

# Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC)

Harjanti Widiastuti

*Email : harjantiwidiastuti@gmail.com*

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

## **ABSTRACT**

*This study examines whether voluntary corporate disclosure level published in annual report affects the relation between current stock return and contemporaneous annual earnings. The purpose of the study is to investigate whether the variances in corporate disclosure level published in annual report of companies listed on the Jakarta Stock Exchange (the JSX) affects the value-relevance of earnings information proxied by earnings response coefficient (the ERC). This study is preliminary attempt to combine two research issues: the informativeness of earnings (ERC) and the informativeness of disclosures, which have been separately investigated by previous studies. The findings are expected to give preliminary evidence about cross-sectional differences in current ERC associated with voluntary corporate disclosure level published in annual report. It is hypothesized that voluntary corporate disclosure level published in annual report has a negative effect on the ERC. To test the hypothesis, current stock returns are regressed against current earnings changes. The sample consists of 67 of annual reports of companies listed on the JSX as of December 31, 1995. The study finds evidence that voluntary corporate disclosure level published in annual report have a statistically positive effect on the ERC at 0.10 significant levels. This result remains consistent after controlling for other factors that have been shown to influence the earnings response coefficient. The result does not support the hypothesis that voluntary corporate disclosure level published in annual report has a negative effect on the ERC. The possible reason is that disclosures in annual report insufficiently reveal the information about companies' future prospect. However, the result of sensitivity analysis using fundamental return model shows that voluntary corporate disclosure level published in annual report has a negative effect on the ERC, but not statistically significant.*

**Key words:** *Voluntary Disclosure, Earnings Response Coefficient (ERC)*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini menguji apakah sukarela tingkat pengungkapan perusahaan dalam laporan tahunan mempengaruhi hubungan return saham saat ini dan laba tahunan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki apakah varians di tingkat pengungkapan perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mempengaruhi nilai-relevansi informasi laba yang ditunjukkan oleh koefisien respon laba (ERC). Penelitian ini merupakan upaya awal untuk menggabungkan dua isu penelitian: keinformatifan laba (ERC) dan keinformatifan pengungkapan, yang telah terpisah diselidiki oleh penelitian sebelumnya. Temuan ini diharapkan dapat memberikan bukti awal tentang perbedaan cross-sectional di ERC saat berhubungan dengan sukarela tingkat pengungkapan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan. Ini adalah hipotesis bahwa sukarela tingkat pengungkapan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan memiliki efek negatif pada ERC. Untuk menguji hipotesis, return saham saat ini kemunduran terhadap perubahan laba saat ini. Sampel terdiri dari 67 laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tanggal 31 Desember 1995. Studi ini menemukan bukti bahwa sukarela tingkat pengungkapan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan memiliki efek statistik positif pada ERC di 0.10 tingkat signifikan. Hasil ini tetap konsisten setelah mengendalikan faktor lain yang telah terbukti untuk mempengaruhi koefisien respon laba. Hasilnya tidak mendukung hipotesis bahwa sukarela tingkat pengungkapan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan memiliki efek negatif pada ERC. Alasan yang mungkin adalah bahwa pengungkapan dalam laporan tahunan kurang mengungkapkan informasi tentang prospek masa depan perusahaan. Namun, hasil analisis sensitivitas menggunakan mendasar Model pulang menunjukkan bahwa sukarela tingkat pengungkapan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan memiliki efek negatif pada ERC, tetapi tidak signifikan secara statistik.

**Kata kunci:** Pengungkapan Sukarela, Laba Response Coefficient (ERC)

### **PENDAHULUAN**

Pada tahun 1991, *Jenkin Committee* (komite khusus AICPA meneliti sifat dan luas informasi yang seharusnya disediakan oleh manajemen untuk memenuhi kebutuhan pemakai. Dari hasil risetnya, mereka merekomendasi agar perusahaan menyediakan sejumlah ungkapan tambahan (*additional disclosures*), yang meliputi

informasi segmen, data nonkeuangan, dan informasi *forward-looking* (Jenkin, 1994).

Seiring dengan dikeluarkannya rekomendasi tersebut, isu tentang manfaat meningkatnya luas ungkapan menjadi isu yang menarik untuk diteliti. Beberapa peneliti menguji manfaat meningkatnya luas ungkapan, seperti menurunnya biaya modal (Botosan, 1997; Sengupta, 1998), meningkatkan likuiditas pasar (Diamond dan Verrecchia, 1991) dan mengurangi *bid-ask spreads* (Greenstein dan Sami, 1994; Coller dan Yohn, 1997; Lim dan Yeo, 1999), mengurangi dispersi dan volatilitas revisi prakiraan laba analis (Lang dan Lundholm, 1996), dan meningkatkan kinerja saham (Healy, Hutton dan Palepu, 1999).

Di bagian lain, secara terpisah beberapa peneliti kembali menguji kegunaan dan keinformatifan data keuangan, khususnya informasi laba, dalam kurun waktu yang relatif panjang. Dengan menggunakan hubungan statistis antara data akuntansi (laba) dan data pasar modal (harga saham dan *returns* saham), peneliti ingin menguji apakah terdapat perubahan kegunaan informasi keuangan bagi investor. Studi yang dilakukan oleh Lev dan Zarowin (1999) dengan perioda sampel tahun 1978-1996 menunjukkan bahwa terdapat penurunan yang signifikan hubungan antara *return* saham dan laba, yang diukur dengan  $R^2$ , dari 6-12% pada sepuluh tahun pertama menjadi 4-8% pada sepuluh tahun terakhir. Penurunan secara signifikan juga terjadi untuk estimat ERC, yang menurun dari rentang 0,75-0,90 pada lima tahun pertama menjadi 0,60-0,80 pada lima tahun terakhir periode sampel. Dengan menggunakan perioda sampel yang berbeda, penurunan *value-relevance* informasi laba secara konsisten ditemukan oleh Francis dan Schipper (1999), dan Ely dan Waymire (1999).

