



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

MASALAH KEAGENAN ALIRAN KAS BEBAS, MANAJEMEN LABA DAN RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

Aulia Fuad Rahman

Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya

Ulfi Kartika Oktaviana

Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang

Abstract

Free cash flow agency problem causes potential conflict of interest between managers and shareholders. Managers of firms with high free cash flow and of low growth opportunity tend to invest in marginal or even negative NPV project and use earnings management to camouflage the effects of non-wealth-maximizing investments. As a result, it is predicted that investors will react to earnings management and free cash flow agency problem and therefore reflected in stock price. In this sense, earnings management and free cash flow agency problem is predicted to have an impact on value relevance of accounting information. The objective of this study is to assess the impact of earnings management on value relevance of earnings and book value. This study also investigates the different effect of earnings management on value relevance of earnings and book value between free cash flow agency problem firms and non free cash flow agency problem firms. Result shows that earnings and book value are value relevance and earnings management decreases those value relevances. The result also conclude that the negative effect of earnings management on value relevance of earnings and book value is higher for free cash flow agency problem firms compared to non free cash flow agency problem firms.

Key words: *Free cash flow agency problem, value relevance, earnings and book value, earnings management.*

I. PENDAHULUAN

Relevansi nilai informasi akuntansi telah mendapat perhatian yang luas dalam penelitian maupun praktik akuntansi (Barth *et al.*, 2001; Holthausen dan Watts, 2001). Informasi akuntansi dikatakan relevan jika ia digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan

(Barth *et al.*, 2001). Dengan kata lain, relevansi nilai menunjukkan seberapa baik informasi akuntansi dapat merepresentasikan informasi yang digunakan oleh pengguna dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan.

Penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi (laba) turun dari waktu ke waktu (Collins *et al.*, 1997, Francis dan Schipper 1999). Salah satu penyebab relevansi nilai laba turun ialah karena kualitas informasi akuntansi yang rendah (Lev, 1989). Kualitas informasi akuntansi ini ditentukan antara lain oleh wujudnya manajemen laba yang dilakukan secara oportunistik untuk menyesatkan pengguna laporan keuangan (Whelan dan McNamara, 2004; Habib, 2004).

Dalam penelitian lain, Rahman dan Norman (2008) menemukan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi turun disebabkan tingginya masalah keagenan arus kas bebas (*free cash flow agency problem*, selanjutnya disingkat FCFAP). Argumentasi yang disampaikan Rahman dan Norman (2008) ialah bahwa manajer pada perusahaan yang memiliki FCFAP cenderung menyalahgunakan wewenangnya dalam menggunakan aliran kas bebas, yaitu dengan menginvestasikannya pada proyek yang tidak menguntungkan atau proyek yang terlalu berisiko yang dapat merugikan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk mengkamuflese aktivitas yang menurunkan nilai perusahaan tersebut, manajer melakukan manajemen laba untuk secara oportunistik meningkatkan laba yang dilaporkan (Chung *et al.* 2005). Oleh karena perusahaan yang memiliki FCFAP cenderung melakukan manajemen laba secara oportunistik (Chung *et al.*, 2005), maka investor bereaksi negatif dan kemudian berdampak pada turunnya relevansi nilai informasi akuntansi.

Meskipun penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap relevansi nilai informasi akuntansi (Whelan dan McNamara, 2004; Habib, 2004) dan FCFAP berpengaruh negatif terhadap relevansi nilai informasi akuntansi (Rahman dan Norman, 2008), namun masih terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) mengenai: Apakah manajemen laba mengurangi relevansi nilai informasi akuntansi dengan lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP? Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian tersebut, yaitu membuktikan peran FCFAP dalam hubungan antara manajemen laba dan relevansi nilai informasi akuntansi.

II. KERANGKA TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

Francis dan Schipper (1999) menyatakan bahwa informasi akuntansi memiliki relevansi nilai jika informasi tersebut mampu memprediksi atau mempengaruhi harga saham. Menurut penafsiran ini, relevansi nilai ditentukan dengan pengujian hubungan statistik dalam period yang panjang. Jika hubungan statistik antara informasi akuntansi dengan harga saham positif signifikan, maka informasi tersebut dikatakan relevan. Sejalan dengan Francis dan Schipper (1999), (Barth *et al.*, 2001) mengemukakan bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan jika informasi tersebut memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan harga saham. Logikanya ialah, akuntansi memberikan informasi yang merepresentasikan kinerja perusahaan. Jika informasi akuntansi bermanfaat dan digunakan oleh investor sebagai dasar dalam membuat

keputusan, maka reaksi investor tersebut akan tercermin pada harga saham. Oleh karena itu, relevansi nilai informasi akuntansi mencerminkan kemanfaatan informasi tersebut untuk digunakan dalam pembuatan keputusan.

