variable(s)], or explained by regression*

$y$  =  $(Y_i - \bar{Y})$ , dimana  $Y$  adalah variabel dependen

$x$  =  $(X_i - \bar{X})$ , dimana  $X$  adalah variabel independen

Gujarati (2003: p.213):

“Note that  $R^2$ , like  $r^2$ , lies between 0 and 1. If it is 1, the fitted regression line explains 100 percent of the variation in  $Y$ . On the other hand, if it is 0, the model does not explain any variation in  $Y$ . typically, however,  $R^2$  lies between these extreme values. The fit of the model is said to be “better” the closer is  $R^2$  to 1.”

Penelitian ini nantinya harus membandingkan  $R^2$ . “To compare two  $R^2$  terms, one must take into account the number of  $X$  variables present in the model. This can be done readily if we consider an alternative coefficient of determination, which is as follows:” (Gujarati, 2003: p.217)

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{\sum \hat{u}_i^2 / (n - k)}{\sum y_i^2 / (n - 1)} \quad (11)$$

dimana

$\bar{R}^2$  = *adjusted  $R^2$*

$\hat{u}_i$  = *residual term*

$n$  = jumlah sampel

$k$  = jumlah parameter dalam model, termasuk *intercept*

$y_i$  =  $(Y_i - \bar{Y})$ , dimana  $Y$  adalah variabel dependen

## 2.5. Variasi *Value Relevance* Antar Waktu

*Value relevance* laporan keuangan diperkirakan semakin menurun dari tahun ke tahun dikarenakan terjadinya perubahan bisnis pada tahun-tahun belakangan ini yang meningkatkan jumlah aktiva tak berwujud.

### 2.5.1. Perubahan bisnis dan aktiva tak berwujud

Saat ini tengah terjadi perubahan bisnis dari era Revolusi Industri ke arah perekonomian berbasis teknologi tinggi, informasi, dan jasa yang didorong oleh tiga kekuatan utama yang saling berhubungan (McLean, 1995), yaitu:

- a. Technological change, principally in information technology, materials technology, and biotechnology;
- b. Trade liberalization and the internationalization of production systems;
- c. Recognition of limitations in the carrying capacity of global ecosystems, and the resulting need to reshape economic, production, energy, transportation, and other systems to achieve “sustainability.”

McLean mengatakan juga bahwa perubahan ini telah lama disadari oleh para ekonom seperti sebagai berikut:

- a. In 1983, Paul Hawken anticipated the development of the “informative economy,” in which information replaces mass “whether in satellites or subcompact cars, toasters or tractors, semiconductor technology is reducing the size, cost, and energy requirements of products while making them more sophisticated, intelligent, and useful.”
- b. In 1987, Stanley Davis noted that “the economic shift that is occurring today is producing an economy of ambiguity and paradox, called, variously, a “postindustrial” economy, a “service” economy, and an “information”

economy, yet none of these descriptive terms does full justice to the full complexity of what is happening.”

- c. In 1991, Anthony Carnevale wrote about a new economy that is a successor to the “craft” economy and the “mass production” economy. “The emerging new economy retains the volume and productivity standards of mass production and weds the to the craft standards of quality, variety, customization, convenience, and timeliness. A notable difference is that autonomous artisans and anonymous mass production workers are replaced by interdependent work teams.”

Perubahan bisnis yang sedang terjadi ini berdampak pada beralihnya nilai kunci perusahaan dari manajemen modal dan *physical capital* ke pengembangan pengetahuan yang pada akhirnya berupa manajemen aktiva tak berwujud, seperti yang disebutkan berikut ini:

- a. Peter Drucker dalam (McLean, 1995) menyebutkan “... the industries that have moved into the center of the economy in the last 40 years have as their business the production and distribution of knowledge and information, rather than the production and distribution of things.”

- b. Canibano dkk., (1999)

“During the last two decades we have progressively moved into a knowledge-based fast-changing, technology intensive economy in which investments in human resources, information technology, research and development, and advertising have become essential in order to strengthen the firm’s competitive position and ensure its future viability.”

- c. James Quinn dalam (McLean, 1995) mencatat bahwa

“with rare exceptions, the economic and producing power of a modern corporation lies more in its intellectual and service capabilities than in its hard assets – land, plant, and equipment. Similarly, the value of the most products and services depends primarily on the development of knowledge-based intangibles, like technological know-how, product design, marketing presentation, understanding of customers, personal creativity, and innovation.”



d. Lev (2001) juga menyebutkan hal yang serupa

“A growing share of economic activity today consists of exchanges of ideas, information, expertise, and services. Corporate profitability is often driven more by organizational capabilities than by control over physical resources, and even the value of physical goods is often due to such intangibles as technical innovations embodied in the products, brand appeal, creative presentation, or artistic content.”

### 2.5.2. Perubahan bisnis dan laporan keuangan

Perubahan bisnis yang terjadi pada akhirnya juga membawa pengaruh terhadap hubungan laporan keuangan dan kebutuhan informasi investor:

a. Stewart (2001): “For years scholars, investors, and managers have grumbled that Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) generally do an unacceptable job of accounting for the principal activities of Information Age companies.”

b. Litan dan Wallison (2003)

“What is the reason for the sudden and dramatic change in the relationship between market and corporate book values? The answer seems to be today’s information-based economy, where the earning power of corporations increasingly rests on intangible assets—not machinery, equipment, land, or rolling stock, but on things that cannot be touched, like patents, trademarks, brands, and software designs. That is a vast and consequential change, the significance of which has not yet been fully understood by analysts, media commentators, or the Securities and Exchange Commission itself.”

c. Sementara itu Lev dan Zarowin (1999) menuliskan kaitan antara perubahan bisnis dan laporan keuangan sebagai berikut:

“Whether driven by innovation, competition, or deregulation, the impact of change on firms’ operation and economic conditions is not adequately reflected by the current reporting system. The large investments that generally drive change, such as restructuring costs and *R&D* expenditures, are immediately expensed, while the benefits of change are recorded later and are not matched with the previously expensed investments. Consequently, the fundamental accounting measurement process of



periodically matching costs with revenues is seriously distorted, adversely affecting the informativeness of financial information.”

d. Francis and Schipper (1999):

“Some of the concerns expressed about the current reporting model ... focus on the content of *what* is reported; for example, it has been asserted that the current reporting model does not appropriately recognize and measure the economic assets deployed to create shareholder value. This situation might result either because accounting standards and practices have remained stagnant while business has changed, or because accounting standards and practices have changed in ways that diverge from providing value-relevant information, or both.”

Hal ini kemudian diungkapkan sebagai kekhawatiran bahwa *value relevance* laporan keuangan telah menurun dari tahun ke tahun, seperti ditulis oleh beberapa peneliti berikut ini:

a. Koji Ota (2002): “There is a growing concern in the accounting community that historical cost financial statements have lost their value relevance because of the change evident when comparing an industrialized economy to a high-tech and service-oriented economy.”

b. Lev dan Zarowin (1999): “We contend that the increasing rate of change experienced by business enterprises, coupled with biased and delayed recognition of change by the accounting system, is the major reason for the documented decline in the usefulness of financial information.”

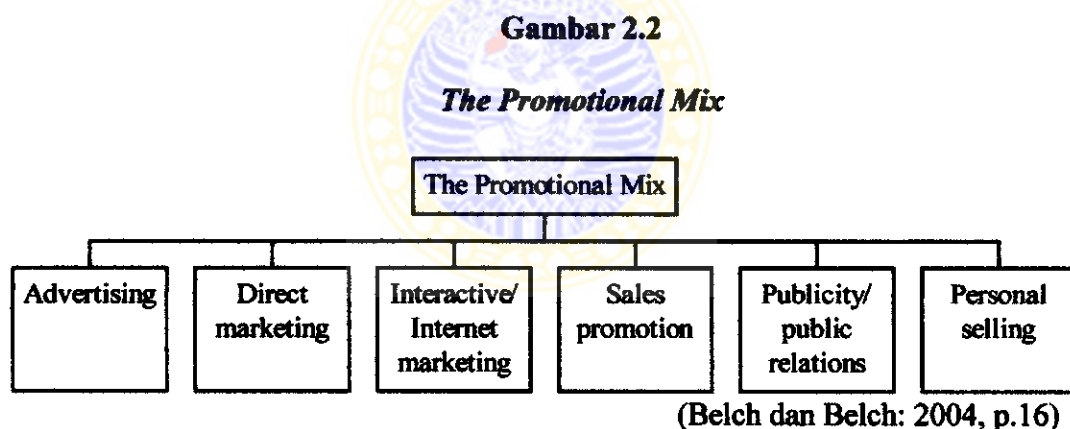
## 2.6. *Value Relevance* Iklan dan Promosi

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *value relevance* dapat dikaitkan dengan keberadaan *driver* ataupun elemen aktiva tak berwujud, seperti *R&D cost* (Lev dan Zarowin, 1999), *brand attitude* (Aaker dan Jacobson, 2001), informasi

paten: *current impact index* dan *technology cycle time* (Hirshcey dkk., 2001). Iklan dan promosi, dalam hal ini, merupakan salah satu elemen pembangun merek yang merupakan aktiva tak berwujud yang dapat mempengaruhi *value relevance* laporan keuangan.

### 2.6.1. Iklan dan promosi

Promosi diartikan sebagai “...the coordination of all seller-initiated efforts to set up channels of information and persuasion in order to sell goods and services or promote an idea” (Belch dan Belch: 2004, p16). Usaha-usaha dasar (*basic tools*) yang digunakan untuk mencapai sasaran komunikasi suatu organisasi sering disebut sebagai *promotional mix* yang digambarkan dalam bagan berikut.



Belch dan Belch (2004, p. 16-24) menjelaskan masing-masing *basic tools* tersebut sebagai berikut:

#### a. Iklan

Iklan didefinisikan sebagai “...any paid form of nonpersonal communication about an organization, product, service, or idea by an identified sponsor.” Iklan merupakan bentuk promosi yang paling dikenal dan paling sering didiskusikan, mungkin karena ia dapat dijumpai di mana-mana. Iklan juga

merupakan alat promosi yang sangat penting, terutama untuk perusahaan-perusahaan yang produk dan jasanya ditujukan pada pasar konsumen masal.