Interpretasi terhadap penurunan *value-relevance* informasi laba antara lain adalah semakin meningkatnya nilai ekonomis aktiva tidak berwujud yang tidak dilaporkan dalam laporan keuangan karena masalah pengukuran dan tingkat perubahan dalam lingkungan bisnis (Lev dan Zarowin, 1999). Kemungkinan penyebab lain yang diduga mempengaruhi *value-relevance* informasi laba adalah adanya informasi lain, termasuk luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan.

Dari dua isu riset di atas, yaitu riset tentang manfaat luas ungkapan di satu sisi dan riset perubahan *value-relevance* informasi laba di sisi yang lain, memunculkan ide untuk melakukan studi yang menggabungkan dua isu riset tersebut. Pertanyaan riset yang muncul dari penggabungan dua isu riset tersebut adalah apakah luas ungkapan berpengaruh terhadap perubahan *value-relevance* informasi laba, yang diukur dengan slopa koefisien respon pasar (*retuns* saham) terhadap informasi laba atau ERC.

### Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan diuji dalam penelitian ini adalah apakah variasi ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap *value-relevance* informasi laba, yang diukur dengan *earnings response coefficient* (ERC). Luas ungkapan dalam penelitian ini dibatasi pada luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan.

### Kontribusi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian awal yang menggabungkan dua isu riset sekaligus, yaitu isu riset keinformatifan laba (ERC) dan isu riset keinformatifan ungkapan, yang selama ini dilakukan secara terpisah. Kontribusi penelitian ini adalah:

- (1) Penelitian ini secara tidak langsung menjawab dugaan bahwa adanya informasi lain, termasuk salah satunya variasi ungkapan sukarela dalam laporan tahunan, merupakan salah satu penyebab menurunnya *value-relevance* informasi laba.
- (2) Berbeda dengan penelitian Lang dan Lundholm (1993) yang menggunakan luas ungkapan sebagai *consequence variable* dari rendahnya korelasi *earnings-return*, penelitian ini menggunakan luas ungkapan sebagai *antecedent variable* bagi menurunnya ERC.
- (3) Penelitian ini juga akan mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang determinan ERC, yaitu persistensi laba, risiko sistematis, *leverage*, *growth* dan *size*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Value Relevance* Informasi Laba Dan ERC

Studi Ball dan Brown (1968) merupakan kontributor *seminal* terhadap literatur kandungan informasi laba dan telah mempengaruhi riset tentang arah harga saham selama lebih dari tiga dekade berikutnya. Berbagai studi yang dilakukan oleh peneliti berikutnya (Beaver dkk., 1979; Biddle dan Seow, 1991; Easton dan Haris, 1991) menunjukkan bahwa laba memiliki kandungan informasi (*information content*) yang tercermin dalam harga saham. Hasil ini nampaknya cukup *robust* terhadap perioda waktu, metoda statistika, dan pasar modal tempat saham diperdagangkan (Lev dan Ohlson, 1982).

Seiring dengan perubahan kondisi bisnis, praktisi dan akademisi kembali mempertanyakan kemampuan laba akuntansi untuk mengukur nilai ekonomis perusahaan. Praktisi berpendapat bahwa akuntansi historis dapat bekerja dengan baik pada era industri, tetapi kurang dapat menyediakan ukuran yang bermanfaat di era ekonomi baru dan era teknologi informasi (Elliott dan Jacobson, 1991;

Rimerman, 1990). Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat penurunan yang signifikan hubungan antara *return* saham dan laba, atau dengan kata lain terdapat penurunan *value-relevance* informasi laba (Francis dan Schipper, 1999; Lev dan Zarowin, 1999; Ely dan Waymire, 1999).

Francis dan Schipper (1999) membuat dua definisi operasional (ukuran) *value-relevance*, yaitu (1) total return yang dapat diperoleh dari menggunakan laporan keuangan, dan (2) *explanatory power* informasi akuntansi untuk mengukur nilai pasar. Sedangkan Lev dan Zarowin (1999) menggunakan ERC sebagai alternatif untuk mengukur *value-relevance* informasi laba. Rendahnya ERC menunjukkan bahwa laba kurang informatif bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi.

*Earnings Response Coefficient* (ERC) didefinisi sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slopa koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earnings* (Cho dan Jung, 1991). Dengan kata lain, ERC merupakan koefisien sensitifitas laba akuntansi, atau sensitifitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi (Beaver, 1998).

Cho dan Jung (1991) mengklasifikasi pendekatan teoritis ERC menjadi dua kelompok, yaitu (1) model penilaian yang didasarkan pada informasi ekonomi (*information economics based valuation model*), seperti dikembangkan oleh Holthausen dan Verrecchia (1988) dan Lev (1989), dan (2) model penilaian yang didasarkan pada *time-series* laba (*time-series based valuation model*), seperti dikembangkan oleh Beaver, Lambert dan Morse (1980). Penelitian ini mendasarkan pada model Holthausen dan Verrecchia (1988) dan Lev (1989) yang menunjukkan bahwa kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (ERC) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa mendatang dan *noise* sistem informasi (kualitas laba). Semakin besar ketidakpastian di masa mendatang, semakin besar ERC. Semakin besar *noise* dalam sistem pelaporan perusahaan (semakin rendah kualitas laba), semakin kecil ERC.

Cho dan Jung (1991) berupaya untuk menilai kemajuan riset ERC dengan mendiskusikan rerangka teoritis ERC, mengikhtisarkan bukti-bukti empiris yang terkait dengan determinan ERC dan keinformatifan laba, dan isu-isu metodologis. Variabel-variabel determinan ERC yang diikhtisarkan oleh Cho dan Jung (1991) meliputi persistensi laba, beta, tingkat bunga bebas risiko, pertumbuhan laba, prediktibilitas laba, besar perusahaan dan efek industri.