Holthausen dan Watts (2001) mengklasifikasi penelitian kerevanan nilai menjadi tiga golongan berdasarkan metoda yang digunakan, yaitu: (1) *relative association studies*, (2) *marginal information content studies* dan (3) *incremental association studies*. *Relative association studies* ialah penelitian yang membandingkan hubungan antara harga saham (atau perubahan harga saham) dengan informasi akuntansi. Relevansi nilai informasi akuntansi yang dihasilkan dari satu metoda akuntansi dibandingkan dengan relevansi nilai informasi akuntansi yang dihasilkan dari metoda akuntansi yang lain. Golongan penelitian ini biasanya menggunakan R^2 untuk menilai relevansi nilai informasi akuntansi. Informasi akuntansi dengan R^2 lebih tinggi dinyatakan sebagai lebih memiliki relevansi nilai dibandingkan dengan informasi akuntansi lainnya.

Marginal information content studies ialah penelitian yang mengkaji apakah informasi akuntansi tertentu bisa menambah informasi yang diperlukan oleh investor (Holthausen & Watts 2001). Golongan penelitian ini biasanya menggunakan metoda penelitian peristiwa (*event study*) untuk melihat respon investor terhadap informasi akuntansi dalam rentang waktu jendela yang pendek (*short window*). Informasi akuntansi dikatakan memiliki relevansi nilai jika penyampaiannya akan menyebabkan harga atau *return* atau volume perdagangan saham berubah secara signifikan dalam rentang waktu pengamatan (*window*).

Incremental association studies ialah penelitian yang mengkaji apakah angka akuntansi yang menjadi fokus penelitian bisa memprediksi harga atau perubahan harga saham (Holthausen & Watts 2001). Golongan penelitian ini biasanya menggunakan pengujian regresi. Angka akuntansi dikatakan memiliki relevansi nilai jika koefisien regresinya diperoleh nilai yang signifikan secara statistik.

Penelitian relevansi nilai pada golongan *incremental association studies* memerlukan suatu model penilaian. Model penilaian ini diperlukan untuk membuktikan hubungan antara informasi akuntansi yang menjadi fokus penelitian dengan harga atau perubahan harga saham. Model Ohlson (1995) adalah model penilaian yang paling banyak digunakan dalam penelitian-penelitian saat ini (Barth et al. 2001). Model Ohlson (1995) pada dasarnya menghubungkan nilai pasar perusahaan (harga saham) dengan laba dan nilai buku serta informasi lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi. Secara umum, model Ohlson (1995) adalah berikut:

$$P_t = \alpha_1 x_t + \alpha_2 b_t + \alpha_3 v_t + e_t$$

Dimana P_t ialah harga saham perusahaan pada tahun t , x_t ialah laba akuntansi pada tahun t , b_t ialah nilai buku ekuitas pada tahun t dan v merupakan informasi selain laba dan nilai buku ekuitas. Informasi lain, v , ini dapat berupa informasi apapun yang diprediksi mempengaruhi harga saham. Simbol α_1 , α_2 dan α_3 secara berurutan merupakan koefisien laba akuntansi, nilai buku ekuitas dan informasi lain, sedangkan e_t ialah error term.

MANAJEMEN LABA DAN RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

Diskresi yang dimiliki manajemen untuk melakukan penilaian dan memilih metoda akuntansi bisa mempengaruhi besarnya akrual dan pada akhirnya mempengaruhi laporan keuangan. Penggunaan diskresi ini untuk mempengaruhi laporan keuangan sering disebut sebagai manajemen laba. Schipper (1989) menyatakan bahwa tujuan manajemen laba adalah untuk mendapatkan keuntungan pribadi (*obtaining some private gain*). Hal ini sejalan dengan Healy dan Wahlen (1999) yang berpendapat bahwa tujuan manajemen laba adalah untuk mengelabui pemegang kepentingan (*mislead some stakeholders*) atau untuk mempengaruhi akibat kontrak (*influence contractual outcome*).