Ada beberapa alasan mengapa iklan merupakan bagian penting dari kebanyakan *promotional mixes* yang dibuat pemasar. Pertama, iklan dapat merupakan metode yang sangat *cost-effective* untuk berkomunikasi dengan audiens yang berjumlah banyak. Kemudian, iklan dapat digunakan untuk menciptakan *brand images* dan *symbolic appeals* untuk sebuah perusahaan atau merek, sebuah kemampuan yang sangat penting bagi perusahaan yang menjual produk dan jasa yang susah didiferensiasikan pada atribut fungsionalnya. Keuntungan lain dari iklan adalah kemampuannya untuk mempengaruhi konsumen ketika diferensiasi sulit dilakukan oleh elemen *marketing mix* lainnya.

b. *Direct marketing*

*Direct marketing* adalah alat promosi dimana "...organizations communicate directly with target customers to generate a response and/or transaction." Salah satu alat utama *direct marketing* adalah *direct-response advertising* dimana sebuah produk dipromosikan melalui sebuah iklan yang mendorong pelanggan untuk membeli secara langsung dari manufaktur. Alat lainnya adalah *mail-ad* dan *mail-catalogue*.

c. *Interactive/Internet marketing*

Salah satu perubahan besar dalam iklan dan promosi adalah pertumbuhan dramatis dari komunikasi (pemasaran) melalui media interaktif, terutama melalui internet. Media interaktif memungkinkan informasi dua arah dimana pengguna dapat berpartisipasi dalam dan memodifikasi bentuk dan isi informasi yang

mereka terima segera. Bentuk media interaktif selain internet dapat berupa CD-ROM, kiosk, dan tv interaktif.

d. *Sales promotion*

*Sales promotion* secara umum didefinisikan sebagai "... marketing activities that provides extra value or incentives to the sales force, the distributors, or the ultimate consumer and can stimulate immediate sales." *Sales promotion* umumnya dibagi menjadi dua kategori utama, yaitu:

- 1) *Consumer oriented sales promotion*, ditujukan pada pengguna akhir suatu produk atau jasa dan termasuk bentuk kupon, sampel (barang contoh), premiums, rabat, dan lain-lain. Alat-alat promosi ini mendorong konsumen untuk segera membeli, sehingga ia merupakan stimulan penjualan jangka-pendek.
- 2) *Trade-oriented sales promotion*, ditujukan pada *marketing intermediaries* seperti pedagang besar (*wholesalers*), distributor, dan pedagang eceran. *Promotional and merchandising allowances, price deals, sales contest, dan trade shows* merupakan beberapa alat promosi yang digunakan untuk mendorong para *marketing intermediaries* untuk membeli dan mempromosikan produk perusahaan.

e. *Publicity/Public relations*

- 1) *Publicity* merujuk pada "nonpersonal communications regarding an organization product, service, or idea not directly paid for or run under identified sponsorship." Biasanya berupa berita, editorial, atau pengumuman mengenai sebuah organisasi dan/atau produk atau jasanya. Perusahaan atau organisasi berusaha untuk memperoleh liputan media untuk berita baik (*favorable*) mengenai

sebuah produk, jasa, tujuan, atau peristiwa untuk mempengaruhi kesadaran (*awareness*), pengetahuan, pendapat, dan/atau perilaku. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan publikasi adalah *news releases*, *press conferences*, *feature articles*, foto, film, dan video.

Sebuah kelebihan *publicity* dibandingkan bentuk promosi lainnya adalah kredibilitasnya. Konsumen umumnya cenderung kurang skeptis akan informasi baik mengenai suatu produk atau jasa ketika berita itu datang dari suatu sumber yang mereka anggap tidak bias. Keuntungan lain dari publikasi adalah biaya-rendah, karena perusahaan tidak membayar “ruang dan waktu” dalam media masa.

*Publicity* tidak selalu berada dalam kontrol perusahaan dan kadang-kadang hal ini tidak menyenangkan (*unfavorable*). Cerita negatif tentang suatu perusahaan dan/atau produknya dapat sangat merusak.

2) *Public relations* berbeda dengan *publicity* dalam hal ia diusahakan secara sistematis. Ketika perusahaan “systematically plans and distributes information in an attempt to control and manage its image and the nature of the publicity it receives” maka perusahaan itu melakukan suatu fungsi bernama *public relations*, yaitu “the management function which evaluates public attitudes, identifies the policies and procedures of an individual or organization with the public interests, and executes a program of action to earn public understanding and acceptance.”

*Public relations* umumnya mempunyai sasaran yang lebih luas daripada *publicity* karena tujuannya adalah untuk membentuk dan mempertahankan imej positif dari perusahaan di antara publiknya yang beragam.

*Public relations* menggunakan *publicity* dan berbagai alat lainnya— termasuk *special publicity*, partisipasi dalam kegiatan komunitas, penggalangan dana, menjadi sponsor peristiwa-peristiwa tertentu, dan berbagai kegiatan lainnya yang berhubungan dengan publik—untuk meningkatkan imej organisasi. Organisasi juga menggunakan iklan sebagai sebuah alat *public relations*.

f. *Personal selling*

*Personal selling* merupakan “a form of person-to-person communication in which a seller attempts to assist and/or persuade prospective buyers to purchase the company’s product or service or to act on an idea.” Tidak seperti iklan, *personal selling* melibatkan kontak langsung antara pembeli dan penjual, baik melalui tatap muka ataupun bentuk komunikasi lainnya seperti penjualan melalui telepon. Interaksi ini memberikan fleksibilitas berkomunikasi bagi pemasar; penjual dapat melihat atau mendengar reaksi calon pembeli dan dapat dengan segera memodifikasi pesan yang akan disampaikan. Komunikasi personal ini memungkinkan penjual untuk menyesuaikan pesannya terhadap kebutuhan atau situasi spesifik calon pembeli.

*Personal selling* juga memungkinkan *feedback* yang lebih terperinci dan lebih cepat karena *impact* dari presentasi penjualan dapat dinilai secara umum dari reaksi konsumen. *Personal selling efforts* dapat juga ditujukan pada pasar dan tipe konsumen yang spesifik yang merupakan prospek terbaik yang dimiliki perusahaan.

### 2.6.2. Iklan dan promosi dan merek

Iklan dan promosi merupakan elemen penting pembangun merek. Bahkan Hendriksen dan van Breda (2001) memasukkan iklan dan promosi ke dalam klasifikasi aktiva tak berwujud mereka—*deferred charges*. Sementara itu, Shimp (1997, p.5) mengatakan

“Among overall marketing efforts, marketing communications are essential in creating positive brand equity and strong brand loyalty. Research has shown that when firms communicate unique and positive messages via advertising, personal selling, and sales promotion, they are able to effectively differentiate their brands from competitive brands and insulate themselves from future price competition.”

↳ Khusus untuk iklan, ada beberapa penelitian yang mengungkapkan kegunaannya seperti:

- a. Linsmeier dkk. (1998) mengatakan “Expenditures on research and development ..., and to a lesser extent advertising, not currently recognized as assets contribute to firm value. That is to say, the capital market ascribes asset like status to such expenditures.”
- b. Tucci dan Tucker (1993) mengatakan “advertising usually is a significant contributor to campaigns designed to increase brand equity.”
- c. Srivastava dkk menyebutkan bahwa merek merupakan “... the result of extensive advertising and superior product functionality.”

Merek memiliki banyak kelebihan yang amat menguntungkan perusahaan, Aaker (2004) menyebutkan

“creating a strong corporate brand communicates better to stakeholders ... Being familiar with a brand provides comfort. One study showed that institutional investors based 35% of their judgment on intangible factors ... Communicating such information in the absence of a strong corporate brand is very difficult.”



Srivastava merangkumkan berbagai penelitian mengenai kelebihan *brand equity* yaitu dapat dimanfaatkan untuk:

- a. Charge higher prices (Farquhar 1989)
- b. Attain greater market shares (Boulding, Lee, and Staelin 1994)
- c. Develop more efficient communications programs because well differentiated brands are more responsive to advertising and promotions (Keller 1993)
- d. Command greater buyer loyalty and distribution clout in the marketplace (Kamakura and Russel 1994)
- e. Deflect competitive initiatives (Srivastava and Shocker 1991)
- f. Stimulate earlier trial and referrals of products (Zandan 1992), and
- g. Develop and extend product lines (Keller and Aaker 1992)

## 2.7. Penelitian Terdahulu

### 2.7.1. Baruch Lev dan Paul Zarowin: *The boundaries of financial reporting and how to extend them* (1999)

Lev dan Zarowin melakukan penelitian *value relevance* laporan keuangan perusahaan-perusahaan di Amerika dengan mengambil rentang 20 tahun (1977-1996) karena rentang ini merupakan periode terjadinya perubahan terbesar yang mempengaruhi entitas bisnis (globalisasi, munculnya berbagai industri *high-tech*, dan deregulasi secara luas di berbagai belahan dunia).

#### a. *The decreasing usefulness of financial information*

Lev dan Zarowin menguji variasi kegunaan informasi keuangan antar waktu (*time-series analysis*) dengan menggunakan dua sampel, *Total Sample* dan *Constant Sample*. *Total Sample* berisi seluruh perusahaan pada tahun tersebut. Sementara *Constant Sample* hanya berisi perusahaan-perusahaan yang terus ada dari awal hingga akhir periode pengamatan, yaitu sebanyak 1300 perusahaan. Lev dan Zarowin menggunakan tiga asosiasi variabel pasar dan variabel informasi akuntansi untuk menguji kegunaan laporan keuangan pada periode pengamatan.

Di sini, *value relevance* diuji dengan dua cara yaitu (a) *relative importance* (ditunjukkan oleh  $R^2$ ) dan (b) respon pasar (ditunjukkan oleh *response coefficient*—yang merupakan penjumlahan dari koefisien parameter variabel informasi akuntansi yang diuji).  $R^2$  menunjukkan *relative importance* informasi akuntansi terhadap total informasi. Sementara *response coefficient* menunjukkan *value relevance* informasi akuntansi dalam *stand-alone basis*, tanpa mempertimbangkan dampak-dampak dari informasi lainnya.

Pertama-tama, Lev dan Zarowin menggunakan asosiasi *returns* pada tingkat dan perubahan *earnings*. Hasil pada *Total Sample* menunjukkan adanya penurunan pada kedua ukuran *value relevance earnings*. *Value relevance earnings* turun dari 6-12% pada tahun 1980-an menjadi 4-8% pada tahun 1990-an sedangkan ERC turun dari kisaran 0.75-0.90 pada akhir tahun 1970-an menjadi 0.60-0.80 pada awal tahun 1990-an. Uji tren (regresi ukuran kegunaan— $R^2$  dan ERC—pada variabel waktu) menunjukkan koefisien waktu bernilai negatif pada kedua kelompok uji (analisis tren dilakukan terhadap  $R^2$  dan ERC) dan hasilnya signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 1%. Sementara itu, hasil uji tren pada *Constant Sample* juga mengindikasikan penurunan kegunaan *earnings* yang ditunjukkan oleh koefisien yang bernilai negatif pada analisis tren dan hasilnya signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 5% (untuk  $R^2$ ) dan 1% (untuk ERC). Bukti bahwa *Constant Sample* juga mengalami penurunan *value relevance* menunjukkan bahwa penurunan *value relevance earnings* bukan disebabkan oleh masuknya perusahaan-perusahaan baru dalam sampel mereka. Selain itu, mereka juga mencatat bahwa  $R^2$  *Constant Sample* pada tiap tahunnya secara substansial

lebih besar daripada milik *Total Sample*, mengindikasikan bahwa *earnings* lebih informatif bagi perusahaan-perusahaan dengan sejarah operasi yang lebih panjang.