### **Luas Ungkapan Dan Pengukurannya**

Ungkapan (*disclosures*) didefinisi sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal efisien (Hendricksen dan Breda, 1992). Dalam interpretasi yang lebih luas, ungkapan

terkait dengan informasi baik yang terdapat dalam laporan keuangan maupun komunikasi tambahan (*supplementary communications*) yang terdiri dari catatan kaki, informasi tentang kejadian setelah tanggal laporan, analisis manajemen atas operasi perusahaan di masa mendatang, prakiraan keuangan dan operasi, serta informasi lainnya (Wolk dan Tearney, 1997).

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan emiten dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu ungkapan wajib (*mandatory disclosures*) dan ungkapan sukarela (*voluntary disclosures*). Ungkapan wajib adalah informasi yang harus diungkapkan oleh emiten yang diatur oleh peraturan pasar modal di suatu negara, dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Sedangkan ungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku. Perusahaan memiliki keleluasaan dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan sehingga menyebabkan keragaman atau variasi luas ungkapan sukarela antar perusahaan.

Ungkapan dalam penelitian ini terbatas pada ungkapan sukarela dalam laporan tahunan, dengan asumsi bahwa jumlah informasi sukarela yang ditemukan dalam laporan tahunan menjadi proksi bagi jumlah ungkapan keseluruhan yang disediakan oleh perusahaan. Asumsi tersebut didasarkan pada hasil penelitian Lang dan Lundholm (1993) bahwa terdapat korelasi *rank-order* yang signifikan antara ungkapan dalam laporan tahunan (*annual report disclosures*) dengan ungkapan publikasi lain (*other publication disclosures*) dan ungkapan hubungan investor (*investor relations disclosures*). Penggunaan istilah luas ungkapan dalam penelitian ini mencakup kuantitas dan kualitas ungkapan. Hal ini didasarkan pada asumsi dan hasil beberapa penelitian bahwa kuantitas dan kualitas ungkapan secara positif berhubungan (Botosan, 1997).

Beberapa penelitian tentang topik ini menggunakan indeks ungkapan (*disclosures index*) sebagai indikator empiris luas ungkapan. Indeks ungkapan merupakan rasio (*ratio*) antara jumlah elemen (item) informasi yang dipenuhi dengan jumlah elemen informasi yang mungkin dipenuhi. Makin tinggi angka indeks ungkapan, maka makin tinggi luas ungkapan. Cakupan elemen informasi dalam laporan tahunan yang digunakan untuk menghitung indeks ungkapan bervariasi antar peneliti satu dengan peneliti lainnya. Cooke (1992) menggunakan 165 elemen, Botosan (1997) menggunakan elemen, Susanto (1994) menggunakan 30 elemen, Subiyantoro (1997) menggunakan 89 elemen, dan Suropto (1998) menggunakan 33 elemen. Jumlah elemen informasi yang digunakan oleh Susanto (1994) dan Suropto (1998) relatif sedikit karena hanya memfokuskan pada ungkapan sukarela.

## **Pengaruh Luas Ungkapan Terhadap ERC**

Permintaan terhadap informasi laporan keuangan dipengaruhi oleh dua hal yaitu pertama, seberapa besar informasi laporan keuangan dapat mengurangi ketidakpastian dan perannya dalam merevisi *belief* tentang ketidakpastian, dan kedua, ketersediaan sumber informasi lain. Informasi keuangan merupakan bagian dari berbagai macam ungkapan perusahaan maupun laporan lain yang diungkapkan oleh pihak eksternal. Isi dan waktu ungkapan lain selain informasi laporan keuangan dapat mempengaruhi kegunaan informasi laporan keuangan (Foster, 1986).

Dengan mengadopsi model ERC yang dikembangkan oleh Holthausen dan Verrecchia (1988) dan Lev (1989), berbagai studi telah menguji perbedaan reaksi pasar (ERC) terhadap pengumuman laba dengan didasarkan pada premis bahwa keinformatifan informasi laba akan semakin besar ketika terdapat ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang, semakin tinggi keinformatifan laba (ERC). Dengan mendasarkan pada premis tersebut, peneliti kemudian mencari proksi untuk ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Sebagai contoh, Cho dan Jung (1991) menggunakan tipe merger sebagai proksi ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. Hasil studi menunjukkan bahwa kandungan informasi laba secara umum menurun untuk perusahaan yang melakukan *unrelated merger*, karena efek diversifikasi diharapkan akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. Sedangkan untuk perusahaan yang melakukan *related merger* tidak menunjukkan perubahan kandungan informasi laba secara signifikan.

Lang dan lundholm (1993) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat ungkapan perusahaan yang dibuat oleh analis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skor ungkapan adalah lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kinerja baik, untuk perusahaan yang lebih besar, untuk perusahaan dengan korelasi laba-return yang lebih lemah, dan untuk perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

Penelitian Lang dan Lundholm (1993) menggunakan korelasi *earnings-return* sebagai proksi asimetri informasi dalam konteks model *adverse selection*. Korelasi *earnings-return* yang rendah menunjukkan bahwa informasi laba hanya memberikan sedikit informasi tentang nilai perusahaan sehingga asimetri informasi tetap tinggi. Oleh karena itu, dengan tujuan mengurangi asimetri informasi, ungkapan akan lebih banyak pada perusahaan yang memiliki korelasi *earnings-return* lebih rendah atau dengan kata lain korelasi *earnings-return* berhubungan negatif dengan luas ungkapan.