Penelitian akuntansi telah memberi perhatian kepada pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai informasi akuntansi (Whelan dan McNamara, 2004; Habib, 2004). Hal ini karena, menurut Lang *et al.* (1991), manajemen laba bisa dijadikan proksi kepada kualitas informasi akuntansi. Manajemen laba yang tinggi bisa berarti bahwa terdapat kecenderungan manajemen untuk secara oportunistik memanipulasi laporan keuangan. Implikasinya ialah manajemen laba bisa mengurangi relevansi informasi akuntansi. Manajemen laba yang bertujuan untuk memanipulasi laporan keuangan dapat menurunkan relevansi nilai karena hal tersebut mengurangi kemampuan investor dalam memprediksi harga saham (nilai pasar perusahaan).

Whelan dan McNamara (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. Mereka menemukan bahwa manajemen laba mengurangi relevansi nilai laba. Hal ini kerana investor menganggap manajemen laba sebagai

isyarat mengenai rendahnya kualitas laba. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Habib (2004) yang mengkaji pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai informasi akuntansi untuk data di pasar modal Jepang. Habib (2004) menyatakan bahwa jika investor menganggap manajemen laba sebagai suatu bentuk perilaku oportunistik, maka investor akan bereaksi negatif. Hal ini dilihat dari turunnya relevansi nilai informasi akuntansi. Hasil penelitian Habib (2004) menunjukkan bahwa manajemen laba mengurangi relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku ekuitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1a: Manajemen laba mengurangi relevansi nilai laba.

H1b: Manajemen laba mengurangi relevansi nilai nilai-buku.

FCFAP, MANAJEMEN LABA DAN RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI

FCFAP merupakan masalah keagenan yang berkaitan dengan kemungkinan manajemen menginvestasikan arus kas bebas pada proyek yang tidak menguntungkan (Jensen dan Meckling 1976; Jensen 1986; Stultz 1990). Jensen (1986) menyatakan bahwa manajemen lebih suka menginvestasikan aliran kas bebas ke dalam proyek baru daripada membagikannya kepada pemegang saham (melalui dividen atau pembelian kembali saham). Hal ini karena pembagian arus kas bebas kepada pemegang saham akan mengurangi sumber daya yang berada di bawah kendali manajemen. Tujuan manajemen menginvestasikan aliran kas bebas ke dalam proyek baru ialah untuk membangun kerajaan bisnis (*empire building*) dan memperbesar ukuran perusahaan, meskipun investasi tersebut bisa merugikan dan mengurangi nilai perusahaan

(Stein, 2003). Motivasi manajemen melakukan pembangunan kerajaan bisnis ialah untuk memperoleh keuntungan pribadi baik dalam bentuk finansial maupun nonfinansial (Jensen, 1986). Conyon dan Murphy (2000) mencontohkan manfaat finansial yang diperoleh manajemen ialah naiknya gaji dan bonus, sedangkan manfaat nonfinansial ialah naiknya reputasi sebagai manajer pada perusahaan besar.

Pembangunan kerajaan bisnis yang dilakukan oleh manajemen ini mengakibatkan timbulnya kelebihan investasi (*overinvestment*). Kelebihan investasi merupakan investasi yang tidak optimum (*suboptimal*) karena ia bisa menyebabkan nilai perusahaan turun, meskipun secara keseluruhan ukuran perusahaan meningkat. Penelitian tentang dampak kelebihan investasi terhadap turunnya nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti (Lang et al., 1991; Moeller et al., 2005). Pada kasus investasi dengan cara penggabungan usaha (merger dan akuisisi), Moeller et al., 2005 menemukan bahwa perusahaan pembeli (*acquiror*) tidak memperoleh return abnormal bahkan menderita return negatif disekitar masa pengumuman penggabungan usaha. Mereka menjelaskan terjadi fenomena ini karena aktivitas investasi dengan penggabungan usaha tersebut berkaitan dengan usaha manajemen melakukan pembangunan kerajaan bisnis. Lang et al. (1991) menyatakan bahwa return negatif yang terjadi disekitar masa pengumuman penggabungan usaha tersebut lebih besar pada perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi tetapi peluang pertumbuhannya rendah (yaitu ciri-ciri perusahaan yang memiliki FCFAP). Pendapat Lang et al. (1991) ini sejalan dengan hipotesis aliran kas bebas yang dinyatakan oleh Jensen (1986).