Lev dan Zarowin juga melakukan analisis terhadap kegunaan arus kas, disebabkan arus kas seringkali dianggap lebih informatif karena mereka lebih jarang menjadi objek manipulasi manajemen dan mereka lebih sedikit terpengaruh oleh aturan-aturan akuntansi yang kontroversial. Hasilnya menunjukkan bahwa *relative importance* dan respon pasar terhadap arus kas tidak secara signifikan (*not appreciably*) lebih baik daripada hasil uji serupa pada *earnings* meskipun penurunan kegunaan yang terjadi pada arus kas lebih kecil (*less pronounced/milder decline*). Analisis tren terhadap waktu pada empat kelompok uji (dua sampel—*Total Sample* dan *Constant Sample*—untuk masing-masing ukuran *value relevance*— $R^2$  dan *response coefficient*) menunjukkan koefisien yang negatif (mengindikasikan penurunan *value relevance*) pada tingkat yang lebih baik dari 5%. Satu hal yang menarik adalah bahwa *relative importance Constant Sample* juga lebih baik (ditunjukkan oleh  $R^2$  yang lebih besar) daripada *value relevance Total Sample*. Lev dan Zarowin menyatakan hal itu menunjukkan bahwa, sebagaimana halnya dengan *earnings*, arus kas juga lebih informatif untuk perusahaan-perusahaan dengan sejarah operasi yang lebih panjang.

Lev dan Zarowin melakukan satu analisis *time-series* lagi, kali ini berdasarkan Ohlson (1995) dimana *value relevance* diperoleh dengan mengukur asosiasi harga saham dengan nilai buku ekuitas dan *earnings*. Untuk *Total Sample*,  $R^2$  turun dari tingkat 0.90 pada akhir 1970-an, menjadi 0.80 pada tahun 1980-an, dan 0.50-0.60 pada tahun 1990-an. Regresi atas  $R^2$  pada variabel *Time*

menunjukkan koefisien *Time* yang negatif dan signifikan secara statistik pada tingkat yang lebih baik dari 1% (hasil yang serupa juga diperoleh untuk *Constant Sample*, sebanyak 1130 perusahaan).

b. *Business change and the deterioration of financial statement usefulness*

Lev dan Zarowin berargumen bahwa penurunan *value relevance* terjadi karena meningkatnya tingkat (*rate*) perubahan bisnis dan meningkatnya ketidakpastian sebagai konsekuensi perubahan tersebut. Selain itu, hal ini juga disebabkan oleh pengakuan (*recognition*) yang bias dan lebih lambat (*delayed*) oleh sistem akuntansi. Untuk menguji hal itu, pertama-tama mereka melakukan pengujian apakah telah terjadi peningkatan tingkat perubahan bisnis di Amerika. Ini dilakukan dengan mengukur tingkat perpindahan perusahaan pada portfolio-portfolio yang dibentuk berdasarkan peringkat (a) nilai pasar dan (b) nilai buku ekuitas. Hasilnya, secara umum, menunjukkan terjadinya peningkatan tingkat perubahan bisnis di Amerika yang ditunjukkan oleh meningkatnya frekuensi perpindahan kedua portfolio tersebut dalam kurun 20-30 tahun terakhir. Untuk pemeringkatan berdasar nilai pasar ekuitas, ukuran perubahan (disebut MARC—*mean absolute rank change*) meningkat dari 0.3-0.4 pada 1960-an menjadi 0.5-0.6 pada tahun 1990-an. Sedangkan untuk pemeringkatan berdasarkan nilai buku ekuitas, ukuran perubahan meningkat dari 0.2-0.3 pada akhir 1970-an dan awal 1980-an menjadi 0.4-0.5 pada tahun 1990-an. Peningkatan ini signifikan secara statistik sebagaimana dibuktikan oleh nilai positif t koefisien (lebih baik dari 1%) pada analisis tren (regresi MARC pada *Time*).

Untuk mengetahui kaitan antara perubahan bisnis dan penurunan *value relevance earnings*, Lev dan Zarowin membentuk dua pasang sampel yaitu (i) *No Change* (perusahaan-perusahaan yang selalu berada dalam portfolio yang sama) vs *Change* (perusahaan-perusahaan sisanya, yaitu yang mengalami perpindahan portfolio) dan (ii) *Low Change* (dengan tingkat perubahan—ditunjukkan oleh *firm-specific absolute rank change indicator*  $\leq 0.10$ ) vs *High Change* (perusahaan-perusahaan sisanya).

Pada tiap-tiap pasangan sampel tersebut, Lev dan Zarowin menguji regresi *cross-sectional returns-earnings*. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat perubahan mempengaruhi penurunan *relative importance* dan respon pasar terhadap *earnings*:  $R^2$  dan ERC pada kelompok *No Change* dan *Low Change* lebih baik daripada pada kelompok *Change* dan *High Change*, *respectively* (signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 10%). Regresi atas  $R^2$  dan ERC tahunan pada variabel *Time* menjadi bukti ekspektasi kedua yaitu penurunan asosiasi *returns-earnings* pada kelompok perubahan (*Change* dan *High Change*) lebih kentara (*more pronounced*) daripada pada kelompok stabil (*No Change* dan *Low Change*). Hal ini ditunjukkan oleh  $R^2$  kelompok stabil yang bernilai 0,00 mengindikasikan tidak ada penurunan dari waktu ke waktu (*over time*) yang esensial pada kelompok perusahaan-perusahaan stabil. Kontras dengan hal tersebut, seluruh koefisien *Time* pada kelompok perubahan (*Change* dan *High Change*) bernilai negatif dan signifikan secara statistik, sementara  $R^2$  kelompok ini berkisar 0.11-0.21, mengindikasikan bahwa asosiasi *returns-earnings* telah menurun dalam kurun waktu 20 tahun terakhir. Sementara itu uji beda yang dilakukan (baik untuk

$R^2$  maupun ERC) pada masing-masing pasangan kelompok tersebut (*No Change vs Change* dan *Low Change vs High Change*) menunjukkan hasil yang signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 10%.

c. *Intangibles, innovation, and change*

Lev dan Zarowin berargumen bahwa pembebanan (*expensing*) biaya penelitian dan pengembangan (R&D) oleh perusahaan-perusahaan dengan tingkat investasi R&D yang semakin meningkat dapat dikaitkan dengan penurunan kandungan informasi (*informativeness*) *earnings*. Untuk menguji argumen ini, mereka membagi perusahaan-perusahaan di Amerika ke dalam dua kelompok yaitu (i) *Low*, untuk perusahaan-perusahaan dengan *R&D Intensity* (R&D per penjualan)  $\leq .01$  dan (ii) *High*, untuk perusahaan-perusahaan dengan *R&D Intensity*  $> .01$ . Sementara itu, periode penelitian juga dibagi dua yaitu (i) *Early* (1976-1983) dan (ii) *Recent* (1989-1995). Dengan menggunakan matriks, terbentuklah empat kelompok sesuai perubahan tingkat *R&D Intensity* dengan arah berdasarkan periode (*Early-Recent*), yaitu (a) *Low-Low* (*R&D Intensity* rendah, tidak berubah), (b) *High-High* (*R&D Intensity* tinggi, tidak berubah), (c) *Low-High* (*R&D Intensity* berubah, semula rendah menjadi tinggi), dan (d) *High-Low* (*R&D Intensity* berubah, dari tinggi menjadi rendah).

Analisis kemudian dilakukan dengan menghitung *R&D Intensity*,  $R^2$ , dan ERC masing-masing kelompok. Hasilnya menunjukkan bahwa, sesuai argumen mereka, kelompok *Low-High* mengalami penurunan *value relevance earnings* dan ERC yang cukup signifikan (lebih baik daripada 5%). Sementara itu kelompok lainnya (kecuali kelompok *High-Low* yang justru mengalami peningkatan)



mengalami penurunan *value relevance* namun secara statistik tidak cukup signifikan (nilai *p* lebih dari 5%). Lev dan Zarowin menambahkan bahwa melemahnya asosiasi *returns-earnings* kelompok stabil (*Low-Low* dan *High-High*) itu dapat dikaitkan dengan meningkatnya *R&D Intensity* dalam batasan kelompoknya masing-masing.

Pengujian dengan cara di atas mempunyai masalah terkait dengan adanya *survivorship bias* dan jumlah sampel yang sedikit. Untuk itu, Lev dan Zarowin melakukan analisis alternatif dengan membagi perusahaan-perusahaan hanya ke dalam dua kelompok saja, yaitu *R&D-Increasing* (perusahaan-perusahaan yang memiliki *R&D Intensity* lebih besar dari .01 pada periode *Recent*) dan *R&D-Stable* (perusahaan-perusahaan sisanya). Kemudian mereka melakukan regresi *returns-earnings* tiap tahun terpisah untuk masing-masing kelompok dan meregresikan hasilnya (baik  $R^2$  dan ERC) pada variabel *Time*. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa koefisien *Time* (baik  $R^2$  dan ERC) pada *R&D-Increasing* lebih negatif daripada pada *R&D Stable*. Mereka menyimpulkan hasil ini menunjukkan bahwa melemahnya asosiasi *returns-earnings* lebih kentara (*more pronounced*) pada perusahaan-perusahaan yang *R&D Intensity*-nya meningkat daripada pada perusahaan-perusahaan yang stabil. Hasil pengujian ini agak lebih lemah daripada pengujian sebelumnya (pengujian dengan empat kelompok) karena klasifikasi (pengelompokkan) pada pengujian dengan empat kelompok lebih efektif daripada klasifikasi pada pengujian ini.