Gelb dan Zarowin (2000) menguji hubungan antara luas ungkapan sukarela dan keinformatifan harga saham. Penelitian ini menemukan bahwa *future ERC*

untuk perusahaan *high disclosers* secara signifikan lebih besar daripada *future ERC* perusahaan *low disclosers*. Mereka tidak secara khusus menguji hubungan luasungkapan sukarela dengan *current ERC* dan bahwa pengaruh keinformatifanungkapan terhadap *current ERC* mungkin positif atau negatif. Menurutnya, pengaruh luasungkapan terhadap *current ERC* mungkin positif, karena biasanya perusahaan yang banyak mengungkapkan informasi (*high discloser firms*) adalah perusahaan yang memiliki kabar baik (*good news*). Basu (1997) menemukan bahwa *good news firms* memiliki laba yang lebih persisten dan *ERC* yang lebih tinggi dibanding *bad news firms*. Alternatif lainnya, pengaruh luasungkapan terhadap *current ERC* mungkin negatif, dengan alasan bahwa informasi yang terkandung dalam laba sekarang telah tercermin dalam harga saham periode sebelumnya (Dalam Gelb dan Zarowin, 2000).

## METODA PENELITIAN

### Pengembangan Hipotesis

Gelb dan Zarowin (2000) menyatakan bahwa hubungan antara luasungkapan sukarela dan *current ERC* mungkin positif atau negatif. Lang dan Lundholm (1993) menemukan bahwa meningkatnyaungkapan adalah konsekuensi dari tingginya asimetri informasi yang ditunjukkan oleh lemahnya korelasi *earnings-return* atau dengan kata lain luasungkapan berhubungan negatif dengan korelasi *earnings-return*.

Penelitian ini mengadopsi model *ERC* yang dikembangkan oleh Holthousen dan Verrecchia (1988) dan Lev (1989), yang menguji perbedaan reaksi pasar (*ERC*) terhadap pengumuman laba dengan didasarkan pada premis bahwa *value relevance* informasi laba akan semakin besar ketika terdapat ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang, semakin tinggi keinformatifan laba (*ERC*).

Penelitian ini menggunakan luasungkapan sukarela dalam laporan tahunan sebagai proksi ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi luasungkapan sukarela dalam laporan tahunan, semakin rendah ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Logikanya adalah keberadaanungkapan sukarela dalam laporan tahunan memungkinkan investor mendapatkan informasi tambahan untuk menilai prospek laba perusahaan di masa mendatang secara lebih akurat, sehingga ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang menjadi berkurang. Berdasarkan premis di atas, berkurangnya ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang yang disebabkan oleh meningkatnya luasungkapan akan berpengaruh pada menurunnya keinformatifan pengumuman laba.



Selain mendasarkan pada model H-V, penelitian ini mendasarkan pada dua asumsi, yaitu (1) ungkapan manajemen dalam laporan tahunan dipandang kredibel oleh investor, dan (2) ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Dalam berian luas ungkapan (*given disclosures*), investor menggunakan informasi laba sebagai satu-satunya proksi laba masa depan ekspektasian (*expected future earnings*) sehingga ketika laba diumumkan investor akan merevisi *belief* dengan mendasarkan pada informasi laba. Apabila ungkapan manajemen dipandang kredibel, dan ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang, maka investor akan menggunakan ungkapan sukarela sebagai proksi laba masa depan ekspektasian. Dengan demikian, meningkatnya luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan akan berpengaruh pada menurunnya *value-relevance* informasi laba.

Dengan mendasarkan pada premis bahwa ERC merupakan fungsi dari ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa mendatang, dan pada kedua asumsi tersebut di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H<sub>1</sub>:** Luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap *current earnings response coefficient* (ERC).

### **Variabel Operasional Dan Pengukurannya**

#### ***Variabel Dependen (Dependent Variable)***

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, yang diukur dengan *cumulative abnormal returns* (CAR). Estimasi *abnormal returns* dalam penelitian ini diperoleh menggunakan model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. Model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sehingga perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (1)$$

dimana,  $AR_{it}$  adalah *abnormal return* untuk perusahaan  $i$  pada hari ke  $t$ ,  $R_{it}$  adalah *return* harian saham perusahaan  $i$  pada hari  $t$ , dan  $R_{mt}$  adalah *return* indeks pasar pada hari  $t$ . *Cumulative abnormal returns* (CAR) pada tanggal pengumuman laba didefinisi sebagai:

$$CAR_{i,[t_1,t_2]} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (2)$$

dimana  $AR_{jt}$  adalah *abnormal return* untuk perusahaan  $i$  pada hari ke  $t$  dan  $[t_1,t_2]$  adalah panjang interval *return* (periode akumulasi) dari hari  $t_1$  hingga (termasuk) hari  $t_2$ . Periode akumulasi *return* adalah 3 hari *return* meliputi tanggal pengumuman laba, 1 hari sebelum dan 1 hari setelah pengumuman laba atau  $[-1,+1]$ .

**Variabel Independen (Independent variable)**

*Unexpected earnings* (UE). *Unexpected earnings* didefinisi sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar. Penelitian ini menggunakan model *random walk* sebagai proksi ekspektasi laba oleh pasar sehingga ekspektasi laba adalah laba aktual tahun sebelumnya. Dengan demikian, *unexpected earnings* didefinisi sebagai:

$$UE_{i,t} = \frac{AE_{i,t} - AE_{i,t-1}}{P_{i,t}} \quad (3)$$

dimana  $AE_{i,t}$  adalah laba aktual perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $AE_{i,t-1}$  adalah laba aktual perusahaan  $i$  pada tahun  $t-1$ , dan  $P_{i,t}$  adalah harga saham perusahaan  $i$  pada awal tahun  $t$ . Laba aktual dalam penelitian ini adalah laba usaha (*earnings before extraordinary item*). Estimasi ERC merupakan slope koefisien yang diperoleh dengan melakukan regresi *cross-sectional* antara *cumulative abnormal returns* (CAR) dan *unexpected earnings* (UE).

Luasungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan instrumen pengukuran luasungkapan sukarela yang dikembangkan dan digunakan oleh Suropto (1998), dengan jumlah elemen informasi sebanyak 33 buah. Indeksungkapan sukarela untuk setiap perusahaan sampel diperoleh dengan cara membandingkan skor yang diperoleh perusahaan dengan skor yang mungkin dapat diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan diberi skor 1 apabila mengungkapkan elemen informasi dalam instrumen dan diberi skor 0 apabila tidak mengungkapkan.

**Variabel kontrol (Control variable)**

Pada analisis berikutnya, penelitian ini memasukkan beberapa variabel yang pada penelitian sebelumnya ditemukan berpengaruh pada ERC. Variabel tersebut meliputi persistensi laba, risiko sistematis, *growth*, *leverage*, dan *size* perusahaan. Adapun pengukuran masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Persistensi laba. Persistensi laba mengukur seberapa besar kenaikan/penurunan laba periode sekarang (*current period earnings shocks*) tetap *persist* di masa mendatang dan mempengaruhi ekspektasi laba masa depan. Persistensi laba dalam penelitian ini diperoleh dari slope koefisien ( $\beta$ ) regresi antara *first differencing* laba sekarang dan laba sebelumnya, seperti digunakan oleh Kormendi dan Lipe (1987), dan dihitung menggunakan laba triwulanan selama 12 triwulan dari periode tahun 1994-1996. Adapun persamaan regresinya adalah  $\Delta X_i = \alpha + \sum_{i=1}^N \beta \Delta X_{i-1} + \varepsilon$ .

Risiko sistematis. Beta diestimasi menggunakan model pasar selama satu tahun, yang dihitung berdasarkan persamaan  $R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$ , dimana  $\beta_i$  adalah beta sekuritas  $i$ .

**Growth.** *Growth* diukur dengan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas pemegang saham.

**Leverage.** *Leverage* diukur berdasarkan rerata rasio kewajiban jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham.

**Size.** *Size* diukur berdasarkan rerata aktiva.

### **PENGUMPULAN DATA DAN PENENTUAN SAMPEL**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan tahunan emiten, *Indonesian Capital Market Directory*, *databases* Bursa Efek Jakarta, dan data pasar. Data indeks ungkapan sukarela dalam laporan tahunan diperoleh dari laporan tahunan tahun 1995. Untuk memperoleh indeks ungkapan sukarela, peneliti mengamati dan menilai setiap laporan tahunan dengan berdasar pada instrumen Suripto (1998). Data *growth*, *leverage*, dan *size* diperoleh dari laporan tahunan tahun 1995, sedangkan data pasar berupa harga saham, *return*, *return* pasar dan beta koreksi diperoleh dari *database* PPA UGM dan *database* PACAP.

*Sample frame* penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdapat dalam *Capital Market Directory* tahun 1996, selain perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri keuangan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metoda *purposive sampling*, yang merupakan metoda pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

- (1) Memiliki laporan tahunan tahun 1995, memiliki data keuangan dan data pasar yang lengkap, serta memiliki akhir tahun buku atau fiskal bulan Desember.
- (2) Perusahaan tersebut memiliki data laba aktual 12 triwulan secara berurutan (*consecutive earnings quarterly*) selama periode tahun 1994 hingga 1996.
- (3) Memiliki data tanggal pengumuman laba dari harian *Bisnis Indonesia*

### **ANALISIS DATA**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan interaksi seperti digunakan oleh Easton dan Zmijewski (1989). Adapun persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 UE_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 UE_i * DISC_i + \epsilon_i \dots\dots\dots(1)$$

Dalam hal ini (*i* = perusahaan): *CAR* = *cumulative abnormal return*; *UE* = *unexpected earnings*; *DISC* = indeks ungkapan sukarela dalam laporan tahunan;  $\beta_i$  = parameter (*i* = 0,1,2,3);  $\epsilon_i$  = *error term*.

Pada analisis berikutnya, penelitian ini memasukkan beberapa variabel yang pada penelitian-penelitian sebelumnya ditemukan berpengaruh terhadap ERC. Adapun persamaan regresi yang akan digunakan dalam analisis lanjutan adalah sebagai berikut:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 UE_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 BETA_i + \beta_4 LEVR_i + \beta_5 GROW_i + \beta_6 PERS_i + \beta_7 SIZE_i + \beta_8 UE_i * DISC_i + \beta_9 UE_i * BETA_i + \beta_{10} UE_i * LEVR_i + \beta_{11} UE_i * GROW_i + \beta_{12} UE_i * PERS_i + \beta_{13} UE_i * SIZE_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots(2)$$

Dalam hal ini (i = perusahaan): CAR, UE, dan DISC didefinisi seperti model 1; BETA= risiko sistematis; LEVR= *leverage*; GROW= *growth*; PERS= persistensi laba; SIZE= besar perusahaan;  $\beta_i$ = parameter (i = 0,1,2,3,4,5,6,7,8); dan  $\varepsilon_i$ = *error term*

### PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menguji apakah terdapat pengaruh luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC, digunakan alat uji analisis regresi berganda dengan model interaksi. Dengan menggunakan model interaksi maka variabel individual dalam persamaan regresi tidak diinterpretasikan. Untuk melihat pengaruh luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC ditentukan dengan melihat arah dan signifikansi koefisien regresi  $\beta_3$  (koefisien interaksi  $UE_i * DISC_i$ ) pada persamaan (1). Apabila koefisien regresi  $\beta_3$  adalah negatif dan signifikan, maka penelitian ini berhasil menolak  $H_0$  dan dapat disimpulkan bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap ERC.