FCFAP menimbulkan kelebihan investasi yang kemudian diprediksi bisa menyebabkan manajemen laba bertambah. Perusahaan yang melakukan kelebihan investasi terlibat dalam investasi yang tidak menguntungkan dan mengurangi nilai perusahaan. Investasi yang seperti itu mendorong pemegang saham untuk mengganti manajemen. Untuk menghindari dari penggantian manajemen, maka manajemen berusaha memanipulasi informasi akuntansi dengan cara melakukan manajemen laba (Gul dan Tsui, 1998; Gul, 2001; Chung *et al.*, 2005). Dalam perspektif ini, perusahaan dengan FCFAP termotivasi meningkatkan manajemen laba untuk menyembunyikan kinerja sebenarnya perusahaan dan mengelabui pengguna informasi akuntansi.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki FCFAP terlibat dalam aktivitas kelebihan investasi dan pembaziran yang bisa menurunkan nilai perusahaan. Ini mendorong manajemen melakukan manajemen laba secara oportunistik untuk meningkatkan laba yang dilaporkan sehingga menutupi kinerja perusahaan yang buruk. Manajemen laba ini bisa mengurangi kualitas informasi akuntansi yang kemudian diprediksi bisa mengurangi relevansi nilai informasi akuntansi. Oleh karena itu, diprediksi bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki FCFAP akan mengurangi relevansi nilai informasi akuntansi lebih besar daripada perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Hipotesis kedua yang diajukan ialah:

H2a: Manajemen laba mengurangi relevansi nilai laba lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP.

H2b: Manajemen laba mengurangi relevansi nilai nilai-buku lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
www.sna13purwokerto.com

III. METODA PENELITIAN

SAMPEL DAN PERIODA PENELITIAN

Kriteria sampel penelitian ialah: (1) perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2008, (2) Memiliki tanggal tutup buku 31 Desember dan (3) memiliki data lengkap.

PENGUKURAN VARIABEL

Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Relevansi nilai informasi akuntansi diukur dengan menggunakan model Ohlson (1995). Model ini merupakan hubungan antara laba dan nilai buku kepada harga saham. Pengoperasian model Ohlson (1995) selalunya menggunakan versi yang dipermudah (Loudder et al. 1996; Frank 2002; Hassan et al. 2006), yaitu :

$$P_{it} = a_1 E_{it} + a_2 BV_{it}$$

Dimana:

P_{it} = Harga per lembar saham perusahaan i tiga bulan setelah akhir tahun t

E_{it} = Laba per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun t

BV_{it} = Nilai buku per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun t

Manajemen Laba

Manajemen laba diproksikan oleh akrual diskresioner (*discretionary accrual*) yang mencerminkan diskresi manajer dalam mempengaruhi laporan keuangan melalui akrual. Manajemen laba diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Kothari et al. (2005). Model tersebut merupakan pengembangan dari model *modified Jones* (Dechow et al., 1995) dengan menambahkan kinerja perusahaan – *return on assets* – sebagai variabel kontrol dalam regresi total akrual. Tahap-tahap penentuan akrual diskresioner adalah seperti berikut:

(1) Menghitung total akrual dengan menggunakan pendekatan aliran kas (*cash flow approach*), yaitu:

$$TACC_{it} = EBX_{it} - OCF_{it}$$

Dimana:

$TACC_{it}$ = Total akrual perusahaan i pada tahun t

EBX_{it} = Laba perusahaan i sebelum item luar biasa pada tahun t

OCF_{it} = Aliran kas dari operasi perusahaan i pada tahun t

(2) Menentukan koefisien dari regresi total akrual.

Akrual diskresioner merupakan perbedaan antara total akrual (TACC) dengan akrual nondiskresioner (*nondiscretionary accrual* - NDACC). Langkah awal untuk menentukan akrual nondiskresioner yaitu dengan melakukan regresi sebagai berikut:



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010
Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto
www.sna13purwokerto.com

$$TACC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_4 ROI_{it-1} + \varepsilon_{it} \dots(5)$$

Dimana:

$TACC_{it}$ = Total akrual perusahaan i pada tahun t (yang dihasilkan dari perhitungan nomor 1 di atas)

TA_{it-1} = Total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

ΔREV_{it} = Perubahan laba perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} = Perubahan piutang bersih (*net receivable*) perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} = *Property, plant and equipment* perusahaan i pada tahun t

ROI_{it-1} = *Return on investment* perusahaan i pada akhir tahun t-1

(3) Menentukan akrual nondiskresioner.