Untuk melengkapi rangkaian antara turunnya kegunaan *earnings* dan tingkat perubahan bisnis, yang sebagian didorong oleh peningkatan R&D, Lev



dan Zarowin juga menganalisa hubungan antara tingkat perubahan bisnis dan perubahan *R&D expenditures*. Analisa dilakukan dengan membandingkan rata-rata *R&D Intensity* dari dua pasang kelompok (*No Change versus Change* dan *Low Change versus High Change*). Hasilnya, rata-rata *R&D Intensity* kelompok *Change* dan *High Change* lebih besar (signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 1%) daripada kelompok *No Change* dan *Low Change, respectively*. Kemudian, hasil regresi atas rata-rata *R&D Intensity* terhadap variabel *Time* untuk analisa tren menunjukkan bahwa koefisien *Time* pada kelompok *Change* dan *High Change* berbeda (lebih besar) secara signifikan (pada tingkat lebih baik dari 1%) daripada pada kelompok *No Change* dan *Low Change, respectively*. Sementara itu, korelasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) pada kelompok *Change* (92%) dan *High Change* (91%) juga lebih baik daripada pada kelompok *No Change* (23%) dan *Low Change* (31%).

Penelitian oleh Lev dan Zarowin ini memberikan bukti bahwa (i) telah terjadi penurunan *value relevance* informasi keuangan dalam 20 tahun terakhir ini, (ii) terjadi peningkatan tingkat perubahan bisnis pada perusahaan-perusahaan Amerika dalam 20 tahun terakhir ini, (iii) penurunan *value relevance* informasi keuangan dapat diasosiasikan dengan meningkatnya tingkat perubahan bisnis yang terjadi, (iv) penurunan *value relevance* juga dapat diasosiasikan dengan perubahan (khususnya peningkatan) tingkat *R&D Intensity*, dan (v) seperti yang diperkirakan, *R&D Intensity* juga dapat diasosiasikan dengan tingkat perubahan bisnis. Hal ini menurut argumen Lev dan Zarowin dikarenakan *R&D expenditures* merupakan salah satu *driver* terjadinya peningkatan tingkat perubahan bisnis.

### 2.7.2. Mark Hirschey, Vernon J. Richardson, dan Susan Scholz: Value relevance of nonfinancial information, the case of patent data (2001)

Hirschey, Richardson, dan Scholz menguji *value relevance* informasi paten pada perusahaan-perusahaan *high-tech* di Amerika. Mereka berargumen bahwa nilai pasar (saham) terkait dengan aktiva tak berwujud; baik yang dilindungi hukum (seperti paten) maupun yang tidak dilindungi hukum, seperti keahlian atau kemampuan teknis superior, yang juga dapat dilihat dari kualitas paten yang dihasilkan. Untuk menguji apakah informasi mengenai paten *value relevant*, penelitian ini juga memasukkan empat variabel tambahan (selain variabel *R&D expenditures*) dalam model *value relevance* yang ditarik (*derived*) dari model Ohlson. Variabel-variabel tersebut merupakan informasi mengenai paten yang diperoleh dari pihak ketiga yang independen, yaitu (i) jumlah paten yang dihasilkan, (ii) "*current impact index*," elemen kualitas paten yang diukur oleh *citation frequency*, (iii) "*science linkage index*," elemen kualitas paten yang diukur oleh jumlah rata-rata "*other references cited*" pada halaman depan sebuah aplikasi paten, dan (iv) *technology cycle time*, diukur dari median umur paten-paten *cited* dalam paten-paten baru perusahaan. Semua variabel ini kecuali *technology cycle time*, secara teoritis berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan. Kriteria *value relevant* pada penelitian ini adalah parameter variabel memiliki nilai (positif atau negatif) seperti yang diperkirakan dan signifikan secara statistik (nilai *t*).

Untuk mengantisipasi kemungkinan bahwa terdapat pengaruh spesifik dari industri terhadap harga saham, Hirschey dkk. membuat analisa tambahan dengan pendekatan *fixed effects—least squares dummy variable (LSDV)*—dengan asumsi

bahwa pengaruh tersebut digambarkan (*captured*) oleh perbedaan dalam konstanta. Selain itu, mereka juga mempertimbangkan kemungkinan adanya pengaruh yang spesifik dari periode waktu terhadap harga saham. Sehingga, penelitian ini memiliki empat model pengujian *value relevance*, yaitu (a) model OLS (tanpa *fixed effects*), (b) *fixed industry effects*, (c) *fixed period effects*, dan (d) *fixed industry and period effects*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dua variabel informasi paten (*current impact index* dan *technology cycle time*) *value relevant* pada keempat model pengujian. Sementara jumlah paten yang dihasilkan dan *science linkage* perusahaan tidak *value relevant* pada keempat model pengujian, kecuali *science linkage* yang signifikan pada tingkat 5% dengan model OLS. Menurut Hirschey dkk., hal ini mungkin dikarenakan informasi mengenai jumlah paten dan *science linkage* sulit diinterpretasikan oleh pelaku pasar. Selain itu, dari keempat model pengujian ditemukan bahwa nilai *F* (*fixed effects*) pada model *fixed industry effects* dan *fixed industry and period effects* adalah signifikan yang berarti terdapat pengaruh spesifik dari industri terhadap harga saham. Namun, Hirschey dkk. berargumen bahwa pengaruh ini hanya bersifat marjinal karena ketiga variabel informasi akuntansi tradisional (nilai buku, *earnings*, dan *R&D expenditures*) *value relevant* (pada tingkat 1% ) pada keempat model pengujian.

### **2.7.3. Sanjay Kallapur dan Sabrina Y. S. Kwan: The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms (2004)**

Kallapur dan Kwan menguji *value relevance brand assets* yang diakui (*recognized*) dalam neraca oleh tiga puluh tiga perusahaan di Inggris. Berbeda dengan penelitian *value relevance* lainnya, keberadaan aktiva tak berwujud (*brand*

*assets*) di sini merupakan subjek dari (dipengaruhi oleh) kebijakan manajer sehingga rentan terhadap bias (khususnya untuk *overvalue*). Pengaruh kebijakan manajer di sini disebabkan karena *brand assets* didapat tidak dalam bentuk *brand assets* itu sendiri namun karena sebagai bagian dari akuisisi dan kemudian dinilai terpisah dari *goodwill*.

Analisis dilakukan untuk menguji apakah *brand assets value relevant*. Kriteria *value relevant* yang digunakan adalah koefisien *brand assets* bernilai positif dan signifikan. Untuk itu, konsisten dengan model Ohlson, Kallapur dan Kwan melakukan regresi atas nilai pasar terhadap nilai buku (tanpa *brand assets*), laba bersih, dan aktiva merek dengan *fixed year-* dan *firm-effects* sebagai variabel kontrol. Regresi ini menggunakan *pooled annual time-series* dan *cross sectional data* untuk semua perusahaan-tahun sampel.

Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien *brand assets* bernilai positif, +1,24, dan signifikan pada tingkat yang lebih baik dari satu persen. Dengan demikian Kallapur dan Kwan menyimpulkan bahwa *brand assets value relevant* meskipun perusahaan mempunyai dorongan (*incentives*) untuk memperbesar nilainya (*overvalue*). Kesimpulan ini tidak berubah (koefisien *brand assets* tetap signifikan) meskipun dilakukan pengujian ulang dengan mendeflasikan semua variabel dengan nilai buku ekuitas (untuk mengontrol *scale effects*).

#### **2.7.4. David A. Aaker dan Robert Jacobson: The value relevance of brand attitude in high-technology markets (2001)**

Aaker dan Jacobson melakukan pengujian *value relevance brand attitude* pada perusahaan-perusahaan dalam industri komputer di Amerika Serikat. Uji *value relevance* dilakukan pada sembilan perusahaan dengan data kuartalan

(jumlah observasi) bervariasi. Paling awal adalah data kuartal keempat tahun 1988 hingga kuartal keempat tahun 1996.

Untuk menguji *value relevance*, Aaker dan Jacobson melakukan pendekatan secara langsung dan tidak langsung. Pendekatan secara langsung melihat apakah perubahan *brand attitude* mempengaruhi *abnormal stock return*. Untuk itu dilakukan regresi *abnormal stock return* terhadap perubahan *brand attitude* dan *unanticipated ROE*. Hasilnya koefisien perubahan *brand attitude* tidak sama dengan nol dan signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 1%. Dengan hasil ini, Aaker dan Jacobson menyimpulkan bahwa *brand attitude* memberikan informasi tambahan bagi pelaku pasar atau dengan kata lain memiliki *(incremental) value relevance*.

Pendekatan secara tidak langsung dilakukan dengan pengujian hipotesis gabungan (*joint hypothesis*), yaitu (i) perubahan *brand attitude* mendahului (*leads*) ROE dan kemudian (ii) *unanticipated ROE* mempengaruhi *abnormal stock return*. Premis yang digunakan adalah ROE mempengaruhi *return* saham. Apabila *brand attitude* terbukti mempengaruhi ROE, maka secara tidak langsung *brand attitude* juga mempengaruhi *return* saham. Kesimpulan bahwa perubahan *brand attitude* merupakan informasi yang *value relevant* dalam pendekatan ini diperoleh hanya bila koefisien kedua variabel tersebut (perubahan *brand attitude* dan *unanticipated ROE*) secara signifikan tidak sama dengan nol (dalam pengujiannya masing-masing).

Untuk menguji hipotesis (i), Aaker dan Jacobson meregresi ROE terhadap ROE periode sebelumnya (*lagged* satu dan empat kuartal) dan perubahan *brand*

*attitude* (*lagged* satu dan dua kuartal). Dalam pengujian ini koefisien kedua variabel perubahan *brand attitude* (*lagged* satu dan dua kuartal) masing-masing berbeda dari nol pada tingkat signifikansi yang lebih baik dari 5%. Hasil ini mendukung hipotesis pertama dalam pendekatan tidak langsung yaitu perubahan *brand attitude* mendahului (*leads*) ROE yang merupakan ukuran kinerja akuntansi. Pengujian hipotesis (ii) dilakukan dengan analisis regresi yang sama yang digunakan pada pendekatan langsung. Hasilnya, koefisien *unanticipated* ROE berbeda dari nol dan signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 1%. Sehingga dalam pengujian *value relevance* secara tidak langsung ini disimpulkan bahwa perubahan *brand attitude* memiliki *value relevance* dengan cara mendahului (*leads*) ROE yang pada gilirannya (*unanticipated* ROE tersebut) akan mempengaruhi *abnormal stock return*. Dari hasil pengujian kedua pendekatan (secara langsung dan tidak langsung) ini, Aaker dan Jacobson kemudian menyimpulkan bahwa *brand attitude* memiliki *value relevance*.