### ANALISIS DATA DAN TEMUAN

#### Pengujian Asumsi Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda yang dibentuk dengan metoda kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares* atau OLS). Untuk mendapatkan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), model regresi berganda didasarkan pada asumsi homoskedastisitas (*equal variance*), tidak ada autokorelasi (independensi residual), dan tidak ada multikolinieritas (tidak ada hubungan sempurna antar variabel independen).

Indikasi terpenuhinya asumsi homoskedastisitas didukung dengan hasil uji Glejser. Hasil regresi residual absolut dengan semua variabel independen menunjukkan bahwa tidak ada satupun yang signifikan pada nilai kritis 5 % sehingga mengindikasikan tidak ada heteroskedastisitas. Terpenuhinya asumsi independensi residual didukung oleh nilai uji Durbin-Watson sebesar 1.92

(berada di sekitar angka 2 yang secara umum dijadikan patokan terjadinya autokorelasi). Terpenuhiya asumsi nonmultikolinieritas ditunjukkan dengan matrik korelasi antar variabel independen yang memiliki rata-rata < 0.8 dan VIF rata-rata 1.

**Hasil Analisis Regresi**

Dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, akhirnya penelitian ini berhasil mendapat 67 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Pengujian terhadap hipotesis tentang pengaruh luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC dilakukan dengan melihat hasil regresi model 1 yang diringkas dalam Tabel 4.1 sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Analisis Regresi Model 1**  

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 UE_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 UE_i * DISC_i + \epsilon_i$$

| Variabel  | Koefisien             |                     | Nilai t | Sigf         |
|-----------|-----------------------|---------------------|---------|--------------|
|           | <i>Unstandardized</i> | <i>Standardized</i> |         |              |
| Konstanta | 0.04430               |                     | 1.763   | 0.083        |
| UE        | -0.00673              | -0.700              | -1.368  | 0.179        |
| DISC      | -0.13900              | -0.254              | -1.863  | 0.067        |
| UE*DISC   | <b>0.001969</b>       | 0.938               | 1.753   | <b>0.085</b> |

\* R<sup>2</sup> : 0.084; Adj R<sup>2</sup> : 0.04; F-value: 1.924 (Sig: 0.135)

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas, penelitian ini tidak berhasil menolak hipotesis nol sehingga tidak berhasil menyimpulkan hipotesis penelitian bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap ERC. Berlawanan dengan hipotesis, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh positif terhadap ERC dengan tingkat signifikansi 10%.

Pada analisis berikutnya, penelitian ini menguji kembali model 1 dengan memasukkan beberapa variabel sebelumnya yang ditemukan berpengaruh terhadap ERC, yaitu variabel resiko sistematis, *leverage*, *growth*, persistensi laba dan *size* perusahaan (model 2). Konsisten dengan hasil analisis regresi model 1 (hasil tidak disajikan), koefisien regresi β<sub>3</sub> (UE\*DISC) adalah positif dan signifikan pada level 10%. Dengan demikian, setelah memasukkan determinan ERC yang lain, penelitian ini tetap tidak berhasil menolak hipotesis nol. Penelitian ini berhasil mengkonfirmasi bahwa persistensi laba berpengaruh positif dengan ERC (p ≤ 0.1).

### Hasil Uji Sensitivitas

Uji sensitivitas dilakukan dengan menguji kembali model 1 dengan berbagai *event window*. Uji sensitivitas juga dilakukan dengan menguji model return fundamental seperti digunakan oleh Kothari dan Zimmerman (1995). Model return dalam uji ini menggunakan *earnings level* daripada *earnings change* karena temuan Kothari (1992) menunjukkan jika *price-leads-earnings* (harga merefleksikan informasi laba masa depan yang tidak terefleksi dalam *time-series* laba masa lalu) maka penggunaan *earnings level* akan menghasilkan estimat ERC yang lebih baik.

### Uji Sensitivitas *Event Window*

Dalam pengujian ini, model 1 diuji kembali dengan menggunakan *event window* (0,+5), (-3,+3) dan (-5,+5). Adapun ikhtisar hasil analisis regresi dalam berbagai *event window* tersebut dapat dilihat dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2

#### Hasil Analisis Regresi Model 1

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 UE_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 UE_i * DISC_i + \varepsilon_i$$

| Variabel  | Event Windows |       |         |       |         |       |
|-----------|---------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|           | (0,+5)        |       | (-3,+3) |       | (-5,+5) |       |
|           | Nilai t       | Sigf  | Nilai t | Sigf  | Nilai t | Sigf  |
| Konstanta | 1.261         | 0.212 | 1.838   | 0.072 | 1.623   | 0.110 |
| UE        | 0.162         | 0.872 | -1.482  | 0.143 | -0.219  | 0.827 |
| DISC      | -0.951        | 0.345 | -2.052  | 0.044 | -1.463  | 0.148 |
| UE*DISC   | 0.196         | 0.846 | 1.740   | 0.087 | 0.543   | 0.589 |

Hasil analisis regresi dalam berbagai *event window* menunjukkan bahwa pada *event window* (-3,+3) koefisien regresi variabel interaksi UE\*DISC adalah positif dan signifikan pada level 10%, sedangkan untuk *event window* (0,+5) dan (-5,+5) tidak signifikan. Dengan demikian, hasil analisis regresi dalam berbagai *event windows* secara konsisten mengindikasikan bahwa luasungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh positif terhadap ERC.

### Uji Sensitivitas Model ERC Fundamental

Pengujian kembali model 1 dengan menggunakan model ERC fundamental. Adapun ikhtisar hasil analisis regresi dengan kedua model ERC fundamental akan disajikan dalam tabel 4.3. Hasil uji sensitivitas ternyata menunjukkan hasil yang berlawanan dengan hasil regresi model 1, yang menggunakan *earnings change*, dalam berbagai *event window*. Hasil analisis regresi model return fundamental menunjukkan bahwa koefisien  $\beta_3$  adalah negatif, namun secara statistik tidak

signifikan. Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap hubungan laba-return (ERC).