Regresi yang dilakukan di (2) menghasilkan koefisien α_1 , α_2 , α_3 dan α_4 . Koefisien α_1 , α_2 , α_3 dan α_4 tersebut kemudian digunakan untuk memprediksi akrual nondiskresioner melalui persamaan berikut:

$$NDACC_{it} = \hat{\alpha}_1(1/TA_{it-1}) + \hat{\alpha}_2((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1}) + \hat{\alpha}_3(PPE_{it}/TA_{it-1}) + \hat{\alpha}_4 ROI_{it-1} + \varepsilon_{it} \dots(6)$$

Dimana:

$NDACC_{it}$ = Akrual nondiskresioner perusahaan i pada tahun t

(4) Menentukan akrual diskresioner.

Setelah didapatkan akrual nondiskresioner, kemudian akrual diskresioner bisa dihitung dengan mengurangi total akrual (hasil perhitungan di (1)) dengan akrual nondiskresioner (hasil perhitungan di (3)).

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$$

Dimana:

$DACC_{it}$ = Akrual nondiskresioner perusahaan *i* pada tahun *t*

Masalah Agensi Aliran Kas Bebas (FCFAP)

FCFAP merupakan variabel *dummy*, yaitu 1 untuk perusahaan yang memiliki aliran kas bebas (FCF) di atas rata-rata sampel dan kemungkinan bertumbuh (diproksikan dengan *price to book ratio* - PBR) di bawah rata-rata sampel untuk setiap tahun pengamatan) dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Dengan kata lain, suatu perusahaan dikatakan memiliki FCFAP jika perusahaan tersebut FCF-nya tinggi tetapi kesempatan bertumbuhnya rendah. FCF diukur menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh Lehn dan Poulsen (1989) yang juga digunakan oleh Gul dan Tsui (1998), Gul (2001) dan Chung *et al.* (2005), sebagai berikut:

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}) / TA_{i;t-1}$$

dimana:

FCF = aliran kas bebas;

INC = laba operasi sebelum depresiasi;

TAX = total pajak;

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

INTEXP	= biaya bunga;
PSDIV	= dividen saham istimewa;
CSDIV	= dividen saham biasa;
TA	= total aktiva pada awal tahun fiskal.

Kesempatan pertumbuhan diproksikan dengan *price to book ratio* (PBR). PBR yang tinggi mengindikasikan bahwa investor mempersepsikan perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi. Dengan demikian, kesempatan pertumbuhan diukur dengan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham seperti yang digunakan oleh Chung *et al.* (2005). PBR menunjukkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas. Perbedaan ini mencerminkan nilai kesempatan berinvestasi perusahaan di masa mendatang (Gul and Tsui, 1998). Semakin besar rasio ini, semakin besar nilai kesempatan pertumbuhan.

$$PBR_{it} = \frac{PRICE_{it}}{BV_{it}}$$

dimana:

PBR_{it} = Harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham (*price-to-book-ratio*) perusahaan *i* pada akhir tahun fiskal *t*.

$PRICE_{it}$ = Harga saham per lembar perusahaan *i* pada akhir tahun fiskal *t*.

BV_{it} = Nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan *i* pada akhir tahun fiskal *t*.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian dapat dituliskan sebagai berikut:

$$P_{it} = \alpha_3 + d_1E_{it} + d_2BV_{it} + d_3EM_{it} + d_4EM_{it}*E_{it} + d_5EM_{it}*BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

P_{it} = Harga per lembar saham perusahaan i tiga bulan setelah akhir tahun t

E_{it} = Laba per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun t.

BV_{it} = Nilai buku ekuitas per lembar saham perusahaan i pada akhir tahun t

EM_{it} = Manajemen laba

$EM_{it}*E_{it}$ = Interaksi EM dan E

$EM_{it}*BV_{it}$ = Interaksi EM dan BV

Hipotesis 1a dan 1b diuji dengan menggunakan model di atas untuk keseluruhan sampel. Untuk pengujian hipotesis 2a dan 2b, model yang digunakan juga sama tetapi dengan memisahkan sampel menjadi dua, yaitu sampel yang masuk FCFAP dan non-FCFAP. Koefisien dari kedua sampel ini kemudian dibandingkan untuk menentukan apakah manajemen laba mengurangi kerelevanan nilai informasi akuntansi lebih besar pada perusahaan FCFAP daripada non-FCFAP.