## 2.8 Model Analisis dan Hipotesis

### 2.8.1 Model analisis

#### a. Rumusan Masalah 1

Hasil  $R^2$  yang diperoleh pada masing-masing regresi tahunan diregresikan pada variabel waktu (Koji Ota, 2002) yaitu

$$R^2_t = \theta_0 + \theta_1 TIME + \varepsilon_t \quad (12)$$

dimana

$$R^2_t = R^2 \text{ dari regresi } cross\text{-sectional} \text{ pada tahun } t$$

$TIME_t =$  variabel trend waktu untuk periode sampel

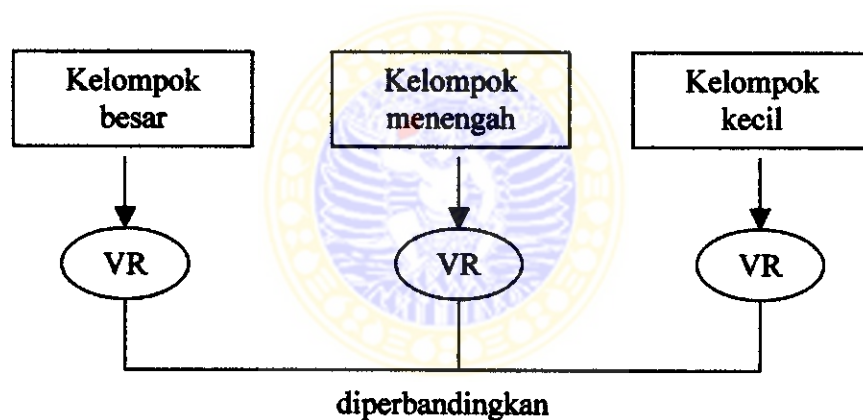
Bila koefisien  $TIME_t$ ,  $\theta_1$  bernilai negatif (positif), hal ini mengindikasikan penurunan (peningkatan) *value relevance* selama periode pengamatan.

b. Rumusan Masalah 2

Masing-masing kelompok dihitung  $R^2$ nya dan kemudian diperbandingkan, kelompok yang memiliki  $R^2$  lebih besar dianggap lebih *value relevant* (Holthausen dan Watts, 2001)

Gambar 2.3

Model Analisis—Iklan dan Promosi



keterangan:

- kelompok besar adalah kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi tertinggi
- kelompok kecil adalah kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi terendah
- kelompok menengah adalah kelompok perusahaan yang tidak termasuk dalam kedua kelompok di atas.



### 2.8.2. Hipotesis

Pemikiran berkurangnya relevansi laporan keuangan muncul karena perubahan bisnis dan meingkatnya ketidakpastian—sebagai akibat dari perubahan bisnis tersebut—serta ketidakberhasilan sistem akuntansi dalam merefleksikan konsekuensi perubahan tersebut yang antara lain berupa semakin signifikannya peran aktiva tak berwujud. Dimana keberadaan aktiva tak berwujud ini mempengaruhi relevansi laporan keuangan secara negatif (*adversely*). Berdasarkan argumen tersebut maka diperkirakan bahwa

H<sub>1</sub>: *Value relevance* laporan keuangan di Indonesia mengalami penurunan.

H<sub>2</sub>: Laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang relatif besar memiliki *value relevance* terendah.

Laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang relatif kecil memiliki *value relevance* terendah.

Laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi menengah memiliki *value relevance* di antara kedua kelompok sebelumnya.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif, terbatas pada usaha mengungkapkan suatu masalah atau keadaan sebagaimana adanya.

#### 3.2. Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah *value relevance* laporan keuangan.

#### 3.3. Definisi Operasional

##### a. *Value relevance*

*Value relevance* dalam penelitian ini diukur dengan besaran koefisien determinasi,  $R^2$ , dari *price level regression model* yang disusun berdasarkan model Ohlson, dimana kelompok laporan keuangan yang memiliki  $R^2$  yang lebih besar dianggap lebih *value relevant* (Holthausen dan Watts: 2001).

- 1)  $R^2$  (yang digunakan adalah *adjusted R<sup>2</sup>*)

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{\sum \hat{u}_i^2 / (n - k)}{\sum y_i^2 / (n - 1)} \quad (11)$$

dimana

$\bar{R}^2 =$  *adjusted R<sup>2</sup>* yaitu koefisien determinasi yang digunakan untuk membandingkan dua  $R^2$  dari persamaan regresi berganda

$\hat{u}_i$  = *residual term*, merupakan *sample counterpart* dari *stochastic disturbance term*  $u_i$

$n$  = jumlah sampel

$k$  = jumlah parameter dalam model, termasuk *intercept*

$y_i$  =  $(Y_i - \bar{Y})$ , dimana  $Y$  adalah variabel dependen

2) *Price level regression model*

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 b_{it} + \beta_2 x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

dimana

$t$  = periode pengamatan

$P_{it}$  = harga saham perusahaan  $i$  pada akhir tahun fiskal  $t$ , yaitu harga saham penutupan (*closing price*) pada perdagangan terakhir sebelum akhir tahun fiskal.

$b_{it}$  = nilai buku (ekuitas) per lembar saham perusahaan  $i$  pada akhir tahun  $t$ , yaitu per tanggal neraca pada akhir tahun fiskal.

$x_{it}$  = *earnings* per lembar saham (EPS) perusahaan  $i$  selama tahun  $t$ , dengan menggunakan *net income* pada laporan keuangan. Sebenarnya *earnings* yang dimaksud Ohlson (1995) adalah *comprehensive income* karena item ini lah yang memenuhi asumsi *clean surplus relation*. Namun Hand dan Landsman (1995—dalam Barth dkk., 2001) menyebutkan bahwa penyesuaian terhadap *dirty surplus items* kecil artinya bagi penelitian empiris—baik bagi hasil maupun penarikan kesimpulannya—sehingga penyesuaian tersebut tidak dilakukan dalam penelitian ini.

$\varepsilon_{it}$  = informasi lain yang *value relevant* dari perusahaan  $i$  untuk tahun  $t$ , independen terhadap *earnings* dan nilai buku (Lev dan Zarowin, 1999).

b. Variasi *value relevance* antar-waktu

Pengujian variasi *value relevance* antar-waktu dilakukan dengan memperhatikan arah koefisien *TIME* pada persamaan berikut:

$$R^2_t = \theta_0 + \theta_1 TIME_t + \varepsilon_t \quad (12)$$

$R^2_t$  =  $R^2$  dari regresi *cross-sectional* pada tahun  $t$

$TIME_t$  = variabel trend waktu untuk periode sampel

Bila koefisien  $TIME_t$ ,  $\theta_1$  bernilai negatif (positif), hal ini mengindikasikan penurunan (peningkatan) *value relevance* selama periode pengamatan.

### 3.4. Pemilihan Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel harus memenuhi kriteria berikut:

- a. Memiliki data harga saham, *book value per share*, dan *earnings per share* (EPS) tahunan,
- b. Untuk analisis terkait dengan rumusan masalah 2 maka perusahaan sampel (kelompok iklan dan promosi) harus memiliki akun “iklan dan promosi” dan sejenisnya (bab II) dalam pengungkapan laporan keuangan.
- c. Pengelompokkan sampel (rumusan masalah 2) dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut: perusahaan yang memenuhi kriteria (b) diurutkan

berdasarkan besar beban promosi dan iklan. Sepertiga bagian dengan jumlah beban terbesar masuk ke dalam kelompok “besar” dan seterusnya.

### 3.5. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu

- a. Angka harga saham, *book value per share*, *earnings per share (EPS)* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
- b. Beban “iklan dan promosi” dan sejenisnya diperoleh dari pengungkapan laporan keuangan yang didapatkan dari publikasi laporan keuangan pada situs BEJ,

### 3.6. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah melalui dokumentasi yang diperoleh dari data sekunder dengan prosedur sebagai berikut:

- a. Menentukan badan usaha yang akan diteliti yaitu semua emiten BEJ yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.
- b. Mencari data keuangan perusahaan yang termasuk ke dalam sampel.
- c. Studi pustaka dengan mempelajari literatur-literatur dan jurnal-jurnal riset serta penelitian terdahulu yang bisa digunakan sebagai pedoman teori.
- d. Pengumpulan data dengan teknik dokumentasi dan pengolahan data.

### 3.7. Teknik Analisis

#### a. Rumusan Masalah 1

Hasil  $R^2$  yang diperoleh pada masing-masing regresi tahunan diregresikan pada variabel waktu (Koji Ota, 2002) yaitu

$$R^2_t = \theta_0 + \theta_1 TIME + \varepsilon_t \quad (12)$$

$R^2_t$  =  $R^2$  dari regresi *cross-sectional* pada tahun  $t$

$TIME_t$  = variabel trend waktu untuk periode sampel

Bila koefisien  $TIME_t$ ,  $\theta_1$  bernilai negatif (positif), hal ini mengindikasikan penurunan (peningkatan) *value relevance* selama periode pengamatan.

#### b. Rumusan Masalah 2

Masing-masing kelompok dihitung  $R^2$ nya dan kemudian diperbandingkan, yang memiliki  $R^2$  lebih besar dianggap lebih *value relevant* (Holthausen dan Watts, 2001).

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Berikut adalah statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam menganalisis *value relevance* laporan keuangan di Indonesia.

