

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI

*Peer Influence and Product Conspicuousness
Among Youths*

Teresa Padmadewi Lingga dan Fandy Tjiptono

**Pengaruh Perilaku Kewirausahaan dan Peran Pemerintah terhadap
Kinerja UMK Agribisnis di Provinsi Papua**

Yohanes Rante

**Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba,
Arus Kas Operasi, dan Penjualan Bersih**

I Gede Siswantaya dan I Putu Sugiarta Sanjaya

**Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan
Kualitas Laba sebagai Variabel Pemediasi**

Cecialia Giska Arifianti dan A. Totok Budisantoso

**Dampak Pengumuman Pembagian Dividen terhadap Harga Saham,
Return Saham dan Volume Perdagangan Saham
pada Industri Telekomunikasi**

Jacinta Winarto

**Pengaruh Lamanya Penugasan Audit Kantor Akuntan Publik
terhadap Kualitas Audit**

Jenjang Sri Lestari dan Aloysia Yanti Ardiati

**Kelompok Referensi Sebagai Figur Panutan Kawula Muda:
Sebuah Kajian tentang Sikap Materialisme dan
Perilaku Pembelian Impulsif**

Shellyana Junaedi

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI
TERAKREDITASI SK NO. 49/DIKTI/KEP/2003
SK NO. 108/DIKTI/KEP/2007

Volume 14, No. 4 Oktober 2010

ISSN 0853-6627

Diterbitkan Oleh
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Ketua Editor
Edi Sutarta

Wakil Ketua Editor
Y. Sri Susilo

Editor Ahli

Andreas Lako
B.M. Purwanto
E.F Slamet S. Sarwono
FX. Soewarto
Hermeindito Kaaro
J. Sukmawati
Lena Ellitan
RA. Supriyono
R. Maryatmo
Roberto M. Arguelles

Unika Soegijapranata Semarang
Universitas Gadjah Mada
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Unika Widya Mandala Surabaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Unika Widya Mandala Surabaya
Universitas Gadjah Mada
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Saint Louis University of Philippines

Editor Pelaksana
Endang Raino Wirjono
MF. Shellyana Junaedi

Manajemen Usaha
F. Joki Hartono Tri Nugroho
Paulina Austino Fillo Regal

Sekretariat Editor
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jl. Babarsari 43 Yogyakarta 55281 Telp. (0274) 487711 ext 3132
Email : kinerja@mail.uajy.ac.id

KINERJA Jurnal Bisnis dan Ekonomi diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (UAJY). Jurnal ini terbit dua kali dalam setahun, setiap bulan Agustus dan Februari. Editor menerima naskah yang belum diterbitkan media lain, serta tinjauan buku-buku bisnis dan ekonomi terbitan dalam dan luar negeri yang baru. Pedoman penulisan naskah untuk KINERJA tercantum pada bagian akhir jurnal ini.

Volume	Nomor	Bulan	Tahun	Halaman	ISSN
14	No. 4	Oktober	2010	297-384	0853 - 6627

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI
TERAKREDITASI SK NO. 108/DIKTI/KEP/2007

DAFTAR ISI

Daftar isi

<i>Peer Influence and Product Conspicuousness Among Youths</i> <i>Teresa Padmadewi Lingga dan Fandy Tjiptono</i>	297-311
Pengaruh Perilaku Kewirausahaan dan Peran Pemerintah terhadap Kinerja UMK Agribisnis di Provinsi Papua <i>Yohanes Rante</i>	312-326
Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi, dan Penjualan Bersih <i>I Gede Siswantaya dan I Putu Sugiarta Sanjaya</i>	327-343
Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Pemediasi <i>Cecialia Giska Arifianti dan A. Totok Budisantoso</i>	344-354
Dampak Pengumuman Pembagian Dividen terhadap Harga Saham, Return Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Industri Telekomunikasi <i>Jacinta Winarto</i>	355-361
Pengaruh Lamanya Penugasan Audit Kantor Akuntan Publik terhadap Kualitas Audit <i>Jenjang Sri Lestari dan Aloysia Yanti Ardiati</i>	362-372
Kelompok Referensi sebagai Figur Panutan Kawula Muda: Sebuah Kajian tentang Sikap Materialisme dan Perilaku Pembelian Impulsif <i>Shellyana Junaedi</i>	373-384
Pedoman Penulisan	
Indeks Artikel	

ANALISIS NILAI TAMBAH DAN NILAI RELATIF KANDUNGAN INFORMASI LABA, ARUS KAS OPERASI, DAN PENJUALAN BERSIH

I Gede Siswantaya
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

I Putu Sugiarta Sanjaya
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
siputusugiarta@yahoo.com

Abstract

The objective of this study is to investigate whether net income, net sale, and operating cash flow has incremental information content. This study also investigates whether net sales and operating cash flow have relative information content. Sample of this study is collected from Indonesian Capital Market (IDX). Collected sample is done during 2000 to 2004 in manufacturing industry. The result of this study is net income has not incremental information content. Net sale and operating cash flow have incremental information content. Net sale has not relative information content but operating cash flow has relative information content.

Keywords : *net income, net sale, operating cash flow, incremental and relative information content.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam periode waktu tertentu akan membuat laporan keuangan yang menginformasikan tentang aktivitas-aktivitas yang dilakukan selama periode tertentu. Informasi ini dibuat oleh manajemen ditujukan kepada para penggunanya sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi ini meliputi posisi keuangan pada tanggal tertentu dan performan perusahaan (laba-rugi) serta arus kas selama periode tertentu.

Laba merupakan satu ringkasan informasi keuangan tentang ukuran performan perusahaan yang dihasilkan di bawah basis akuntansi akrual. Akan tetapi, informasi laba yang dihasilkan berdasarkan basis akrual menimbulkan masalah karena manajemen secara khusus memiliki beberapa diskresioner yang cenderung digunakan untuk memanipulasi laba secara oportunistik. Secara empiris ini didokumentasikan oleh Healy (1985), Guidry et al. (1999), Gaver et al. (1995), dan Holthausen et al. (1995) yang menunjukkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba dengan menggunakan diskresionernya untuk tujuan bonus. Teoh et al. (1998a), Teoh et al. (1998b), Rangan (1998), Saiful (2002), Sulistyanto (2002) menunjukkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba untuk tujuan penawaran saham perdana.

Tindakan oportunistik ini mengakibatkan laba menjadi kurang reliabel karena informasi yang disajikan tidak mencerminkan *representational faithfulness* sebagai ukuran performan perusahaan. Alternatif lain yang digunakan untuk mengukur performan perusahaan adalah informasi arus kas operasi. Akan tetapi, informasi arus kas operasi juga memiliki masalah dalam hal *timing* dan *matching*, misalkan perusahaan menerima pelunasan piutang dagang atas transaksi penjualan dua tahun yang lalu. Oleh karena itu, menurut Biddle et al. (1995) ada alternatif lain untuk menilai performan perusahaan yaitu penjualan bersih.

Berdasarkan masalah-masalah yang ada dalam laba dan arus kas, maka studi ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris nilai tambah (inkremental) kandungan informasi dan nilai relatif informasi laba, arus kas operasi, dan penjualan bersih. Penjualan bersih dimasukkan dalam studi ini karena penjualan bersih relatif lebih sedikit memiliki masalah dibanding laba dan arus kas operasi sebagai ukuran performan perusahaan. Di samping itu, manajemen relatif kecil melakukan diskresioner terhadap penjualan bersih. Studi ini dilakukan sebagai pengembangan studi yang dilakukan oleh Lo (2005) dan Sanjaya dan Rahardjono (2005). Kedua studi ini hanya membatasi pada tindakan manajemen laba ketika manajemen menyusun laporan keuangan. Pengembangan yang dilakukan dalam studi ini yaitu adanya pengujian kandungan informasi baik nilai tambah dan nilai relatif atas informasi laba, arus kas operasi, dan penjualan bersih dengan melakukan pengujian reaksi pasar modal terhadap informasi-informasi ini.