IV. HASIL PENELITIAN

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif yang terdiri dari harga per lembar saham, laba per lembar saham, nilai buku per lembar saham, aliran kas bebas dan *price to book ratio*. Panel A tabel 1 menyajikan statistik deskriptif untuk seluruh sampel (n = 298), sedangkan panel B dan C berturut-turut menyajikan statistik deskriptif untuk sampel FCFAP (n = 122) dan non-FCFAP (n = 176).

TABEL 1
fitpirkseD kitsitatS

PANEL A: SAMPEL KESELURUHAN (n = 298)						
	P	EARN	BV	EM	FCF	PBR
Rata-rata	2.382,50	225,13	1.556,51	-0,0075	0,035	2,63
Deviasi Standar	6.196,39	1104,56	3.770,15	0,1543	0,161	6,43
Minimum	33,00	-9167,00	4,86	-0,44	-1,06	0,15
Maksimum	50.000	12.120,00	32.458,78	1,31	0,48	82,35
PANEL B: SAMPEL FCFAP (n = 122)						
	P	EARN	BV	EM	FCF	PBR
Rata-rata	1.831,82	203,58	1533,73	0,0046	0,105	1,05
Deviasi Standar	4.188,62	498,992	2249,59	0,1334	0,079	0,61
Minimum	50,00	-941,00	64,57	-0,26	0,03	0,21
Maksimum	38.000	4.403,00	14.612,67	0,78	0,48	2,62
PANEL C: SAMPEL NON-FCFAP (n = 176)						
	P	EARN	BV	EM	FCF	PBR
Rata-rata	2.764,22	240,07	1572,29	-0,0159	-0,145	3,74
Deviasi Standar	7.257,65	1377,64	4541,31	0,1671	0,184	8,18
Minimum	33,00	-9.167,00	4,86	-0,44	-1,06	82,35
Maksimum	50.000	12.120,00	32.458,78	1,31	0,37	0,15

Rata-rata laba per lembar saham sampel non-FCFAP (240,07) lebih besar daripada sampel FCFAP (203,58). Ini menunjukkan kinerja perusahaan non-FCFAP adalah lebih baik.

Rata-rata harga per lembar saham untuk sampel non-FCFAP (2.764,22) juga lebih tinggi daripada sampel FCFAP (1.831,82). Ini menunjukkan nilai pasar perusahaan non-FCFAP adalah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan FCFAP. Rata-rata nilai buku per lembar saham adalah lebih besar untuk perusahaan non-FCFAP (1.572,29) dibandingkan dengan perusahaan FCFAP (1.533,73). *Price to book value ratio* (PBR), yang merupakan proksi kepada peluang pertumbuhan adalah lebih rendah pada perusahaan FCFAP (1,05) dibandingkan dengan non-FCFAP (3,74) meskipun rata-rata *free cash flow* (FCF) lebih besar pada perusahaan FCFAP. Ini menunjukkan bahwa perusahaan FCFAP memiliki aliran kas bebas yang tinggi tetapi peluang pertumbuhannya rendah.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji normalitas data, diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,109 dengan signifikansi 0,171. Nilai Kolmogorov-Smirnov Z yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa residual memiliki taburan data yang normal.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor*. Multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* lebih kecil daripada 0.10 dan *variance inflation factor* lebih besar daripada 10 (Kutner et al. 2005). Tabel 2 melaporkan hasil uji *tolerance* dan *variance inflation factor*. Semua variabel bebas menunjukkan tidak ada nilai *tolerance* yang lebih kecil daripada 0.10 dan *variance inflation factor* lebih besar daripada 10. Oleh karena itu, hasil ujian ini membuktikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

TABEL 2



Uji multikolinearitas

	<i>Tolerance</i>	<i>Variance Inflation Factor</i>
<i>E</i>	0,424	2,358
<i>BV</i>	0,422	2,369
<i>EM</i>	0,837	1,195
<i>E*EM</i>	0,124	8,076
<i>E*BV</i>	0,117	8,540

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Tabel 3 meringkas hasil pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis 1a dan 1b bisa dilihat pada panel A. Dalam panel A terlihat bahwa koefisien harga saham (2,218) dan nilai buku (0,767) adalah positif dan signifikan pada $p < 0,01$. Ini menunjukkan bahwa laba dan nilai buku memiliki korelevansi nilai. Pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku ditunjukkan oleh koefisien a_4 dan a_5 . Pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai laba sangatlah nyata. Ini ditunjukkan oleh koefisien a_4 (-3,301) yang negatif signifikan pada $p < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba menurunkan relevansi nilai laba. Oleh karena itu, hipotesis 1a diterima.