##### a. Harga saham (*closing price*)

**Tabel 4.1**

**Statistik Deskriptif Harga Saham (1993-2003)**

Tahun	Rata-rata	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
1993	6.381	4.984	36.700	1.000
1994	3.853	3.283	35.000	550
1995	2.908	3.481	27.500	450
1996	2.732	3.623	35.200	550
1997	1.622	3.525	34.500	125
1998	1.430	4.152	40.000	50
1999	2.239	5.235	57.000	100
2000	1.445	3.953	45.500	30
2001	1.262	4.079	46.000	15
2002	1.303	5.162	73.000	5
2003	1.350	4.270	47.800	5

Dari Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham tertinggi adalah pada tahun 1993 yaitu Rp6.381,00. Setelah itu, rata-rata harga saham turun ke kisaran Rp2.700,00-Rp.3.800,00 pada tiga tahun sesudahnya. Sementara itu, rasio standar deviasi pada rata-rata semakin meningkat dari tahun ke tahun yaitu pada kisaran 1 pada awal periode pengamatan menjadi 3-3,5 pada akhir periode pengamatan yang menunjukkan semakin bervariasinya tingkat harga saham di Bursa Efek Jakarta.



b. *Book value per share*

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif *Book Value per Share* (1993-2003)

Tahun	Rata-rata	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
1993	2.444	1.402	8.772	696
1994	2.224	1.149	8.542	700
1995	2.163	1.180	9.241	148
1996	1.713	1.293	8.927	(157)
1997	1.185	1.546	11.607	(5.296)
1998	31	3.592	16.162	(24.430)
1999	3.205	41.935	698.563	(19.378)
2000	490	3.189	30.101	(22.566)
2001	617	3.546	36.319	(24.266)
2002	985	2.872	26.842	(6.717)
2003	1.019	3.033	29.277	(6.409)

Pada tahun 1998, rata-rata nilai buku per lembar saham adalah Rp31,00 yang merupakan nilai terendah selama periode pengamatan dengan standar deviasi 127 kali nilai rata-rata. Hal ini disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang memiliki nilai buku negatif, yaitu sebanyak 72 dari total 273 perusahaan yang menjadi anggota sampel. Nilai buku negatif pada tahun ini juga tergolong besar yaitu rata-rata (Rp3.557), sementara rata-rata nilai buku positif pada tahun tersebut hanya Rp1.316. Bahkan besaran nilai minimum, (Rp24.430), juga jauh lebih besar (secara absolut) dari besaran nilai maksimum, Rp16.162. Sementara itu, pada tahun 1999 nilai buku ekuitas per lembar saham meningkat drastis sebanyak 103 kali lipat menjadi Rp3.205,00.

c. *Earnings per share*

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif *Earnings per Share* (1993-2003)

Tahun	Rata-rata	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
1993	299	319	2.097	(714)
1994	267	280	1.711	(938)
1995	261	349	2.426	(1.270)
1996	217	385	2.680	(796)
1997	(139)	765	3.111	(5.613)
1998	(1.048)	3.091	4.555	(25.501)
1999	1.140	17.423	289.950	(11.783)
2000	(113)	1.925	25.722	(10.516)
2001	105	885	6.218	(3.315)
2002	263	730	5.418	(1.076)
2003	136	548	4.716	(2.277)

Pada tahun 1997-1998 rata-rata perusahaan di Indonesia mengalami kerugian. Hal ini wajar karena tahun tersebut merupakan periode krisis, dimana daya beli masyarakat melemah, sehingga sulit bagi perusahaan untuk mencapai keuntungan.

d. *Beban iklan dan promosi*

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif *Beban Iklan dan Promosi*

Tahun	Kelompok	Rata-rata	Standar Deviasi	Maximum	Minimum
2002	Kecil	141.316.136	115.363.706	391.507.700	1.065.706
	Menengah	1.441.812.096	862.155.688	3.188.141.729	420.405.836
	Besar	57.672.922.411	118.509.735.628	476.366.000.000	3.903.000.000
2003	Kecil	192.854.930	172.015.589	562.444.000	465.000
	Menengah	1.882.860.544	1.052.763.986	4.205.535.007	573.136.766
	Besar	73.179.810.026	143.406.460.499	610.529.580.102	4.377.000.000

Pengamatan terhadap Tabel 4.4 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar dari rata-rata beban iklan dan promosi pada ketiga kelompok iklan dan promosi. Selain itu, dari pengamatan terhadap nilai maximum dan minimum ketiga kelompok tersebut menunjukkan terdapat jarak yang cukup besar antara batas awal dan akhir masing-masing kelompok.

## 4.2. Analisis

### 4.2.1. Value relevance laporan keuangan (1993-2003)

Hasil *price level regression model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

#### Value Relevance Laporan Keuangan (1993-2003)

Persamaan (8):  $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 b_{it} + \beta_2 x_{it} + \varepsilon_{it}$

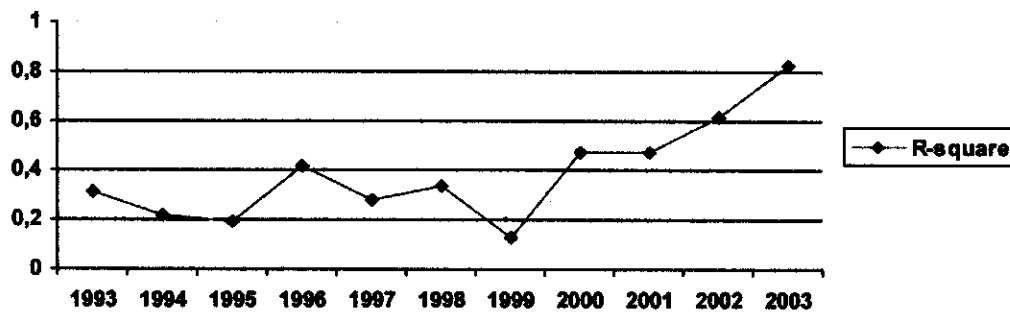
Tahun	Jumlah Sampel	Adjusted R <sup>2</sup>
1993	172	0,313
1994	220	0,215
1995	232	0,196
1996	244	0,414
1997	266	0,280
1998	273	0,333
1999	278	0,127
2000	301	0,473
2001	322	0,474
2002	324	0,613
2003	325	0,823

yang dapat digambarkan pada Gambar 4.1 pada halaman berikutnya.  $R^2$  dari tahun 1993-2003 (Tabel 4.5) kemudian dimasukkan ke dalam persamaan (12) yang hasilnya dituliskan dalam Tabel 4.6. Dari sini diperoleh bahwa koefisien *Time* bernilai positif (0,045) dan signifikan pada tingkat 1%, yang dapat didefinisikan

bahwa selama periode pengamatan, *value relevance* laporan keuangan mengalami peningkatan.

Gambar 4.1

**Value Relevance Laporan Keuangan (1993-2003)— Sampel Total**



Tabel 4.6

**Analisis Trend Value Relevance**

Time Regression:  $R^2_t = \theta_0 + \theta_1 TIME + \varepsilon_t$

Total Sampel	<i>a</i>	<i>b</i>	$R^2$
$R^2$	0,118	0,045	0,489
<i>p</i>	0,241	0,010	

**4.2.2. Value relevance dan beban iklan dan promosi**

Sementara itu hasil regresi kelompok iklan dan promosi (2002-2003) pada Tabel 4.7 halaman berikutnya menunjukkan bahwa dalam dua tahun pengamatan *value relevance* laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) besar lebih baik daripada *value relevance* laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) kecil, yaitu 0,725 dan 0,767 dibandingkan dengan 0,497 dan 0,248.

Sementara untuk kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) menengah tidak dapat diambil kesimpulan karena pada tahun 2002, tingkat probabilitas yang diperoleh (0,492) tidak cukup memadai untuk mengambil kesimpulan.

**Tabel 4.7**

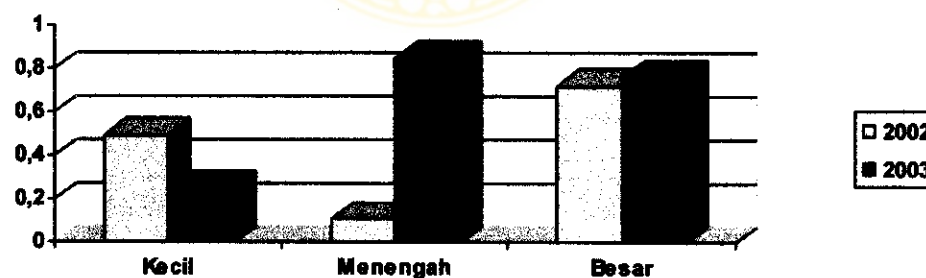
***Value Relevance* Laporan Keuangan pada Kelompok yang Dibagi Berdasarkan Beban Iklan dan Promosinya**

Tahun	Kecil	Menengah	Besar
2002 ( $n = 55$ )	0,497 ( $p = 0,000$ )	0,110 ( $p = 0,492$ )	0,725 ( $p = 0,000$ )
2003 ( $n = 59$ )	0,248 ( $p = 0,000$ )	0,853 ( $p = 0,000$ )	0,767 ( $p = 0,000$ )

Hasil ini digambarkan dalam Gambar 4.2 berikut.

**Gambar 4.2**

***Value Relevance* Laporan Keuangan pada Kelompok yang Dibagi Berdasarkan Beban Iklan dan Promosinya**



### 4.3. Pembahasan

#### 4.3.1. *Value relevance* laporan keuangan (1993-2003)

Hasil pengujian hipotesa satu—koefisien *Time* bernilai positif (0,045) dan signifikan pada tingkat yang lebih baik dari 1%—mengindikasikan bahwa selama

periode pengamatan, *value relevance* laporan keuangan mengalami peningkatan. Dengan kata lain, terjadi peningkatan *relative importance* informasi laporan keuangan terhadap total informasi yang ada di pasar modal. Hal ini mungkin disebabkan oleh meningkatnya penggunaan analisis fundamental (analisis pasar yang menggunakan laporan keuangan) oleh pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta. Ada beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi *value relevance*.

a. Sampel konstan

Tabel 4.8

*Value Relevance* Laporan Keuangan (1993-2003)—Sampel Konstan

Persamaan (3):  $P_u = \beta_0 + \beta_1 b_u + \beta_2 x_u + \varepsilon_u$

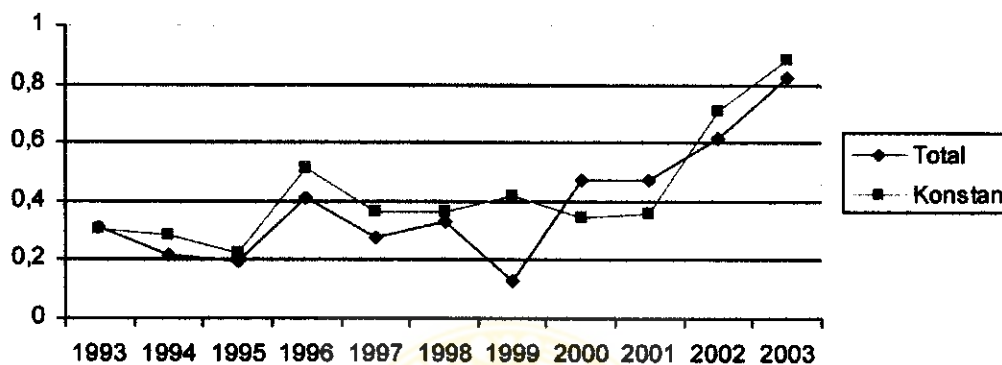
Tahun	Total Sampel	Sampel Konstan
1993	0,313	0,306
1994	0,215	0,284
1995	0,196	0,223
1996	0,414	0,512
1997	0,280	0,363
1998	0,333	0,366
1999	0,127	0,420
2000	0,473	0,347
2001	0,474	0,355
2002	0,613	0,710
2003	0,823	0,888