Menurut Lo (2005), manajemen melakukan *income decreasing* ketika perusahaan tidak mengalami masalah keuangan. Akan tetapi, Lo (2005) tidak dapat menunjukkan secara empiris manajemen melakukan *income increasing* ketika perusahaan mengalami masalah keuangan. Sementara, Sanjaya dan Rahardjono (2005) membukukan bahwa manajemen melakukan *big bath* dengan *income decreasing* selama krisis di Indonesia. Kedua studi ini mengindikasikan bahwa baik dalam kondisi yang bermasalah maupun tidak bermasalah manajemen tetap melakukan manajemen laba (akrual diskresioner) yang sifatnya menurunkan laba. Ini menunjukkan laba sebagai ringkasan informasi yang menjadi ukuran performan perusahaan sangat rentan terhadap tindakan manajemen laba.

Hasil studi yang dilakukan oleh Baridwan (1997), Asyik (1999), dan Kusuma (2002) juga memotivasi penulis untuk melakukan riset ini. Baridwan membukukan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberi nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan. Asyik membukukan bahwa rasio arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi. Ini mengindikasikan bahwa informasi arus kas bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan. Kusuma menunjukkan bahwa laba tidak memiliki nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh arus kas operasi. Akan tetapi, para periset ini tidak memasukkan penjualan bersih dalam studi ini. Periset ini hanya membuktikan secara empiris nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi dan tidak menguji nilai relatif kandungan informasi laba, arus kas operasi, dan penjualan bersih. Secara metodologi, kedua pengujian (nilai tambah dan nilai relatif) memiliki tujuan yang berbeda.

Menurut Biddle et al. (1995), komparasi nilai tambah (inkremental) menanyakan apakah suatu ukuran akuntansi memberikan kandungan informasi melebihi yang diberikan oleh ukuran akuntansi yang lain. Komparasi nilai relatif menanyakan ukuran akuntansi yang mana memiliki kandungan informasi yang lebih besar.

2. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Laporan Keuangan

SFAC No. 1 menegaskan tujuan pelaporan keuangan perusahaan. Tujuan umum pelaporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang bermanfaat untuk mengambil keputusan bisnis dan ekonomi. SFAC No. 1 juga menegaskan laporan keuangan bertujuan umum dari pada menyesuaikan dengan kebutuhan spesifik kelompok tertentu, sekalipun para investor dan kreditor dikhususkan di antara para pemakai eksternal (Wolk et al., 2000).

SFAC No. 2 berhubungan dengan karakteristik kualitas informasi keuangan meliputi relevan (*predictive value*, *feedback value*, dan *timeliness*), reliabilitas (*verifiability* dan *representational faithfulness*) (Wolk et al., 2000). Informasi dikatakan relevan jika informasi ini kapabel sebagai salah satu informasi di dalam pengambilan keputusan yang berbeda. Dalam hal demikian, informasi dapat membantu para penggunanya untuk memprediksi, mengkonfirmasi, dan mengkoreksi keputusan pada masa lalu, sekarang, dan yang akan datang.

Informasi dikatakan memenuhi kualitas reliabilitas jika informasi ini memenuhi tiga unsur yaitu variabilitas, *representational faithfulness*, dan netral. Variabilitas mengacu pada tingkat konsensus antar pengukuran. *Representational Faithfulness* mengacu kepada pengukuran yang harus sesuai dengan fenomena. Netralitas mengacu kepada kepercayaan.

**Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)**

2. 1. 1. Informasi Laba

Laba dapat digunakan untuk rencana kompensasi eksekutif, perjanjian utang, prospektus bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana, dan investor serta kreditor. Penggunaan basis akuntansi akrual dalam menghasilkan laba memunculkan masalah baru. Manajemen secara khusus memiliki beberapa diskresioner atas pengakuan akrual. Diskresioner ini dapat digunakan oleh manajemen untuk memberikan sinyal informasi privatnya atau untuk memanipulasi laba secara oportunistik. Sinyal ini diharapkan meningkatkan kemampuan laba untuk mengukur performan perusahaan ketika manajemen memiliki informasi superior tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas (Watts dan Zimmerman, 1986). Sinyal yang kredibel akan mengurangi asimetri informasi dan menghasilkan kontrak yang lebih efisien.

Untuk menghasilkan laba, ada dua prinsip utama yang memandu penyusunan informasi laba yaitu prinsip pengakuan pendapatan dan prinsip *matching*. Prinsip pengakuan pendapatan menegaskan bahwa pendapatan dapat diakui ketika suatu perusahaan telah menyerahkan seluruh barang dagangan kepada pembeli, atau telah melakukan sebagian porsi dari pekerjaan (kontrak), atau pelayanan yang diberikan, atau ketika kas diterima. Prinsip *matching* menegaskan bahwa pengeluaran-pengeluaran kas dikaitkan secara langsung dengan pendapatan untuk dibebankan dalam periode ketika perusahaan mengakui pendapatan. Berdasarkan prinsip ini, laba yang dihasilkan berdasarkan akuntansi akrual mengurangi masalah *timing* dan *matching* yang melekat pada aliran kas. Dalam hal demikian, laba lebih mencerminkan performan perusahaan. Hal ini dijelaskan dalam SFAC No. 1 yaitu *Information about enterprise earnings and its components measured by accrual accounting generally provides a better indication of enterprise performance than does information about current cash receipt and payments.*

2. 1. 2. Informasi Arus Kas Operasi

Informasi arus kas operasi merupakan salah satu bagian dari aliran kas. Aliran kas operasi berisikan informasi tentang kas masuk dan kas ke luar yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan seperti penjualan barang, pendapatan investasi, pembelian barang dagangan, gaji dan upah, bunga pinjaman.

Di Indonesia, pelaporan arus kas mulai diwajibkan pada tahun 1994 dengan dikeluarkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 01 yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan ini sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan (SAK, 1994).

Arus kas operasi lebih baik digunakan sebagai ukuran performan perusahaan dibanding laba menurut *Chemical Week* dan *Institutional Investor*. Banyak analis keuangan menghargai arus kas operasi sebagai ukuran yang lebih baik tentang performan keuangan perusahaan dibanding laba bersih ketika arus kas operasi kurang menjadi subjek untuk distorsi dari praktik-praktik akuntansi yang berbeda (*Chemical Week*, 1991 dalam Dechow, 1994). Sekelompok manajer dan analis portofolio yang sedang tumbuh menegaskan bahwa aliran kas adalah lebih berarti dalam menilai performan perusahaan dibanding laba (*Institutional Investor*, 1988 dalam Dechow, 1994).

2. 1. 3. Informasi Penjualan Bersih

Pendapatan ini merupakan pendapatan operasi yang diperoleh dari kegiatan utama atau yang menjadi tujuan utama perusahaan. Penjualan bersih diperoleh setelah penjualan kotor dikurangi dengan potongan penjualan dan return penjualan.

2. 2. Beberapa Penelitian/Studi Terkait

2. 2. 1. Studi Terkait dengan Tindakan Diskresioner Manajemen terhadap Laba

Secara empiris, manajemen cenderung melakukan diskresionernya untuk tujuan oportunistik dibanding tujuan efisien. Menurut Scott (2000) praktik manajemen laba dilakukan oleh manajer karena tujuan bonus, motivasi kontrak, motivasi politik, motivasi pajak, pergantian dalam CEO, penawaran saham perdana, dan komunikasi kepada investor.

Healy (1985) melakukan penelitian dengan sampel sebanyak 250 perusahaan terbesar di U.S. yang terdaftar pada Fortune Directory pada tahun 1980. Healy menguji pilihan kebijakan akuntansi. Bonus diberikan atas dasar

earnings. Studi ini membukukan kebijakan akrual berhubungan kuat dengan kontrak bonus yang diterima manajer. Perubahan-perubahan prosedur akuntansi oleh manajer dihubungkan dengan modifikasi rencana bonusnya.

