

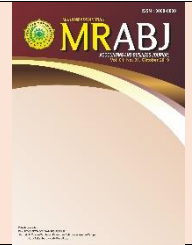


FAKULTAS
EKONOMI DAN BISNIS

MRABJ

Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal

journal homepage: <http://ejurnal.umri.ac.id/index.php/MRABJ>



Kemampuan Prediksi Return Saham Ditinjau dari Aset Operasi dan Pendapatan Operasi

Tri Utami¹

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Widya Dharma, Jawa Tengah, Indonesia
Email: triutami@unwidha.ac.id

ARTICLE INFO

Article History:

Received: 04 March 2022

Revised: 09 April 2022

Accepted: 09 April 2022

Keywords:

Aset Operasi;
Laba Operasi;
Adaptasi Aset;
Value Relevance.

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai dari aset dengan menggunakan kebermanfaatan aset operasi dalam memprediksi return saham. Sejalan dengan penggunaan adaptasi aset operasi, maka penelitian ini juga akan menguji kandungan informasi yang ada dalam laba operasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2020. Analisis Regresi Berganda dan *Cluster Robust by year* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset operasi berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa aset mampu beradaptasi dalam memberikan informasi ke pasar.

1. Pendahuluan

Tujuan utama dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang relevan dan reliabel bagi para pengguna laporan keuangan, termasuk pemegang saham, para investor dan analis keuangan (Drake et al., 2016; Gray et al., 2018). Pasar yang efisien akan bereaksi secara cepat atas informasi baru yang masuk ke pasar dan akan tercermin secara penuh dalam harga saham (Borges, 2010; Gray et al., 2018; Tifan, 2015). Sementara itu, kesalahan penentuan harga bisa saja terjadi di pasar yang efisien. Kesalahan penentuan harga dapat terjadi secara sistematis, namun apabila terjadi persaingan antar investor, kesalahan penentuan harga akan mengecil dan tidak berlangsung lama di pasar. Pertanyaan yang krusial tentang pasar efisien dan kesalahan penentuan harga adalah, apakah pelaku pasar mempunyai kemampuan yang memadai untuk siap terlibat dalam pasar efisien. Disamping itu, informasi yang datang

ke pasar sangat cepat dan kadang informasinya terbatas. Di sisi lain, beberapa investor berfokus pada angka tertentu (misalnya angka pada *triple bottom line*) dan menggunakan informasi tersebut untuk membuat penilaian. Padahal perlu sekumpulan informasi untuk membantu dalam menentukan harga.

Studi yang dilakukan Sloan (1996) merupakan salah satu studi yang menengarai peran dari akrual yang dapat mempengaruhi kesalahan penentuan harga yang dilakukan oleh para investor. Komponen arus kas dan akrual pada periode ini memberikan implikasi yang berbeda terhadap laba yang akan datang (Barth et al., 2016; Bushman et al., 2016; Dang & Tran, 2019). Jika investor tidak memperhatikan komponen laba, dan hanya berfokus pada informasi agregasi laba maka investor akan melakukan kesalahan penentuan harga (Habib, 2006; Hirshleifer et al., 2009; Sumiyana et al., 2019). Kegagalan untuk membedakan komponen laba dapat

mempengaruhi strategi perdagangan yang dilakukan investor. Penelitian Sloan (1996) kemudian diikuti dengan berbagai penelitian yang menguji kandungan informasi dari komponen laba. Berbagai penelitian terdahulu yang menguji komponen laba menunjukkan bahwa disagregasi laba ke dalam komponen laba mempunyai kandungan informasi (Habib, 2006; Lim, 2014; Sumiyana et al., 2019).

Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan informasi dari agregasi laba yang berfokus pada angka-angka akuntansi yang berasal dari *income statement* (Artikis & Papanastasopoulos, 2016; Athanasakou et al., 2009; Atwood et al., 2010; Bruns & Merchant, 1990; Call et al., 2014; Dechow et al., 2008; Habib, 2006; He & Narayanamoorthy, 2020). Masih sedikit sekali penelitian yang mempertimbangkan dampak informasi akuntansi yang berkonsep pada adaptasi asset yang memberikan informasi terhadap laba sehingga direaksi oleh pasar. Penelitian ini menggabungkan konsep relevansi nilai yang ada dalam *balance sheet* dan *income statement*, dan menghubungkannya dengan reaksi pasar dalam bentuk return saham. Penelitian ini menggunakan asset operasi sebagai proksi dari informasi yang bersumber dari laporan posisi keuangan dan menguji kemampuan prediksinya terhadap return. Aset operasi dipilih sebagai topik dalam penelitian ini karena Sebagian besar pendapatan yang diperoleh perusahaan tentunya berasal dari aktivitas operasi dan seberapa efektif penggunaan asset operasi untuk menghasilkan pendapatan operasi.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan dalam latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah asset operasi dan laba operasi dapat digunakan untuk memprediksi return saham yang akan datang. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam tiga cara. Pertama, memperluas literatur atas kandungan informasi dari adaptasi angka akuntansi. Konsep adaptasi yang dimaksud adalah bahwa asset dapat beradaptasi untuk turut serta memberikan informasi. Kedua, Investor dapat mempertimbangkan informasi lain seperti kemampuan asset operasi dan tidak hanya berfokus pada informasi agregasi laba. Ketiga, penelitian ini menggunakan angka akuntansi

yang tidak hanya berfokus pada informasi yang ada pada *income statement*, melainkan juga informasi yang ada pada laporan posisi keuangan.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Return Saham