Menurut Lev dan Zarowin (1999) penggunaan sampel konstan untuk pengujian *value relevance* dapat melihat apakah perubahan (penurunan dalam kasus mereka, peningkatan dalam penelitian ini) *value relevance* "... is due to the addition of new firms ..." dalam sampel penelitian. Dengan demikian, penelitian ini mengulangi pengujian hipotesa pertama dengan menggunakan "sampel konstan" yang berisi 113 perusahaan yang terus beroperasi sepanjang periode

pengamatan. Hasilnya seperti pada Tabel 4.8 pada halaman sebelumnya dan digambarkan pada Gambar 4.3 berikut:

**Gambar 4.3**

***Value Relevance* Laporan Keuangan (1993-2003)**



$R^2$  dari tahun 1993-2003 kemudian dimasukkan ke dalam persamaan (12) yang hasilnya sebagai berikut:

**Tabel 4.9**

**Analisis Trend *Value Relevance*—Sampel Konstan**

**Time Regression:**  $R^2_t = \theta_0 + \theta_1 TIME + \varepsilon_t$

Total Sampel	<i>a</i>	<i>b</i>	$R^2$
$R^2$	0,176	0,043	0,462
<i>p</i>	0,096	0,013	

Dapat dilihat bahwa koefisien *Time* bernilai positif (0,043) dan signifikan pada sekitar tingkat 1%, yang dapat didefinisikan bahwa selama periode pengamatan, *value relevance* laporan keuangan mengalami peningkatan. Bukti bahwa pengujian terhadap “sampel konstan” juga menghasilkan hasil yang hampir



mirip—koefisien *Time* bernilai positif, 0,043 dan 0,045, serta  $R^2$ , 0,462 dan 0,489, masing-masing untuk sampel konstan dan total sampel, *respectively*—menunjukkan bahwa peningkatan *value relevance* laporan keuangan tidak terkait dengan masuk- (atau tidak-) nya perusahaan-perusahaan baru ke dalam Bursa Efek Jakarta (yang dengan demikian juga masuk sampel penelitian ini). Hal ini dapat dilihat dari pengujian, dimana sampel konstan yang berisi perusahaan-perusahaan “lama” juga mengalami peningkatan *value relevance* laporan keuangan.

b. Laba negatif

Margani Pinasti (2004) menyebutkan

“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.”

Oleh karena itu, untuk melihat pengaruh laba negatif terhadap peningkatan *value relevance* laporan keuangan yang ditemukan penelitian ini, dilakukan analisis lanjutan dengan mengeluarkan observasi yang memiliki laba negatif. Hasilnya adalah sebagaimana dituliskan pada Tabel 4.10 dan digambarkan oleh Gambar 4.3 pada halaman berikutnya.

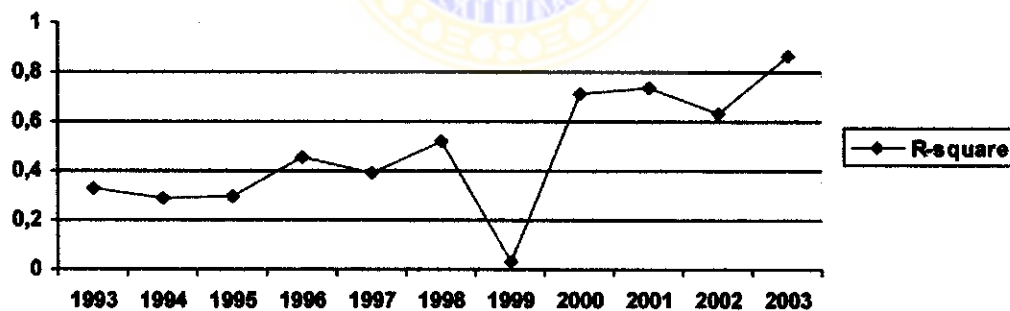
Tabel 4.10

**Value Relevance Laporan Keuangan (1993-2003)—Tanpa Laba Negatif**

Persamaan (3):  $P_u = \beta_0 + \beta_1 b_u + \beta_2 x_u + \varepsilon_u$

Tahun	Jumlah Sampel	Adjusted R <sup>2</sup>
1993	166	0,330
1994	216	0,287
1995	223	0,293
1996	228	0,455
1997	138	0,392
1998	98	0,517
1999	200	0,029
2000	160	0,715
2001	213	0,738
2002	255	0,636
2003	236	0,864

Gambar 4.4

**Value relevance laporan keuangan (1993-2003)—Tanpa Laba Negatif**

Analisis tren dari Tabel 4.11 memberikan hasil yang hampir mirip dengan hasil pada analisis utama (4.5), yaitu koefisien bernilai positif, 0,051 dan 0,045, signifikan, pada tingkat 2% dan 1%, dengan  $R^2$  yang hampir sama besar, 0,408 dan 0,489, masing-masing pada sampel tanpa *earnings* negatif dan pada total sampel, *respectively*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *value relevance*

laporan keuangan tidak dipengaruhi oleh keberadaan (atau ketidakberadaan) *earnings* negatif pada data sampel.

Tabel 4.11

Analisis Trend *Value Relevance*—Tanpa Laba Negatif

<b>Time Regression:</b> $R^2_t = \theta_0 + \theta_1 \text{TIME} + \varepsilon_t$			
Total Sampel	<i>a</i>	<i>b</i>	$R^2$
$R^2$	0,175	0,051	0,408
<i>p</i>	0,186	0,020	

## c. Perubahan struktural

Ketika menggunakan data yang bersifat *time-series*, ada kemungkinan bahwa telah terjadi *structural change* dalam hubungan antar-variabel tersebut. Dalam hal ini, ada kemungkinan bahwa peningkatan *value relevance* dalam hasil 4.1 disebabkan oleh peningkatan penggunaan informasi laporan keuangan pada tahun-tahun terakhir ini. Untuk menguji *structural change* tersebut maka digunakan *Chow test*. *Recursive least squares* digunakan untuk menentukan titik *structural break*. Dengan pengamatan dapat dilihat bahwa tahun 1999 merupakan *point of structural break*. Penelitian ini kemudian membagi data sampel ke dalam dua periode: 1993-1998 dan 1999-2003. Sehingga sekarang analisis ini memiliki tiga persamaan regresi yang mungkin:

$$\text{Periode 1993—1998: } Y_t = \lambda_1 + \lambda_2 X_t + u_{1t} \quad n_1 = 6 \quad (13)$$

$$\text{Periode 1999—2003: } Y_t = \gamma_1 + \gamma_2 X_t + u_{2t} \quad n_2 = 5 \quad (14)$$

$$\text{Periode 1993—2003: } Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 X_t + u_{2t} \quad n = (n_1 + n_2) = 11 \quad (15)$$

1) Hasil dari ketiga regresi di atas adalah sebagai berikut:

a) Periode 1993—1998

$$\hat{Y}_t = 0,242 + 0,014X_t$$

$$t = (3,073) \quad (0,705)$$

$$p = (0,037) \quad (0,520)$$

$$R^2 = 0,112 \quad \text{RSS}_1 = 0,029 \quad \text{df} = 4$$

b) Periode 1999—2003

$$\hat{Y}_t = 0,042 + 0,153X_t$$

$$t = (0,463) \quad (5,544)$$

$$p = (0,675) \quad (0,012)$$

$$R^2 = 0,881 \quad \text{RSS}_2 = 0,023 \quad \text{df} = 3$$

c) Periode 1993—2003

$$\hat{Y}_t = 0,118 + 0,045X_t$$

$$t = (1,256) \quad (3,253)$$

$$p = (0,241) \quad (0,010)$$

$$R^2 = 0,489 \quad \text{RSS}_3 = 0,189 \quad \text{df} = 9$$

2) Uji asumsi bahwa *error variances* pada dua periode tersebut adalah sama

(*null hypothesis*:  $\hat{\sigma}_1^2 = \hat{\sigma}_2^2$ ).

a) Estimasi *error variances*.

$$\hat{\sigma}_1^2 = \frac{\text{RSS}_1}{n_1 - k} = \frac{0,029}{6 - 2} = 0,00725$$

$$\hat{\sigma}_2^2 = \frac{\text{RSS}_2}{n_2 - k} = \frac{0,023}{5 - 2} = 0,007667$$

- b) Uji *error variances* (Nilai  $F$ ). Rumus menghitung  $F$

$$F = \frac{\hat{\sigma}_1^2}{\hat{\sigma}_2^2} \quad (16)$$

“By convention we put the larger of the two estimated variances in the numerator” Gujarati (2003, p.278).

$$F = \frac{0,007667}{0,00725} = 1,057471$$

- c) *p value*.

*p value* untuk nilai  $F$  1,057471 dengan 3 dan 4, sebagai numerator dan denominatornya, adalah lebih besar dari 25% (*critical F value* untuk 25% adalah 2.05). Dengan demikian, kita tidak menolak *null hypothesis* bahwa *error variances* pada kedua periode penelitian adalah sama. Hal ini berarti kita dapat menggunakan *Chow test* untuk menguji apakah ada *structural change*.

- 3) *Chow test*

a) *Restricted residual sum of squares* ( $RSS_R$ ) dimana dalam penelitian ini adalah  $RSS_3 = 0,189$ .

b) Menghitung *unrestricted residual sum of squares* ( $RSS_{UR}$ ), yaitu

$$RSS_{UR} = RSS_1 + RSS_2 \quad \text{dengan } df = (n_1 + n_2 - 2k)$$

dalam penelitian ini,

$$RSS_{UR} = (0,029 + 0,023) = 0,052$$

c) Menghitung  $F$  (*null hypothesis*: tidak ada *structural change*).

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR}) / k}{(RSS_{UR}) / (n_1 + n_2 - 2k)} \sim F_{[k, (n_1 + n_2 - 2k)]} \quad (17)$$

dalam penelitian ini,

$$F = \frac{(0,189 - 0,052)/2}{(0,052)/(6 + 5 - 2.2)} = 9,221154$$

nilai  $F = 9,221154$ —dengan df 2 dan 7 pada numerator dan denominator, *respectively*—signifikan pada tingkat mendekati 1% (*critical F value* untuk 1% adalah 9.55). Dengan demikian, *null hypothesis* bahwa tidak ada *structural change* ditolak. Berarti terdapat *structural change* hubungan antara *value relevance* dan variabel *TIME* pada periode 1993-1998 dan 1999-2003.