Guidry et al. (1999) melakukan investigasi apakah manajer unit bisnis suatu konglomerasi multinasional di U.S.A. mengatur *earnings*-nya untuk memaksimalkan bonus jangka pendek. Database pelaporan keuangan dan manajemen suatu perusahaan besar digunakan untuk menguji manajemen laba oleh manajer unit usaha untuk 179 bisnis unit tahun untuk periode 1994-1995. Penelitian ini menyimpulkan bahwa manajer unit bisnis suatu konglomerasi multinasional memanipulasi *earnings* untuk memaksimalkan rencana bonus jangka pendeknya.

Gaver et al. (1995) menguji kembali hubungan antara akrual diskresioner dengan batasan rencana bonus. Peneliti menggunakan sampel sebanyak 102 perusahaan untuk tahun 1980-1990. Hasilnya adalah ketika *earnings* sebelum akrual diskresioner turun melebihi batasan, manajer akan memilih *income increasing* akrual diskresioner.

Holthausen et al. (1995) menginvestigasi apakah manajer melakukan praktik manajemen laba dengan memanipulasi *earnings* untuk memaksimalkan nilai sekarang rencana pembayaran bonus. Peneliti menggunakan data konfidensial rencana bonus jangka pendek yang spesifik untuk pihak eksekutif selama tahun 1982-1984 dan 1987-1991. Seperti temuan Healy, Holthausen et al. (1995) menemukan kesesuaian dengan hipotesis bahwa manajer memanipulasi *earnings downwards* ketika bonusnya ada pada batas maksimum.

Sweeney (1994) menguji pilihan-pilihan akuntansi tahun lalu yang dilakukan oleh manajer secara runtut waktu bagi perusahaan-perusahaan yang melanggar batasan-batasan perjanjian utang. Sweeney ingin membuktikan apakah manajer mengubah prosedur akuntansi, prosedur akuntansi mana yang diubah, dan apakah perubahan ini mempengaruhi batasan perjanjian utang. Sweeney mengambil sampel sebanyak 130 perusahaan. Sweeney menemukan lebih besar dan signifikan penggunaan prosedur akuntansi untuk *income increasing*. Sweeney juga menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang *defaulting* cenderung mengubah metode dan prosedur akuntansi untuk melakukan *income increasing*.

DeFond dan Jiambalvo (1994) menguji apakah akrual tidak normal dan modal kerja akrual dari 94 perusahaan yang dilaporkan melanggar perjanjian utang dalam laporan keuangan tahunan selama tahun 1985 sampai dengan 1988. DeFond dan Jiambalvo menemukan bukti penggunaan akrual diskresioner untuk menaikkan laba pada laporan tahun sebelumnya dan pada tahun terjadinya pelanggaran perjanjian.

Jones (1991) yang melakukan penelitian untuk membuktikan apakah perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan kemudahan impor (misalnya peningkatan tarif dan penurunan kuota) berusaha untuk menurunkan *earnings* melalui manajemen laba selama investigasi kemudahan impor oleh United States International Trade Commission (ITC). Data sampel dibatasi untuk investigasi kemudahan impor yang dibutuhkan oleh ITC untuk menentukan suatu *injury*. Sampel diambil sebanyak 23 perusahaan. Hasil studi ini mendukung hipotesis bahwa manajer melakukan *income-decreasing accruals* selama investigasi kemudahan impor.

Cahan (1992) menguji apakah manajer merespon suatu investigasi monopoli dengan menyesuaikan akrual diskresionernya. Di dalam penelitian ini, sampel diambil sebanyak 48 perusahaan antara tahun 1970 dan 1983. Hasil studi ini mendukung hipotesis *political cost* karena manajer melakukan penyesuaian akrual diskresionernya.

Na'im dan Hartono (1996) melakukan studi apakah manajer perusahaan perusahaan di U.S.A. yang mendapatkan ancaman denda karena melakukan praktik monopoli dan persekutuan harga yang ilegal melakukan manipulasi terhadap informasi laba perusahaannya untuk mengurangi denda. Di dalam penelitian ini, sampel diambil sebanyak 50 perusahaan selama investigasi selama tahun 1984-1992. Studi ini membuktikan bahwa adanya 'manipulasi' laba oleh manajer perusahaan manufaktur yang diinvestigasi karena adanya kemungkinan praktik-praktik pelanggaran terhadap undang-undang anti monopoli dan antitrust.

Navissi (1999) menguji apakah akrual diskresioner dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di New Zealand untuk merespon dua peraturan yang dikeluarkan pada tahun 1971 dan 1972. Studi ini membuktikan adanya *income decreasing* akrual diskresioner oleh perusahaan-perusahaan manufaktur.

Key (1997) menguji peran informasi akuntansi dalam proses politik di sekitar regulasi industri TV kabel. Masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah apakah manajer TV kabel melakukan pemilihan metode akuntansi untuk mengurangi pemeriksaan *Congressional*. Hasil studi ini mendukung hipotesis *political costs* karena praktik

*Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)*

manajemen laba dilakukan dengan *income decreasing* pada waktu pemeriksaan *Congressional* selama periode 1989 dan 1990.

Dopuch dan Pincus (1988) meneliti tentang sifat yang dimiliki oleh metode LIFO dan FIFO terhadap angka-angka akuntansi perusahaan. Dopuch dan Pincus menggunakan sampel pertama 102 perusahaan yang menggunakan metode FIFO untuk menilai persediaan untuk tahun 1962-1981 dan sampel kedua berisi 29 perusahaan yang menggunakan metode LIFO pada tahun yang sama. Dopuch dan Pincus membuktikan bahwa ada hubungan antara penghematan pajak dengan pilihan-pilihan metode akuntansi untuk menilai persediaan.

Santioso (2002) melakukan suatu studi untuk membuktikan apakah praktik manajemen laba masih tetap dilakukan berkaitan dengan perubahan undang-undang perpajakan. Sampel diambil dari BEJ sebanyak 34 perusahaan dengan jumlah observasi 204 yang terdaftar di BEJ selama tahun 1991-1997. Hasil studi ini menunjukkan akrual diskresioner pada waktu setelah adanya perubahan undang-undang lebih tinggi daripada waktu sebelumnya.

DeFond dan Park (1997) menguji pengaruh *premanaged earnings* sekarang dan harapan *earnings* masa depan dalam perilaku akrual diskresioner. Sampel sebanyak 13.297 observasi perusahaan dari COMPUSTAT database. DeFond dan Park menemukan bukti bahwa keamanan kerja menciptakan suatu kesempatan bagi manajer untuk melakukan perataan laba baik untuk kinerja sekarang maupun yang akan datang.

Perry dan Williams (1994) menguji apakah manajer melakukan praktik manajemen laba untuk menurunkan laporan *earnings* tahun yang lalu ketika perusahaan mengumumkan *buyout proposal*. Di dalam studi ini, peneliti mengambil sampel sebanyak 175 *management buyout* selama tahun 1981-1988. Hasil studi ini membuktikan bahwa manajer melakukan tindakan manipulasi akrual diskresioner pada *direction* prediksi.

Burgstahler dan Dichev (1997) menguji mengapa perusahaan-perusahaan menghindari pelaporan penurunan *earnings* dan kerugian. Studi ini memasukkan seluruh observasi yang tersedia dalam database COMPUSTAT secara tahunan untuk tahun 1976-1994. Hasil studi ini membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan mengatur *earnings* yang dilaporkan untuk menghindari kerugian dan penurunan *earnings*.

Teoh et al. (1998a) menguji apakah akrual diskresioner menjelaskan variasi *cross sectional* dalam performan *return* saham jangka panjang setelah IPO. Sampel dalam penelitian sebanyak 1.649 perusahaan-perusahaan IPO yang tersedia dalam COMPUSTAT selama tahun 1980-1992. Hasil studi Teoh et al. membuktikan bahwa perusahaan penerbit laporan keuangan (dalam hal ini perusahaan yang akan IPO) menaikkan akrual yang tidak seperti biasanya pada tahun IPO. Tiga tahun setelah IPO, perusahaan ini mengalami performan *return* saham yang buruk.