Dalam panel A tabel 3, ditunjukkan bahwa koefisien a_5 tidak signifikan. Ini membuktikan bahwa manajemen laba menyebabkan nilai buku menjadi tidak signifikan. Nilai buku yang semula memiliki relevansi nilai ($a_2 = 0,767$; $p < 0,01$) menjadi tidak memiliki relevansi nilai dengan munculnya manajemen laba ($a_5 = 0,491$; $p > 0,1$). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba menurunkan relevansi nilai nilai-buku. Oleh karena itu, hipotesis 1b diterima.

Pengujian hipotesis 2a dan 2b ditentukan dengan membandingkan panel B dan panel C pada tabel 3. Dengan kata lain, pengujian hipotesis 2a dan 2b bertujuan untuk membuktikan perbedaan pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai laba dan nilai buku antara perusahaan yang memiliki FCFAP dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Dari panel B dan C tabel 3, dapat diketahui bahwa laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai baik untuk perusahaan yang memiliki FCFAP maupun yang tidak memiliki FCFAP. Pengaruh negatif manajemen laba terhadap relevansi nilai laba adalah lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP ($a_4 = -3,485; p < 0,01$) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP ($a_4 = -3,421; p < 0,1$). Hasil ini membuktikan bahwa manajemen laba mengurangi relevansi nilai laba lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Oleh karena itu, hipotesis 2a diterima.

Pengaruh manajemen laba terhadap relevansi nilai buku untuk perusahaan yang memiliki FCFAP ditunjukkan pada panel B ($a_5 = -1,685; p < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba pada perusahaan yang memiliki FCFAP mengurangi relevansi nilai nilai-buku. Pengurangan relevansi nilai nilai-buku untuk perusahaan yang tidak memiliki FCFAP tidaklah sebesar perusahaan yang memiliki FCFAP. Hal ini ditunjukkan pada panel C ($a_5 = 0,667; p > 0,1$). Hal ini membuktikan bahwa manajemen laba mengurangi relevansi nilai nilai-buku lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Oleh karena itu, hipotesis 2a diterima.

Tabel 3: Hasil Pengujian Hipotesis

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

$$P_{it} = a_0 + a_1E_{it} + a_2BV_{it} + a_3EM_{it} + a_4E*EM_{it} + a_5E*BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

	a_1	a_2	a_3	a_4	a_5	Statistik F	Adj. R ²
PANEL A							
Sampel Keseluruhan (n = 298)	2,218 (6,413)***	0,767 (7,552)***	-2075,079 (-1,177)	-3,301 (-2,269)**	0,491 (0,644)	65,622 0,000	0.521
PANEL B							
Sampel FCFAP (n = 122)	4,166 (8,284)***	0,886 (8,118)***	204,536 (0,149)	-3,485 (-2,250)***	-1,685 (-2,203)**	124,206 0,000	0,836
PANEL C							
Sampel Non-FCFAP (n = 176)	2,036 (4,526)***	0,729 (5,092)***	-1864,368 (-0,706)	-3,421 (-1,656)*	0,667 (0,613)	31,962 0,000	0.469

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap relevansi informasi akuntansi. Berdasarkan model Ohlson (1995), informasi akuntansi bisa diwakili oleh laba dan nilai buku ekuitas serta informasi lain yang secara teoretis bisa mempengaruhi harga atau perubahan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga ingin membuktikan apakah pengaruh negatif manajemen laba terhadap relevansi nilai informasi akuntansi adalah lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Hasil pengujian menunjukkan bahwa manajemen laba menurunkan relevansi nilai informasi akuntansi, baik untuk laba maupun nilai buku. Hasil pengujian juga membuktikan

SNA XIII

Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

bahwa pengaruh negatif manajemen laba terhadap relevansi informasi akuntansi lebih besar pada perusahaan yang memiliki FCFAP dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP. Hasil pengujian ini sekaligus membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki FCFAP cenderung untuk lebih banyak melakukan manajemen laba oportunistik sehingga investor bereaksi lebih negatif dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki FCFAP.