**Tabel 4.3**  
**Hasil Analisis Regresi Model 1**

$$\text{Model Return: } P_i/P_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{LABA}_i/P_{t-1} + \beta_2 \text{DISC}_i + \beta_3 \text{LABA}_i/P_{t-1} * \text{DISC}_i + \varepsilon_i$$

| Variabel    | Model Return Fundamental |                     |         |       |
|-------------|--------------------------|---------------------|---------|-------|
|             | <i>Unstandardized</i>    | <i>Standardized</i> | Nilai t | Sigf  |
| Konstanta   | 0.988                    |                     | 42.083  | 0.000 |
| LABA        | 0.00232                  | 1.008               | 1.533   | 0.130 |
| DISC        | 0.0011                   | 0.002               | 0.016   | 0.987 |
| LABA * DISC | -0.00397                 | -0.955              | -1.408  | 0.164 |

Keterangan:

Pt adalah harga penutupan pada tanggal pengumuman laba.

Laba dideflated dengan harga penutupan awal periode tahun 1995.

### DISKUSI TEMUAN

Secara keseluruhan, penelitian ini tidak berhasil menunjukkan hasil yang konsisten tentang pengaruh luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan terhadap ERC. Hasil analisis regresi dengan menggunakan model 1 maupun model 2 menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela berpengaruh positif terhadap ERC, signifikan pada level 10%. Berdasarkan hasil tersebut penelitian ini tidak berhasil menolak hipotesis nol atau dengan kata lain penelitian ini tidak dapat menyimpulkan hipotesis penelitian bahwa luas ungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap ERC.

Terdapat beberapa penjelasan terhadap hasil tersebut. *Pertama*, investor tidak cukup yakin dengan ungkapan sukarela manajemen sehingga investor tidak akan menggunakan informasi yang terkandung dalam ungkapan sukarela sebagai dasar untuk merevisi *belief*. Investor secara konservatif akan mendasarkan pada informasi laba mengikuti pola *randomwalk*. *Kedua*, ungkapan sukarela yang diukur dengan indeks ungkapan tidak cukup memberikan informasi tentang *expected future earnings* sehingga investor akan menggunakan informasi laba sebagai proksi *expected future earnings*.

Penelitian Gelb dan Zarowin (2000) menemukan bahwa *future ERC* tidak berbeda dari nol untuk kedua grup (*high disclosers firm* dan *low disclosers firm*) ketika indeks ungkapan hanya didefinisi berdasarkan laporan tahunan. Hasil ini mengindikasikan bahwa ungkapan dalam laporan tahunan tidak membuat harga

saham lebih informatif karena ungkapan dalam laporan tahunan tidak cukup memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Namun demikian, hasil analisis regresi dengan menggunakan model return fundamental menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela berhubungan negatif dengan ERC, namun tidak signifikan secara statistis. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan *price leading earnings*, sehingga penggunaan *unexpected earnings* dalam regresi *earnings-return* menghasilkan estimat ERC yang bias. Hasil penelitian Kothari (1992) menunjukkan bahwa jika *price leading earnings* maka bias estimat ERC akan lebih tinggi ketika variabel penjelas menggunakan *earnings change* daripada ketika menggunakan *earnings level*.

## PENUTUP

### Simpulan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh positif terhadap ERC, meskipun dengan tingkat signifikansi yang lemah ( $p < 0,10$ ). Hasil tersebut secara keseluruhan ditemukan konsisten dalam analisis regresi dengan berbagai *event windows*. Temuan ini berlawanan dengan hipotesis penelitian bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpengaruh negatif terhadap ERC. Sedangkan hasil uji signifikansi model return fundamental, dengan menggunakan *earnings level*, mengindikasikan bahwa luas ungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap ERC namun secara statistis tidak signifikan.

Penelitian ini juga mencoba mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang determinan ERC. Hasil uji signifikansi model 2 (tidak disajikan) menunjukkan bahwa dari kelima determinan ERC yang diuji, yaitu persistensi laba, risiko sistematis, *leverage*, *growth*, dan *size* perusahaan, hanya variabel persistensi laba yang ditemukan berpengaruh positif terhadap ERC dengan tingkat signifikansi 10%. Dengan demikian, meski lemah penelitian ini dapat mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu bahwa persistensi laba merupakan salah satu faktor yang paling konsisten ditemukan berpengaruh positif terhadap ERC.

### Keterbatasan

Seperti halnya penelitian sebelumnya yang menggunakan indeks ungkapan, keterbatasan utama penelitian ini adalah adanya unsur subyektivitas dalam mengukur luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan. Selain itu instrumen penilaian luas ungkapan tidak memberi bobot penilaian yang berbeda terhadap tingkat kerincian informasi yang diungkapkan sehingga indeks ungkapan menjadi kasar.



Penelitian ini menggunakan regresi *cross-sectional* sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk periode waktu yang berbeda. Penelitian ini hanya dapat diinterpretasi untuk periode waktu tahun 1995. Penelitian Teets dan Wasley (1996) menunjukkan bahwa estimat ERC yang dihasilkan dari regresi *cross-sectional* akan *downward bias* relatif terhadap estimat ERC yang dihasilkan dari regresi *firm-specific*.

Dalam pengembangan hipotesis, penelitian ini mendasarkan pada asumsi bahwa ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat menjadi proksi bagi *expected future earnings*.