Teoh et al. (1998b) menguji tindakan manajer untuk melakukan praktik manajemen laba melalui *income increasing* untuk mempengaruhi investor agar lebih optimis terhadap prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan. Sampel awal dalam studi ini sebanyak 6.383 *seasoned equity issues* antara Januari 1970 dan September 1989 dari Security Data Corporation. Dari jumlah tersebut, 3.032 *issues* tersedia dan ada dalam COMPUSTAT 1993 serta CRSP 1993. Studi Teoh et al. membuktikan bahwa perusahaan penerbit prospektus melaporkan laba bersih lebih tinggi sebelum penawaran. Setelah penawaran, perusahaan yang menerbitkan prospektus memiliki *return* tidak normal dan laba bersih yang lebih rendah.

Rangan (1998) menguji apakah manajer melakukan praktik manajemen laba di sekitar waktu penawaran. Sampel diambil sebanyak 230 bagi perusahaan yang melakukan penawaran untuk tahun 1987-1990. Rangan menemukan bukti bahwa manajer melakukan praktik manajemen laba selama tahun di sekitar penawaran.

Erickson dan Wang (1999) menguji apakah perusahaan-perusahaan *acquiring* berusaha meningkatkan harga saham tahun sebelumnya untuk suatu saham bagi *stock mergers* dengan cara menurunkan *cost of buying* perusahaan target. Sampel diambil sebanyak 55 perusahaan yang melakukan *stock for stock acquisitions* selama periode 1985-1990. Data diambil dari Security Data Company, Mergerstat Review and Mergers & Acquisition yang terdaftar dalam COMPUSTAT. Erickson dan Wang membuktikan perusahaan-perusahaan *acquiring* mengatur *earnings*-nya supaya meningkat pada tahun sebelumnya untuk perjanjian merger.

Kiswara (1999) meneliti apakah ada pengaruh kandungan informasi dalam penjabaran laba akrual yaitu dalam bentuk pilihan kebijakan akuntansi terhadap ukuran besar kecil perusahaan, klasifikasi industri, dan jenis

penanaman modal (penanam modal asing dan dalam negeri). Data diambil untuk perusahaan yang telah terdaftar di BEJ sejak tahun 1991. Jumlah sampel sebanyak 119 perusahaan dengan 595 observasi tahun laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya unsur manajemen laba dalam bentuk kebijakan akuntansi yang didukung oleh klasifikasi industri.

Saiful (2002) menguji apakah di sekitar IPO terjadi manajemen laba, apakah kinerja operasi dan *return* saham setelah IPO rendah. Apakah adanya hubungan antara manajemen laba di sekitar IPO dengan kinerja operasi dan *return* saham setelah IPO. Sampel perusahaan diambil sebanyak 44 perusahaan. Data diperoleh dari PPA Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Saiful membukukan praktik manajemen laba terjadi di sekitar IPO yaitu pada periode dua tahun sebelum IPO, ketika IPO, dan dua tahun setelah IPO. Peneliti juga menemukan kinerja operasi setelah IPO menjadi lebih rendah.

Sulistyanto (2002) meneliti apakah manajer perusahaan yang akan *go public* bersikap oportunistik dengan menggunakan akrual diskresioner untuk melaporkan kinerjanya dalam prospektus dan apakah akrual pada periode IPO menginformasikan prospek pertumbuhan yang sebenarnya atau tidak. Jumlah sampel diambil sebanyak 41 perusahaan yang telah terdaftar di BEJ pada periode 1992-2000. Hasil studi ini mengindikasikan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana melakukan sikap oportunistik dengan praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner.

2. 2. 2. Studi Terkait dengan Nilai Tambah Kandungan Informasi

Bowen et al. (1987) membuktikan secara empiris apakah informasi arus kas memiliki nilai tambah. Peneliti menggunakan data sebanyak 98 perusahaan selama tahun 1967-1982. Bowen et al. menunjukkan bahwa informasi arus kas memiliki kandungan informasi yang melebihi kandungan informasi laba dan modal kerja dari operasional.

Ali (1994) melakukan studi untuk menguji nilai tambah kandungan informasi laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas. Sampel dalam penelitian ini diambil dari CRSP NYSE/AMEX Files. Ada 8.820 observasi (*firm-year*) selama periode 1974-1988. Hasil yang ditunjukkan dalam studi ini adalah ketiga variabel yang diteliti memiliki nilai tambah kandungan informasi.

Cheng et al. (1996) memberikan bukti secara empiris peran arus kas dalam penilaian perusahaan. Cheng et al. berpendapat bahwa kemampuan arus kas dari operasional dapat menjelaskan *return* saham pada kondisi derajat laba yang permanen. Cheng et al. menemukan bahwa nilai inkremental kandungan informasi arus kas dari operasi meningkat ketika ada penurunan dalam laba permanen.

Barth et al. (1998) menginvestigasi dampak kondisi keuangan perusahaan yang sehat pada peran nilai relatif dari nilai buku ekuitas (sebagai proksi untuk nilai likuiditas) dan laba. Barth et al. menunjukkan bahwa koefisien *valuation* dan kekuatan nilai tambah dari nilai buku ekuitas adalah tinggi sementara laba adalah rendah bagi perusahaan-perusahaan yang menghadapi kebangkrutan dan likuidasi. Studi ini menegaskan bahwa peran nilai buku ekuitas meningkat baik perannya sebagai proksi untuk laba normal masa depan yang diharapkan bagi perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian dan perannya sebagai proksi untuk menilai likuidasi.

Pfeiffer et al. (1998) melakukan evaluasi terhadap hubungan *return* saham dengan komponen-komponen laba berdasarkan *funds*. Periset ini mendokumentasikan bahwa proksi untuk ekspektasi pasar atas komponen-komponen laba yang didasarkan pada suatu ukuran dependensi series dan cross historikal merupakan suatu yang lebih akurat dibanding proksi *random walk*. Lebih jauh, periset menemukan *valuation* yang lebih tinggi dan signifikan kepada aliran kas operasional. Ini menunjukkan bahwa aliran kas operasional memiliki nilai relatif kandungan informasi dibanding akrual berjalan. Periset juga menemukan bahwa arus kas kejutan memiliki nilai kandungan dibanding realisasi dari arus kas kejutan.

Graham et al. (2000) mendokumentasikan adanya suatu penurunan dalam penilaian baik nilai buku maupun laba di Thailand karena adanya krisis mata uang Thai Bath. Ho et al. (2001) menemukan bukti bahwa penilaian laba di Korea adalah menurun selama krisis dan digantikan oleh arus kas operasi tetapi nilai buku ekuitas tidak dapat menggantikan informasi laba.

**Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)**

Sharma dan Iselin (2003) melakukan studi analisis terhadap relevansi nilai relatif informasi arus kas dan akrual. Periset menggunakan studi dengan *multi-method*. Hasil menunjukkan bahwa manajer *commercial lending* menggunakan informasi aliran kas dibanding informasi akrual dalam menilai solvensi. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi arus kas memiliki kandungan informasi inkremental (nilai tambah) yang melebihi akrual.

Francis et al. (2003) melakukan analisis terhadap kemampuan laba dan non laba untuk menjelaskan variabilitas return saham secara tahunan. Periset ini menguji kemampuan laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi dan arus kas dari operasional untuk menjelaskan return saham untuk tujuh industri. Hasilnya menunjukkan bahwa laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi dan arus kas dari operasional dapat menjelaskan return saham.

Swanson et al. (2003) menguji apakah analisis fundamental dapat memberikan nilai tambahan informasi melebihi laba dalam kondisi inflasi yang terjadi di Meksiko. Hasil studi Swanson et al. menunjukkan bahwa sinyal fundamental memberikan kekuatan penjelas inkremental bagi return tahunan melebihi yang diberikan oleh laba.