DAFTAR PUSTAKA

- Barth M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Chung, R., Firth, M., Jeong-Bon Kim. 2005. Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research*, 58, 766– 776.
- Collins, D., Maydew, E., Weiss, I. 1997. Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 39-67.
- Conyon, M., and K. Murphy, 2000, The Prince and the Pauper? CEO Pay in the US and the UK'. *Economic Journal*, 110, pp. 640-671.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. 1995. Detecting earnings management, *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Francis, J., Schipper, K. 1999. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319-352.
- Frank, K. 2002. The effect of growth on the value relevance of accounting data. *Journal of Business Research* 55 (1): 69–78.
- Gul, F.A. 2001. Free cash flow, debt-monitoring and managers' LIFO/FIFO policy choice. *Journal of Corporate Finance*, 7, 475-492.
- Gul, F.A., Tsui, S.L. 1998. A test of the free cash flow and debt monitoring hypothesis: evidence from audit pricing. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 219-237.
- Habib, A. 2004. Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan. *Managerial Finance*.30, 11.
- Hassan, M S. Percy, M. & Stewart J. 2006. *The value relevance of fair values disclosure in Australian firms in the extractive industries. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 2 (1): 21-42.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 4: 365-383.
- Holthausen, R. & Watts, R. L. 2001. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3–75.
- Jensen, M. 1986. Agency Costs of Free Cash-flow, Corporate finance and Takeovers, *American Economic Review*. 76, 323-329
- Jensen, M., Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 305-360.
- Kothari, S.P., A.J. Leone & C.E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Lang, L. H.P., Stulz, R. M., Walkling R. A. 1991. A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns. *Journal of Financial Economics*, 29, 315-336.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

- Lehn, K., Poulsen, A. 1989, Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions. *Journal of Finance*, 44, 771-787.
- Lev, B. 1989. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27, 3, 153-193.
- Louder, M., Khurana, I. & Boatsman, J. 1996. Market valuation of regulatory assets in public utility firms. *The Accounting Review* 71 (3): 357-373.
- Moeller, S.B., Schlingemann, F.P., Stulz, R.M., 2005. Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *Journal of Finance*, 60, 757-782.
- Ohlson, J.A., 1995. Earnings, book values, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*. 11, 161-182.
- Rahman, A.F. dan Norman, M.S. 2008. The effect of free cash flow agency problem on the value relevance of earnings and book value. *Journal of Financial Accounting and Reporting*, 75-90.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91-102.
- Stein, J. C., 2003. Agency, information and corporate investment, in G.M. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz, ed.: *Handbook of the Economics of Finance* . chap. 2. Elsevier Science B.V.
- Stulz, R. M. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 3-27.
- Whelan, C., McNamara, R. 2004. The impact of earnings management on the value-relevance of financial statement information. *SSRN Working Paper*.



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI KE XIII
UNSOED PURWOKERTO**

**MASALAH KEAGENAN ALIRAN KAS BEBAS, MANAJEMEN LABA
DAN RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI**

Aulia Fuad Rahman

Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya

Ulfi Kartika Oktaviana

Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

2010

BIODATA SINGKAT

Nama : Aulia Fuad Rahman
Tempat/Tgl Lahir : Jakarta/10 September 1974
Pekerjaan : Staf Pengajar Jurusan Akuntansi FE Univesitas Brawijaya
Alamat : FE Universitas Brawijaya
 Jl. Mayjen Haryono 165 Malang
E-mail : fuadrahman@yahoo.com
Telp. : 081805028494
Pendidikan : S1 Jurusan Akuntansi FE Universitas Brawijaya (SE, Ak)
 S2 Magister Sains Akuntansi FE Universitas Gadjah Mada (M.Si)
 S3 Graduate School of Business Univ. Kebangsaan Malaysia (D.B.A)

Nama : Ulfi Kartika Oktaviana
Tempat/tanggal lahir : Lamongan/ 19 Oktober 1976
Jenis Kelamin : Perempuan
Pekerjaan : Staf Pengajar Jurusan Akuntansi FE UIN Maliki Malang
Alamat : FE UIN Maliki
 Jl. Gajayana 50 Malang
E-mail : ulfiko@yahoo.com
Telp. : 081703406421
Pendidikan : S1 Jurusan Akuntansi FE Universitas Brawijaya (SE, Ak)
 S2 Faculty of Economics & Business Univ. Kebangsaan Malaysia
 (M.Ec)