4) Analisis lanjutan *Chow test*. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui penyebab perbedaan, yaitu dengan mengumpulkan seluruh observasi dan melakukan regresi berganda berikut (Gujarati, 2003, p.307):

$$Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_t + \beta_1 X_t + \beta_2 (D_t X_t) + u_t \quad (18)$$

dimana

$$Y = R^2$$

$$X = \text{TIME, variabel waktu, } 1993 = 1, 1994 = 2, \text{ dst}$$

$$t = \text{waktu}$$

$$D = 1 \text{ untuk observasi pada } 1999\text{—}2003$$

$$0 \text{ untuk observasi pada } 1993\text{-}1998$$

$$\alpha_2 = \text{differential intercept coefficient, "... they tell by how much the value of intercept that receives the value of 1 differs from the intercept of the benchmark category"} \text{ (Gujarati, 2003, p.302)}$$

$$\beta_2 = \text{differential slope coefficient, slope drifter, "... indicating by how much the slope coefficient of ... (the category that receives the$$

*dummy value of 1) differs from that of the first period.” (Gujarati, 2003, p.308).*

Hasilnya adalah:

$$\begin{aligned}
 \hat{Y}_t &= 0,242 - 1,118 + 0,014 + 0,139 \\
 se &= (0,080) \quad (0,259) \quad (0,020) \quad (0,034) \\
 t &= (3,027) \quad (-4,310) \quad (0,694) \quad (4,090) \\
 p &= (0,019) \quad (0,004) \quad (0,510) \quad (0,005) \\
 R^2 &= 0,821
 \end{aligned}$$

Hasil regresi ini menunjukkan bahwa baik *differential intercept* dan *slope coefficient* keduanya signifikan secara statistik (0,004 dan 0,005, *respectively*).

#### 5) Interpretasi *Chow test*

Hasil *Chow test* menunjukkan bahwa terdapat perubahan struktural dari periode 1993-1998 ke periode 1999-2003. Penggunaan informasi laporan keuangan pada periode 1993-1998 bersifat konstan (ditunjukkan oleh konstanta yang signifikan pada tingkat 3% dan koefisien *TIME* yang tidak signifikan). Penggunaan informasi laporan keuangan ini juga cukup rendah, yaitu berkisar antara 0,20-0,40 (dari skala 0,00-1,00). Sementara itu, pada periode 1999-2003 penggunaan informasi laporan keuangan meningkat dari waktu ke waktu. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien *TIME* yang bernilai positif dan signifikan pada tingkat 1%. *Value relevance* laporan keuangan periode ini berkisar antara 0,40-0,80 (dengan mengeluarkan tahun 1999 sebagai *outlier*).



#### 4.3.2. *Value relevance* dan beban iklan dan promosi

a. Hasil analisis hipotesis dua menunjukkan bahwa dalam dua tahun pengamatan *value relevance* laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) besar lebih baik daripada *value relevance* laporan keuangan kelompok perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) kecil. Hal ini menggambarkan bahwa informasi laporan keuangan, secara relatif, lebih digunakan oleh investor perusahaan-perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang besar. Perbedaan hasil dengan hipotesis ini mungkin disebabkan oleh perbedaan perilaku investor pasar modal di Indonesia dengan Amerika (tempat pengembangan teori umumnya).

b. Laba negatif

Berdasarkan teori (4.2.1.2) maka untuk dua kelompok (besar dan kecil) maka dilakukan replikasi pengujian dengan meniadakan data observasi yang memiliki laba negatif. Hasilnya digambarkan pada Gambar 4.5 pada halaman berikutnya serta Tabel 4.12.

Hasil dari analisis tambahan ini juga menunjukkan dengan hasil utama (Tabel 4.7), dimana *value relevance* laporan keuangan perusahaan dengan beban iklan dan promosi yang (secara relatif) lebih besar. Walaupun demikian, terdapat peningkatan substansial dari *value relevance* laporan keuangan kelompok “kecil” setelah data observasi yang mengandung *negative earnings* dikeluarkan dari sampel. Sementara itu kelompok “menengah” memberikan hasil yang menarik *value relevance* laporan keuangan ke titik ekstrim masing-masing, sehingga sulit untuk menginterpretasikannya.

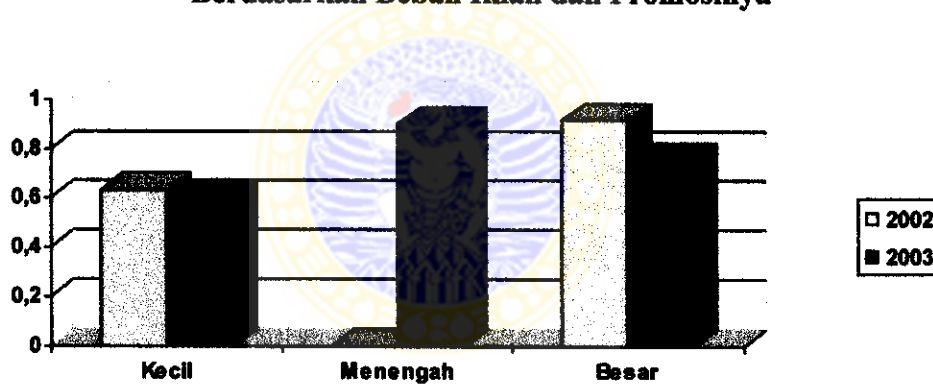
Tabel 4.12

**Value Relevance Laporan Keuangan pada Kelompok yang Dibagi Berdasarkan Beban Iklan dan Promosinya—Tanpa Laba Negatif**

Tahun	Kecil	Menengah	Besar
2002	0,632 ( $p = 0,000$ ) $n = 47$	-0,032 ( $p = 0,705$ ) $n = 43$	0,915 ( $p = 0,000$ ) $n = 45$
2003	0,604 ( $p = 0,000$ ) $n = 40$	0,900 ( $p = 0,000$ ) $n = 45$	0,752 ( $p = 0,000$ ) $n = 46$

Gambar 4.5

**Value Relevance Laporan Keuangan pada Kelompok yang Dibagi Berdasarkan Beban Iklan dan Promosinya**



## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Simpulan**

a. *Value relevance* laporan keuangan di Indonesia tidak mengalami penurunan, justru mengalami peningkatan selama periode 1993-2003. Hasil ini tidak berubah meskipun dilakukan analisis lanjutan untuk mengetahui pengaruh dari (a) masuknya perusahaan baru maupun (b) laba negatif. Hal ini mungkin disebabkan oleh peningkatan penggunaan analisis fundamental baru-baru ini oleh para pelaku pasar.

b. *Value relevance* juga tidak berhubungan negatif dengan besarnya beban iklan dan promosi. Hal ini tidak berubah meskipun observasi dengan laba negatif dikeluarkan. Perbedaan hasil dengan hipotesis ini mungkin disebabkan oleh perbedaan perilaku investor pasar modal Indonesia dengan Amerika (tempat teori *value relevance* dikembangkan).

#### **5.2. Saran**

Mengingat hasil penelitian ini kontradiktif dengan teori dan anggapan yang berkembang selama ini, maka untuk Indonesia, belum perlu dilakukan penyesuaian terhadap akuntansi aktiva tak berwujud (kapitalisasi aktiva tak berwujud), khususnya yang terkait dengan iklan dan promosi.

**Daftar Kepustakaan:**

- Aaker, David A., 2004. Leveraging the Corporate Brand, *California Management Review*, Vol. 46, 6-19.
- Aaker, David A., and Robert Jacobson, 2001. The Value Relevance of Brand Attitude in High-Technology Markets, *Journal of Marketing Research*, Vol. 38, 485-493.
- Barth, Mary E., W.H. Beaver, and W.R. Landsman, 2001. The Relevance of The Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.31, 77-104.
- Beaver, William H., 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Third Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- , 2002. Perspectives on Recent Capital Market Research, *The Accounting Review*, April.
- Belch, George E. and Michael A. Belch, 2004. *Advertising and Promotion: An Integrated Marketing Communications Perspective*, Sixth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Brown, Stephen, Kin Lo, and Thomas Lys, 1999. Use of  $R^2$  in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over The Last Four Decades, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 28, 83-115.
- Canibano, Leandro, M.G. Covarsi, and M.P. Sanchez, 1999. The Value Relevance and Managerial Implications of Intangibles: A Literature Review, *Working Paper*, MERITUM Project.
- Francis, Jennifer and Katherine Schipper, 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, 319-352.
- Gujarati, Damodar N., 2003. *Basic Econometrics*, Fourth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Hendriksen, Eldon S. and Michael F. van Breda, 2001. *Accounting Theory*, Fifth Edition, Singapore: McGraw-Hill.
- Hirschey, Mark, Vernon J. Richardson, and Susan Scholz, 2001. Value Relevance of Nonfinancial Information: The Case of Patent Data, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 17, 223-235.

- Holthausen, Robert W., and Ross L. Watts., 2001. The Relevance of The Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, 3-75.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*, per 1 April 2002, Jakarta: Salemba Empat.
- Kallapur, Sanjay and Sabrina Y.S. Kwan, 2004. The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms, *The Accounting Review*, Vol. 79, 151-172.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, and Terry D. Warfield, 2001. *Intermediate Accounting*, Tenth Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Lev, Baruch and Paul Zarowin, 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, 353-385.
- Lev, Baruch, 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Washington, DC: The Brookings Institution.
- Linsmeier, Thomas J. et. al., 1998. Response to IASC Exposure Draft E60, "Intangible Assets," *Accounting Horizons*, Vol. 12, 312-316.
- Litan, Robert E. and Peter J. Wallison. Beyond GAAP, *Regulation*, Vol.26, 50-55.
- McLean, Robert I.G., 1995. Performance Measures in The New Economy, *Working Paper*, Ontario Premier's Council.
- Ohlson, James A., 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, 661-687.
- Ota, Koji, 2002. The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting: A Review of Theory and Evidence, , 1-36.
- Pinasti, Margani, 2004. Faktor-Faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 738-753.
- Sari, Sekar Mayang, 2004. Analisa terhadap Relevansi Nilai (Value-Relevance) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa di seputar Perioda Krisis Keuangan 1995-1998, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, 862-882.
- Shimp, Terence A., 1997. *Advertising, Promotion, and Supplemental Aspects of Integrated Marketing Communications*, Fourth Edition, Orlando: The Dryden Press.

**Srivastava, Rajendra K., Liam Fahey, and Tassaduq A. Shervani. Building and Leveraging Market-Based Assets to Drive Marketplace Performance and Value, , 1-11.**

**Stewart, Thomas A., 2001. Accounting Gets Radical, *Fortune*, April 16.**

**Tucci, Louis A. and James J. Tucker III, 1993. The Proposed Changes in Accounting for Advertising Costs: Impact on Financial Statements and Managers' Behavior, *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 10, 37-45.**