Friday dan Gordon (2005) menguji hubungan antara harga saham perusahaan dan nilai buku perusahaan, laba, perubahan arus kas selama krisis keuangan di Meksiko pada tahun 1994. Periset menggunakan sampel perusahaan-perusahaan Meksiko yang diperdagangkan di *Mexican Stock Exchange* selama periode 1992-1997. Studi ini menemukan bahwa koefisien penilaian pada nilai buku tidak berubah secara signifikan selama periode krisis walupun kekuatan penjelas nilai tambah dari nilai buku meningkat. Periset juga menemukan koefisien penurunan *valuation* dan kekuatan penjelas laba untuk laba yang negatif. Akan tetapi, periset mendokumentasikan bahwa koefisien laba masih signifikan mempengaruhi harga saham selama krisis.

Berdasarkan pembahasan dari teori normatif tentang tujuan laporan keuangan dalam SFAC No.1 dan 2 serta hasil-hasil empiris, maka penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

- H1a. Laba mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh arus kas operasi.
- H1b. Laba mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh penjualan bersih.
- H2a. Arus kas operasi mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh laba.
- H2b. Arus kas operasi mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh penjualan bersih.
- H3a. Penjualan bersih mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh laba.
- H3b. Penjualan bersih mempunyai nilai tambah kandungan informasi di luar informasi yang diberikan oleh arus kas operasi.

Laba merupakan ringkasan ukuran performan perusahaan tetapi laba cenderung dimanipulasi oleh manajemen melalui diskresionernya untuk tujuan-tujuan tertentu. Akibat adanya diskresioner dari manajemen atau sering disebut manajemen laba maka arus kas operasi menjadi salah satu alternatif ukuran performan perusahaan tetapi arus kas operasi memiliki masalah yang berhubungan dengan *timing* dan *matching*. Berdasarkan masalah yang ada pada laba dan arus kas operasi maka penjualan bersih menjadi alternatif ukuran performan perusahaan. Berdasarkan hal ini maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

- H4. Penjualan bersih mempunyai nilai relatif kandungan informasi yang lebih besar dibanding arus kas operasi.
- H5. Arus kas operasi mempunyai nilai relatif kandungan informasi yang lebih besar dibanding laba.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan audit dan return saham secara harian. Data laporan keuangan perusahaan meliputi laporan rugi laba, neraca, dan arus kas pada tahun 2000 sampai dengan 2004. Dari laporan keuangan perusahaan dapat diketahui laba, arus kas operasi, dan penjualan bersih. Data-data ini diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id), Pojok Galeri Fakultas

Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta, *Indonesian Capital Market Directory*. Data return saham diperoleh dari Indonesian Sekuritas Market Database (PPA UGM).

3. 2. Penentuan Sampel

Perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dari seluruh perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar sejak tahun 2000 sampai 2004. Pengambilan data dilakukan dengan *purposive sampling* karena penulis menginginkan informasi dari target yang spesifik yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada enam kriteria perusahaan sebagai berikut.

1. Sampel merupakan kelompok industri manufaktur yang terdaftar sejak tahun 2000.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama tahun 2000 sampai 2004.
3. Sampel mempunyai akhir periode akuntansi pada tanggal 31 Desember.
4. Variabel-variabel yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan dari tahun 2000 sampai dengan 2004.

Jumlah perusahaan yang layak untuk menjadi sampel adalah 123 setelah dikurangi dengan perusahaan-perusahaan yang tidak termasuk sampel karena datanya tidak lengkap dan akhir periode akuntansi bukan tanggal 31 Desember.

3. 3. Penentuan Variabel

Variabel dependen pada studi ini adalah Akumulatif Return Tidak Normal (ARTN). Variabel independen adalah Perubahan Laba sebagai proksi laba kejutan (ΔLA), Perubahan Arus Kas Operasi sebagai proksi arus kas operasi kejutan (ΔAKO), Perubahan Penjualan Bersih sebagai proksi penjualan bersih kejutan (ΔPB), dan Ukuran Perusahaan (UP). Laba yang digunakan dalam studi ini adalah laba bersih sebelum item-item ekstraordinari, penghentian usaha, dan perubahan-perubahan metode akuntansi.

3. 3. 1. Akumulasi Return Tidak Normal

Akumulatif return tidak normal sebagai proksi reaksi pasar atas suatu informasi. Metode pasar (*market model*) digunakan dalam studi ini karena Pasar Modal Indonesia adalah pasar modal dengan perdagangan yang tipis. Angka ARTN diperoleh dengan beberapa tahapan sebagai berikut.

1. Return = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$. P_t adalah harga saham pada hari ke t. P_{t-1} adalah harga saham hari t-1.
2. Perhitungan return tidak normal dari PPA UGM (PPA UGM, 2001) adalah selisih return sesungguhnya yang terjadi dengan return diharapkan. ARPKOR adalah return tidak normal model pasar. Untuk ARPKOR, return diharapkan yang digunakan adalah return ekspektasi dari persamaan regresi dengan beta yang dikoreksi. Persamaan regresi untuk membentuk return ekspektasi ARPKOR dibentuk dengan nilai-nilai return selama satu tahun. Rumus ARPKOR adalah sebagai berikut.

$$ARPKOR_t = RETH_t - (ALPAKOR_t + (BETAKOR_t - RETPBNT_t)) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

RETH_t = return harian emiten hari ke-t.

ALPAKOR_t = koefisien alpha dari regresi Beta yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 lead dan 4 lag selama setahun.

BETAKOR_t = beta mentah yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 lead dan 4 lag dari regresi return harian selama setahun.

RETPBNT_t = return pasar hari ke-t.

3. Beta koreksi adalah beta mentah yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron. Beta koreksi dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data return selama satu tahun

**Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)**

seperti perhitungan dalam beta mentah. Beta koreksi dilakukan dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk periode koreksi 4 lag dan 4 lead sesuai dengan hasil riset Hartono (1999) dalam PPA UGM (2001) dengan rumus:

$$BETAKOREK_t = W_4 \text{ BETAMENHST}^{-4} + W_3 \text{ BETAMENHST}^{-3} + W_2 \text{ BETAMENHST}^{-2} + W_1 \text{ BETAMENHST}^{-1} + W_0 \text{ BETAMENHST}^0 + W_1 \text{ BETAMENHST}^1 + W_2 \text{ BETAMENHST}^2 + W_3 \text{ BETAMENHST}^3 + W_4 \text{ BETAMENHST}^4 \dots\dots\dots (2)$$

BETAMENHST adalah beta mentah dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data return saham selama satu tahun.

Nilai BETAMENHST⁻⁴ + BETAMENHST⁻³ dan seterusnya diperoleh dari koefisien-koefisien regresi sebagai berikut:

$$RETH_t = \text{ALPAMENHST} + \text{BETAMENHST}^{-4} \text{RETPBN}_{t-4} + \text{BETAMENHST}^{-3} \text{RETPBN}_{t-3} + \text{BETAMENHST}^{-2} \text{RETPBN}_{t-2} + \text{BETAMENHST}^{-1} \text{RETPBN}_{t-1} + \text{BETAMENHST}^0 \text{RETPBN}_t + \text{BETAMENHST}^1 \text{RETPBN}_{t+1} + \text{BETAMENHST}^2 \text{RETPBN}_{t+2} + \text{BETAMENHST}^3 \text{RETPBN}_{t+3} + \text{BETAMENHST}^4 \text{RETPBN}_{t+4} \dots\dots\dots (3)$$

Bobot masing-masing koefisien yaitu W₄ dan W₃ dan seterusnya dihitung dengan rumus:

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (4)$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (5)$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (6)$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (7)$$

Nilai ρ₁, ρ₂, ρ₃ dan ρ₄ diperoleh dari regresi sebagai berikut:

$$\text{RETPBN}_t = \alpha + \rho_1 \text{RETPBN}_{t-1} + \rho_2 \text{RETPBN}_{t-2} + \rho_3 \text{RETPBN}_{t-3} + \rho_4 \text{RETPBN}_{t-4} + \epsilon_t$$

4. ARTN merupakan penjumlahan return tidak normal selama periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas selama 7 hari yaitu -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3. Hari ke 0 adalah hari (tanggal) pengumuman laporan keuangan.