### **Implikasi**

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang diuraikan sebelumnya, maka saran-saran bagi penelitian-penelitian selanjutnya adalah:

- (1) Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan perbaikan dalam penilaian luas ungkapan sukarela dengan memberi bobot pada tingkat kerincian suatu item informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sehingga indeks ungkapan menjadi lebih teliti.
- (2) Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan penggunaan pendekatan *pooled cross-sectional* agar dapat meningkatkan jumlah sample dan meningkatkan daya generalisasi, atau penggunaan *firm specific regression* untuk mendapatkan estimat ERC yang lebih baik. Hal ini didasarkan pada penelitian Teets dan Wasley (1996) yang menunjukkan bahwa estimat ERC yang dihasilkan dari *firm specific regression* adalah 13 kali lebih besar dari estimat ERC yang dihasilkan dari regresi *cross-sectional*.
- (3) Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan untuk melepas asumsi bahwa luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dapat memberikan informasi tentang *expected future earnings* dengan memasukkan *expected future earnings* ke dalam model penelitian.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ball, R. and P. Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 159-178.
- Bae, B. and H. Sami, 1999, "The Effect of Environmental Liabilities on Earnings Response Coefficients," *Working paper* (June): 1-32.
- Beaver, W.H., 1998, *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Edisi ketiga, Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.

- , R. Clarke and W. F. Wright, 1979, "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors," *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 316-340.
- Biddle, G. C. and G. S. Seow, 1991, "The Estimation and Determinants of Associations Between Returns and Earnings: Evidence from Cross-industry Comparisons," *Journal of Accounting, Auditing and Finance* (Spring): 183-232.
- Botosan, Christine A., 1997, "Disclosure Level and Cost of Equity Capital," *The Accounting Review* 72 (July): 323-349.
- Cho, J. Y. and K. Jung, 1989, "Earning Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence," *Journal of Accounting Literature* 10: 85-116.
- Coller, M, and T. L. Yohn, 1997, "Management Forecast, and Information Asymmetry: An Examination on Bid-Ask Spreads," *Journal of Accounting Research* 35 (Autumn): 181-191.
- Cooke, T. E., 1989, "Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies," *Accounting and Business Research* 19 (Spring); 113-124.
- Diamond, D. W and R. E. Verrecchia, 1991, "Disclosures, Liquidity, and The Cost of Capital," *Journal of Finance XLVI* (September): 1325-1359.
- Easton, P. D. and T. S. Harris, 1991, "Earnings as An Explanatory Variable for Returns," *Journal of Accounting Research* 29 (Spring): 19-36.
- , and M. E. Zmijewski, 1989, "Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcement," *Journal of Accounting and Economics* 11: 117-141.
- Elliot, R. K., and P. D. Jacobson, 1991, "U.S. Accounting: A National Emergency," *Journal of Accountancy* (November): 54-58.
- Ely, K. and G. Waymire, 1999, "Accounting Standard Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927-93," *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn):293-317.

- Francis, and K. Schipper, 1999, "Have Financial Statements Lost Their Relevance?," *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn):319-352.
- Gelb, D., and P. Zarowin, 2000, "Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices," *Working Paper*, Seton Hall University and New York University.
- Greinstain, M. M., and H. Sami, 1994, "The Impact of the SEC Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spread," *The Accounting Review* 69 (January): 179-199.
- Healy, P. M., A. P. Hutton, and K. G. Palepu, 1999, "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increase in Disclosure," *Contemporary Accounting Research* 16 (Fall): 485-520.
- Hendricksen, E. S and M. F. V. Breda, 1992, *Accounting Theory*, Fifth Edition, Richard D. Irwin, Boston.
- Holthausen, R. and R. Verrecchia, 1988, "The Effects of Sequential Information Release on the Variance of Price Changes in an Intertemporal Multi-Assets Market," *Journal of Accounting Research* 26 (Spring): 82-106.
- Jenkin, E., 1994, "An Information Highway in Need of Capital Improvements," *Journal of Accountancy* (May): 77-82.
- Kormendi, R. and R. Lipe, 1987, "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns," *Journal of Business* 60: 323-345.
- Kothari, S. P., 1992, "Price-earnings Regression in The Presence of Prices Leading Earnings," *Journal of Accounting and Economics* 15: 173-202.
- , dan J. L. Zimmerman., 1995, "Price and Return Models," *Journal of Accounting and Economics* 20: 155 - 192.
- Lang, M. and R. J Lundholm, 1993, "Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosure," *Journal of Accounting Research* 31 (Autumn): 246-271.

- , 1996, "Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior," *The Accounting Review* 71 (October): 467-492.
- Lev, B., 1989, "On Usefulness of Earnings: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research," *Journal of Accounting Research* 27 (Supplement): 153-192.
- , and J. Ohlson, 1982, "Market-based Empirical Research in Accounting: a Review, Interpretation, and Extension," *Journal of Accounting Research* 20 (Supplement): 249-322.
- , and P. Zarowin, 1999, "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them," *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn):353-185.
- Lim, C. Y, and G. H. H. Yeow, 1999, "Information Asymmetry and Accounting Disclosures for Joint Ventures," *Working Papers*, Nanyang Business School, Singapore.
- Rimerman, T. W., 1990, "The Changing Significance of Financial Statements," *Journal of Accountancy* (April): 79, 82-83.
- Sengupta, P., 1998, "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt," *The Accounting Review* 73 (October): 459-474.
- Subiyantoro, Edy, 1997, "Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia," Tesis S2, UGM, Yogyakarta.
- Suripto, Bambang, 1998, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan," Tesis S2, UGM, Yogyakarta.
- Susanto, Joko, 1994, "An Empirical Investigation of the Extend of Corporate Disclosures in Annual Reports of Companies Listed on Jakarta Stock Exchange," Tim Koordinasi Pengembangan Akuntansi, Jakarta.
- Teets, W. R., dan C. E. Wasley, 1996, "Estimating Earnings Response Coefficients: Pooled Versus Firm-specific Models," *Journal of Accounting and Economics* 21: 279-295.

Wolk, H. I, and M. G. Tearney, 1997, *Accounting Theory: Conceptual and Institutional Approach*, Fourth Edition, Cincinnati, Ohio, South-Western College Publishing.