3. 3. 2. Perubahan Laba

Perubahan laba (ΔLB) = LB_t - LB_{t-1} / LB_{t-1}. LB_t adalah laba pada tahun t. LB_{t-1} adalah laba pada tahun t-1.}

3. 3. 3. Perubahan Arus Kas Operasi

Perubahan arus kas operasi (ΔAKO)= $AKO_t - AKO_{t-1} / AKO_{t-1}$. AKO_t adalah arus kas operasi pada tahun t. AKO_{t-1} adalah arus kas operasi pada tahun t-1.

3. 3. 4. Perubahan Penjualan Bersih

Perubahan penjualan bersih (ΔPB)= $PB_t - PB_{t-1} / PB_{t-1}$. PB_t adalah penjualan bersih pada tahun t. PB_{t-1} adalah penjualan bersih pada tahun t-1.

3. 3. 5. Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan adalah variabel dummy untuk mengontrol kemungkinan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada hubungan antara laba, arus kas operasi, dan penjualan bersih dengan return tidak normal. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan total aktiva perusahaan (Hodgson et al., 2000). Perusahaan dengan total aktiva lebih (besar) dari mediannya dikelompokkan dalam perusahaan kecil (besar) diberi nilai 0 untuk perusahaan kecil dan 1 untuk perusahaan besar.

3. 4. Model Analisis

Setelah mendapat angka ARTN, ΔLA , ΔAKO , ΔPB , dan UP maka dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian.

3. 4. 1. Model Analisis Untuk Hipotesis Nilai Tambah Kandungan Informasi

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis nilai tambah kandungan informasi laba adalah sebagai berikut.

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta AKO_{it} + \alpha_3 \Delta PB_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 1 \dots \dots \dots (8)$$

$$\varepsilon_{it} 1 = \alpha_0 + \alpha_2 \Delta LA_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 2 \dots \dots \dots (9)$$

Laba dikatakan mempunyai nilai tambah informasi jika variabel perubahan laba dalam persamaan (9) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (8).

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi adalah sebagai berikut.

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_2 \Delta LA_{it} + \alpha_3 \Delta PB_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 1 \dots \dots \dots (10)$$

$$\varepsilon_{it} 1 = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta AKO_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 2 \dots \dots \dots (11)$$

Arus kas operasi dikatakan mempunyai nilai tambah informasi jika variabel perubahan arus kas operasi dalam persamaan (11) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (10).

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis nilai tambah kandungan informasi penjualan bersih adalah sebagai berikut.

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta AKO_{it} + \alpha_2 \Delta LA_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 1 \dots \dots \dots (12)$$

$$\varepsilon_{it} 1 = \alpha_0 + \alpha_3 \Delta PB_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \varepsilon_{it} 2 \dots \dots \dots (13)$$

Perubahan penjualan bersih dikatakan mempunyai nilai tambah informasi jika variabel perubahan penjualan bersih dalam persamaan (13) masih mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan setelah diregresikan dengan variabel gangguan yang dihasilkan dari persamaan (12).

3. 4. 2. Model Analisis Untuk Hipotesis Nilai Relatif Kandungan Informasi

Model yang digunakan untuk menguji nilai relatif kandungan informasi adalah sebagai berikut.

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta LA_{it} + \alpha_2 \Delta UP_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (untuk laba)} \quad (14)$$

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta AKO_{it} + \alpha_2 \Delta UP_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (untuk arus kas operasi)} \quad (15)$$

$$ARTN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta PB + \alpha_2 \Delta UP_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (untuk penjualan bersih)} \quad (16)$$

Hasil R² dari masing-masing model yaitu model 14, 15, dan 16 dibandingkan untuk menunjukkan nilai relatif kandungan informasi. Nilai R² yang paling besar menunjukkan nilai relatif kandungan informasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4. 1. Statistik Deskriptif

Berikut ini ditunjukkan hasil statistik deskriptif yang menjelaskan variabel-variabel penelitian yaitu UP (ukuran perusahaan), ΔPB (perubahan penjualan bersih), ΔLB (perubahan laba bersih), ΔAKO (perubahan aliran kas operasi), ARTN (abnormal return), ET_LB (*error term* untuk menguji LB), ET_PB (*error term* untuk menguji PB), dan ET_OKA (*error term* untuk menguji OKA). Hasil secara rinci statistik deskriptif adalah sebagai berikut.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
UP	392	.00	1.00	.4949	.50061	.251
ΔPB	392	-1.42	64.84	.2976	3.32426	11.051
ΔLB	392	-2.50	2.81	.0312	.26286	.069
ΔAKO	392	-1.52	2.38	.0018	.21419	.046
ARTN	392	-.17	.20	.0018	.06521	.004
ET_LB	392	-.18	.19	.0000	.06362	.004
ET_PB	392	-.20	.19	.0000	.06432	.004
ET_OKA	392	-.17	.20	.0000	.06458	.004

Berdasarkan tabel 1 jumlah sampel penelitian ini adalah 392 tahun perusahaan. Karena penelitian ini menggunakan data panel selama periode 2001 sampai 2004. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh data dapat diolah dan tidak ada data yang hilang. Nilai rata-rata ΔPB adalah 0,2976 dengan deviasi standar 3,32426. Nilai maksimum ΔPB adalah 64,84 dan nilai minimum ΔPB adalah -1,42. Angka ini mencerminkan bahwa rata-rata penjualan bersih sampel mengalami peningkatan. Ini ditunjukkan dengan nilai mean perubahan penjualan bernilai positif.

Nilai rata-rata ΔLB adalah 0,0312 dengan deviasi standar 0,26286. Nilai maksimum ΔLB adalah 2,81 dan nilai minimum ΔLB adalah -2,50. Angka ini menggambarkan bahwa rata-rata laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan manufaktur selama periode 2001-2004 mengalami peningkatan. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai mean perubahan laba bersih bernilai positif.

Nilai rata-rata ΔAKO adalah 0,0018 dengan deviasi standar 0,21419. Nilai maksimum ΔAKO adalah 2,38 dan nilai minimal ΔAKO adalah -1,52. Angka ini menggambarkan bahwa secara rata-rata aliran kas operasi yang diperoleh oleh sampel dalam penelitian ini adalah meningkat. Ini ditunjukkan dengan nilai mean perubahan aliran kas operasi yang bernilai positif.

4. 3. Hasil Pengujian Hipotesis

4. 3. 1. Uji Hipotesis H1a dan H1b

Hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut.

Tabel 2
Error term untuk uji hipotesis 1a dan 1b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Δ AKO	-0.06411	0.01826	-3.51068	0.00050
Δ PB	0.00377	0.00118	3.19389	0.00150
UP	-0.01306	0.00647	-2.01788	0.04430
C	0.00729	0.00458	1.59274	0.11200

Hasil di tabel 2 untuk mendapatkan nilai *error term*. Nilai ini akan digunakan untuk menguji nilai tambah informasi laba. Nilai ini adalah sebagai variabel independen dan laba adalah variabel independen. Hasil pengujian H1a dan H1b adalah sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil uji hipotesis H1a dan H1b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Δ LB	0.00148	0.01227	0.12050	0.90410
UP	0.00001	0.00644	0.00126	0.99900
C	-0.00005	0.00455	-0.01066	0.99150

Hasil analisis di tabel 3 menunjukkan bahwa laba tidak memiliki nilai tambah informasi. Berdasarkan hasil analisis maka hipotesis H1a dan H1b tidak terdukung.

Hipotesis H1a dan H1b tidak terdukung karena laba akuntansi adalah aliran kas operasi dan akrual. Akrua ada dua yaitu diskresioner dan non diskresioner. Akrua non diskresioner adalah akrua yang timbul bukan dari kebijakan manajemen. Sementara, akrua diskresioner adalah akrua yang timbul dari kebijakan manajemen. Selama ini, para peneliti banyak membukukan bahwa akrua diskresioner sering digunakan oleh manajemen untuk mengatur laba perusahaan. Pengaturan ini dapat menyebabkan kualitas laba menjadi menurun karena informasi laba tidak mencerminkan kejadian yang sesungguhnya.

Dalam SFAC No. 2, manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan dapat menurunkan kualitas informasi laba. Informasi ini tidak memenuhi kualitas reliabilitas. Hal ini akan menurunkan tingkat kepercayaan publik kepada informasi laba sehingga para investor kurang memperhatikan informasi laba untuk membuat keputusan investasi.

4. 3. 2. Uji Hipotesis H2a dan H2b

Hasil uji hipotesis H2a dan H2b adalah sebagai berikut.

Tabel 4
Error term untuk uji hipotesis 2a dan 2b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Δ LB	-0.01063	0.01470	-0.72338	0.46990
Δ PB	0.00188	0.00116	1.61171	0.10780
UP	-0.01387	0.00657	-2.11191	0.03530
C	0.00846	0.00464	1.82506	0.06880

*Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)*

Hasil di tabel 4 untuk mendapatkan nilai *error term* yang digunakan untuk menguji apakah aliran kas operasi memiliki nilai tambah informasi. Berikutnya, penulis melakukan uji apakah aliran kas operasi memiliki nilai tambah informasi. Hasil analisis adalah sebagai berikut.

Tabel 5
Hasil uji hipotesis H2a dan H2b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.00008	0.00456	0.01675	0.98660
Δ AKO	-0.04143	0.01514	-2.73617	0.00650
UP	0.00000	0.00648	-0.00009	0.99990

Berdasarkan hasil analisis di tabel 5 menunjukkan bahwa aliran kas operasi memiliki nilai tambah informasi. Oleh karena itu, hipotesis H2a dan H2b adalah terdukung.

Hasil ini menegaskan bahwa perubahan aliran kas memiliki nilai tambah informasi. Karena, informasi ini relatif kecil dipengaruhi oleh manajer perusahaan. Informasi aliran kas sangat kecil dapat dikelola atau diatur oleh manajer. Aliran kas hampir tidak ada hasil diskresi manajer untuk menyebabkan kas naik atau turun. Hal ini sebenarnya merupakan suatu aktivitas normal perusahaan yang tidak dipengaruhi oleh diskresi manajer perusahaan.

4. 3. 3. Uji Hipotesis H3a dan H3b

Hasil uji hipotesis H3a dan H3b adalah sebagai berikut.

Tabel 6
Error term untuk uji hipotesis 3a dan 3b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Δ LB	0.01794	0.01410	1.27256	0.20390
Δ AKO	-0.04163	0.01730	-2.40600	0.01660
UP	-0.01455	0.00652	-2.23072	0.02630
C	0.00855	0.00461	1.85376	0.06450

Hasil di tabel 6 untuk mendapatkan nilai *error term* yang digunakan untuk menguji apakah penjualan bersih memiliki nilai tambah informasi. Berikutnya, penulis melakukan uji apakah penjualan bersih memiliki nilai tambah informasi. Hasil analisis adalah sebagai berikut.

Tabel 7
Hasil uji hipotesis H3a dan H3b

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.00110	0.00458	-0.24017	0.81030
Δ PB	0.00220	0.00098	2.24784	0.02510
UP	0.00090	0.00649	0.13930	0.88930

Berdasarkan hasil analisis di tabel 7 menunjukkan bahwa penjualan bersih memiliki nilai tambah informasi. Oleh karena itu, hipotesis H3a dan H3b adalah terdukung. Hasil ini menegaskan bahwa penjualan bersih memiliki nilai tambah informasi. Informasi penjualan bersih juga relatif kecil dipengaruhi oleh diskresi manajer dibanding laba bersih perusahaan.

4. 3. 4. Uji Hipotesis H4

Hasil uji hipotesis H4 adalah sebagai berikut.

Tabel 8
Hasil uji hipotesis H4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.00834	0.00463	1.80064	0.07250
Δ PB	0.00143	0.00099	1.44912	0.14810
UP	-0.01402	0.00656	-2.13729	0.03320
R-squared	0.01787			

Hasil R-squared untuk perubahan penjualan bersih adalah 0,01787. Sementara nilai R- squared untuk perubahan aliran kas operasi adalah 0.02308. Hasil ini menegaskan bahwa nilai relatif kandungan informasi penjualan bersih lebih rendah dibanding aliran kas operasi. Berdasarkan hasil ini, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa penjualan bersih mempunyai nilai relatif kandungan informasi yang lebih besar dibanding arus kas operasi tidak terdukung.

Ini disebabkan karena penjualan bersih masih dipengaruhi oleh manajer misalkan penjualan kredit yang akan direturn pada awal tahun berikutnya. Hal ini dapat dilakukan oleh manajer untuk meningkatkan laba bersih. Ini menyebabkan mengapa investor memberi perhatian lebih kecil dibanding aliran kas operasi. Ini terjadi seperti ini karena aliran kas kecil kemungkinan dipengaruhi oleh diskresi manajer dibanding penjualan bersih dan laba bersih. Aliran kas operasi adalah kas yang diperoleh oleh perusahaan dari aktivitas riil perusahaan bukan dari rekayasa manajer perusahaan untuk menaikkan kinerja perusahaan.

4. 3. 5. Uji Hipotesis H5

Hasil uji hipotesis H5 adalah sebagai berikut.

Tabel 9
Hasil uji hipotesis H5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.00911	0.00459	1.98449	0.04790
Δ AKO	-0.03122	0.01526	-2.04597	0.04140
UP	-0.01461	0.00653	-2.23732	0.02580
R-squared	0.02308			

Hasil R-squared untuk perubahan aliran kas operasi adalah 0,02308. Sementara nilai R- squared untuk perubahan laba bersih adalah 0.01263. Hasil ini menegaskan bahwa nilai relatif kandungan informasi perubahan aliran kas operasi lebih besar dibanding perubahan laba bersih. Hasil tabel 9 menegaskan bahwa arus kas operasi mempunyai nilai relatif kandungan informasi yang lebih besar dibanding laba terdukung.

Hasil ini mendukung argumentasi penjelasan terhadap tidak terdukungnya hipotesis 4 yang membukukan bahwa aliran kas operasi memiliki nilai relatif informasi yang tertinggi di antara informasi penjualan bersih dan laba bersih. Informasi aliran kas operasi adalah informasi perubahan kas operasi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan. Hal ini kecil kemungkinan dipengaruhi oleh diskresi manajer perusahaan. Oleh karena itu, aliran kas operasi dapat menjadi alternatif ukuran kinerja perusahaan. Hal ini mendukung gagasan untuk memunculkan informasi aliran kas dalam laporan keuangan karena informasi ini memiliki nilai tambah dan nilai informasi relatif yang paling tinggi.

5. PENUTUP

5. 1. Simpulan

Studi ini menyimpulkan bahwa perubahan aliran kas operasi dan perubahan penjualan bersih memiliki informasi tambahan. Akan tetapi, aliran kas operasi memiliki nilai informasi relatif besar dibanding penjualan bersih dan laba bersih. Hasil ini tidak begitu mengagetkan karena informasi aliran kas operasi adalah informasi yang menunjukkan hasil aktivitas normal perusahaan. Informasi ini kecil kemungkinan dipengaruhi oleh diskresi manajer untuk menaikkan atau menurunkan aliran kas operasi. Ini merupakan hasil aktivitas perusahaan yang sebenarnya.

5. 2. Keterbatasan

Keterbatasan studi ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan non manufaktur. Keterbatasan yang lain adalah masa waktu penelitian tidak dapat diperpanjang karena ada masalah dalam pengumpulan data khususnya tanggal publikasi laporan keuangan yang tidak lengkap. Oleh karena itu, masa penelitian hanya 4 tahun yaitu dari 2001 sampai 2004 menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi ke dalam waktu yang berbeda karena masa penelitian ini adalah singkat.

5. 3. Saran

Penelitian yang akan datang dapat dikembangkan dengan memperhitungkan metode langsung dan tidak langsung penyusunan aliran kas operasi. Kedua metode ini dapat mempengaruhi laba atau aliran kas operasi masa depan. Apakah metode langsung merupakan cara yang lebih baik untuk memprediksi laba bersih di masa depan atau aliran kas operasi di masa depan. Atau, apakah metode tidak langsung yang memprediksi lebih baik dibanding metode langsung.

Peneliti yang akan datang dapat mengembangkan ke industri non manufaktur. Peneliti yang akan datang dapat menggabungkan kedua industri yaitu manufaktur dan non manufaktur untuk menjadi sampel penelitian. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian. Penelitian yang akan datang dapat menambah periode penelitian dengan mencari referensi tanggal publikasi laporan keuangan yang relatif sulit untuk mendapatkannya. Peneliti dapat mendatangi Bapepam-LK Departemen Keuangan untuk mendapat data tanggal publikasi laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., (1994), The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*, (Spring): 61-73.
- Asyik, Nur Fadrih., (1999), Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2 (2), 230-250.
- Baridwan, Zaki., (1997), Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 12 (2), 1-14.
- Barth, M, W. Beaver, dan W. Landsman., (1998), Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economics*, 25: 1-34.
- Biddle, G. C., G. S. Seow, dan A. F. Siegel, (1995), Relative versus Incremental Information Content. *Contemporary Accounting Research*, 12 (Summer): 1-23.
- Bowen, R. B., D. Burgstahler, dan L. A. Daley., (1987), The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows. *The Accounting Review*, (October): 723-747.
- Burgstahler, D. dan I. Dichev, (1997), Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 99-126.
- Cahan, S. F., (1992), The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*, 67 (January): 77-95.

- Cheng, A., L. Liu, dan T. Schaefer, (1996), Earnings Performance and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. *Journal of Accounting Research*, (Spring): 173-181.
- Dechow, P. D., (1994), Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 3-42.
- DeFond, M. L. dan C. W. Park., (1997), Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, (23): 115-139.
- DeFond, M. L. dan J. Jiambalvo., (1994), Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 145-176.
- Dopuch, N. dan Morton Pincus, (1988), Evidence on The Choice of Inventory Accounting Methods: LIFO Versus FIFO. Dalam *Financial Statement Analysis*, Ray Ball dan S. P. Kothari (ed), New York: McGraw-Hill, Inc., Hal: 269-300.
- Erickson, M. dan Shiing Wu Wang, (1999), Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27: 149-176.
- Francis, J., K. Schipper, dan L. Vincent, (2003), The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative (to Earnings) Performance Measures for Returns. *Contemporary Accounting Research*, 20 (1): 121-164.
- Friday, P. Y. D. dan E. A. Gordon., (2005), Relative Valuation Roles of Equity Book Value, Net Income, and Cash Flows during a Macroeconomics Shock: The Case of Mexico and the 1994 Currency Crisis. *Journal of International Accounting Research*, 4 (1): 1-21.
- Gaver, J. J., Kenneth M. G., dan Jeffrey R. A., (1995), Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics*, 19: 3-28.
- Graham, R., R. King, dan J. Bailes., (2000), The Value Relevance of Accounting Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Bath. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11 (2): 84-107.
- Guidry, F., Andrew J. L., dan Steve R., (1999), Earnings Based Bonus Plans and Earnings Management by Business Unit Managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26: 113-142.
- Gujarati, D. N., (2003), *Basic Econometrics*, 4th ed., Singapore: McGraw-Hill, Inc.
- Healy, P. M., (1985), The Effect of Bonus on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.
- Ho, L. C., C. S. Liu, and P. Sohn, (2001), The Value Relevance of Accounting Information Around the 1997 Asian Financial Crisis—The Case of South Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 8: 83-107.
- Hodgson, A., Peta S., dan Clarke, (2000), Earnings, Cash Flows, and Returns: Functional Relations and the Impact of Firm Size. *Accounting and Finance*, 40: 51-73.
- Holthausen, R. W., David F. L., dan Richard G. S., (1995), Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19: 29-74.
- Jones, J. J., (1991), Earnings Managements During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (Autumn): 193-228.
- Key, K. G., (1997), Political Cost Incentives for Earnings Management in The Cable Television Industry. *Journal of Accounting and Economics*, 23: 309-337.
- Kiswara, Endang., (1999), Indikasi Keberadaan Unsur Manajemen Laba (*Earnings Management*) dalam Laporan Keuangan Perusahaan Publik. *Thesis S2*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Kusuma, Poppy Dian Indira., (2002), Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi. *Thesis S2*. Universitas Gadjah Mada.
- Lo, Eko Widodo., (2005), Pengaruh Kondisi Keuangan Perusahaan terhadap Konservatisme Akuntansi dan Manajemen Laba. *Disertasi S3*. Universitas Gadjah Mada.
- Na'im, Ainun dan Jogiyanto Hartono, (1996), The Effect of Antitrust Investigations on The Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political Cost Hypothesis. *KELOLA*, 13: 126-142.

*Analisis Nilai Tambah dan Nilai Relatif Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi dan Penjualan Bersih
(I Gede Siswantaya dan I Putu Sugihartha Sanjaya)*

- Navissi, F., (1999), Earnings Management under Price Regulation. *Contemporary Accounting Research*, 16 (Summer): 281-304.
- Perry, Susan E., dan Thomas H. Williams, (1994), Earnings Management Pricing Management Buyout Offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 157-179.
- Pfeiffer, R. Jr., P. T. Elgers, M. H. Lo, L. L. Rees., (1998), Additional Evidence on Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations. *Accounting Review*, 73 (3): 373-386.
- PPA UGM., (2001), *ISMD 2. 0. Indonesian Securities Market Database*. Yogyakarta.
- Rangan, Srinivasan, (1998), Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 101-122.
- Saiful, (2002), Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (*Earnings Management*) Dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *Thesis S2*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sanjaya, I Putu Sugiarta dan D. Agus Budi Rahardjono, (2005), Analisis Manajemen Laba Sebelum dan Selama Krisis di Indonesia. *Kertas Kerja (Unpublished)*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Santioso, Linda., (2002), Analisis Terhadap Manajemen Laba Sebagai Respon Perubahan Undang-undang Perpajakan Tahun 1994 dan Faktor-faktor yang mempengaruhi. *Thesis S2*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Santosa, Singgih, (2002), *SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Scott, William R., (2000), *Financial Accounting Theory*, 2nd., Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada, Inc.
- Sharma, D. S. dan E. R. Iselin, (2003), The Relative Relevance of Cash Flow and Accrual Information for Solvency Assessments: A Multi-Method Approach. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 30 (7/8): 1115-1140.
- Sulistiyanto, H. Sri., (2002), Analisis Manajemen Laba Pada Saat Initial Public Offerings: Indikasi Sikap Oportunistik Manajemen. *Thesis S2*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Swanson, E., L. Rees, dan L. Juarez-Valdes., (2003), The Contribution of Fundamental Analysis after a Currency Devaluation. *The Accounting Review*, 78: 875-902.
- Sweeney, A. P., (1994), Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 281-308.
- Teoh, Sie Wong, Ivo Welch, dan T. J. Wong., (1998a), Earnings Management and The Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 6 (December): 1935-1974.
- Teoh, Sie Wong, Ivo Welch, dan T. J. Wong., (1998b), Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 63-99.
- Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman., (1986), *Positive Accounting Theory*, Englewood Clieffs, New Jersey: Prentice-Hall., Inc.
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, dan James L. Dood., (2001), *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5th ed., Cincinnati, Ohio: SoutWester College Publishih.