Jika terjadi perbedaan harga saham di pasar, maka akan menyebabkan perubahan return. Harga dapat dibentuk karena pelaku pasar melakukan kesalahan dalam menentukan harga (Hirshleifer et al., 2012; Xie, 2001). Kesalahan penentuan harga disebabkan oleh informasi yang digunakan sebagai dasar penentuan harga (Dang & Tran, 2019; Hirshleifer et al., 2012; Resutek, 2010). Disamping itu, kemampuan dan pengetahuan pelaku pasar mempunyai peran dalam mempengaruhi harga saham (Barnea et al., 2010; Morrin et al., 2012). Banyak faktor yang dapat mempengaruhi return saham. Beberapa studi terdahulu menyatakan bahwa laba mempunyai kemampuan prediksi terhadap return saham (Artikis & Papanastasopoulos, 2016; Callen et al., 2005; Cao et al., 2011; Farshadfar & Monem, 2013; He & Narayanamoorthy, 2020). Penelitian selanjutnya kemudian membagi laba ke dalam komponen kas dan akrual (Artikis & Papanastasopoulos, 2016; Dechow et al., 2008; Farshadfar & Monem, 2013); membagi laba ke dalam komponen laba operasi dan non operasi (Habib, 2006; Lim, 2014; Sumiyana, 2020); membagi laba ke dalam distribusi laba (Dechow et al., 2008). Komponen kas dan akrual dapat mempengaruhi return saham dapat dijelaskan melalui konsep pengukuran dan pengakuan suatu transaksi atau kejadian ekonomi. Di bawah pendekatan akuntansi berbasis akrual, akrual muncul sebagai pendapatan dan biaya yang dibebankan pada periode akuntansi dimana transaksi atau kejadian ekonomi tersebut terjadi, terlepas dari kapan arus kas terkait akan diterima. Akrual dibuat dengan harapan bahwa mereka akan dikonversi menjadi arus kas pada waktu yang tepat. Di sisi lain akrual kadang kala sulit diantisipasi, berbeda halnya dengan pendekatan akuntansi berbasis kas, yang hanya dicatat saat kas diterima atau dikeluarkan. Akibatnya pendekatan akrual kadang

mengandung salah satu pada periode di mana akrual dinaikkan. Jika terdapat salah satu dalam informasi akuntansi, maka informasi yang digunakan menjadi tidak relevan dan menimbulkan kesalahan penentuan harga serta terjadi perubahan return.

2.2 Aset Operasi dan Return Saham

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa aset operasi adalah aset yang digunakan untuk mendukung aktivitas utama perusahaan (Papanastasopoulos & Thomakos, 2017; Papanastasopoulos et al., 2011). Dengan kata lain, aset operasi digunakan untuk menjalankan aktivitas bisnis yang sifatnya berulang dan permanen. Perlunya mengklasifikasikan aktivitas yang berulang dan tidak berulang adalah untuk menentukan komponen pendapatan tetap dan komponen pendapatan sementara (Subramanyam, 2014). Pendapatan operasi merupakan salah satu pengukuran laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi yang masih berlangsung. Terdapat tiga konsep penting dari pendapatan operasi. Pertama, pendapatan operasi hanya berkaitan dengan aktivitas operasi utama perusahaan. Oleh karena itu, setiap pendapatan dan biaya yang tidak berhubungan dengan operasi usaha perusahaan bukanlah menjadi bagian laba operasi. Kedua, laba operasi berfokus pada pendapatan perusahaan secara keseluruhan, dan bukan hanya untuk pemilik hutang atau ekuitas. Artinya transaksi dan kejadian ekonomi yang berhubungan dengan pendanaan dan investasi akan dikeluarkan (Nissim & Penman, 2003; Subramanyam, 2014).

Demikian pula dengan laba yang didekomposisi ke dalam komponen laba operasi dan non operasi. Sifat dari aktivitas operasi adalah aktivitas yang berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan. Transaksi dan kejadian ekonomi yang meliputinya bersifat tetap dan sering terjadi. Ketika angka-angka akuntansi dihasilkan dari transaksi dan kejadian ekonomi yang bersifat tetap dan sering terjadi, maka kemampuan angka akuntansi yang berasal dari aktivitas operasi dapat memprediksi return dengan lebih baik, dibandingkan komponen laba non operasi. Namun di sisi lain, transaksi dan kejadian ekonomi dari aktivitas non operasi kadang

mempunyai nilai yang besar, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian informasi dari komponen laba operasi dan non operasi tidak dapat diabaikan karena dapat mempengaruhi return saham yang akan datang. Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, maka hipotesis (H1a, H1b) dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.

H1a: aset operasi bersih berpengaruh positif terhadap return saham

H1b: laba operasi berpengaruh positif terhadap return saham

3. Metode Penelitian

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh via *database Bureau vanDijk OSIRIS*. Tahun pengamatan dimulai tahun 2010-2020. Tahun ini dipilih berdasarkan kelengkapan data dan data terbaru. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel terdiri dari (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode studi yang ditentukan; (2) perusahaan manufaktur dengan tahun pembukuan yang berakhir setiap 31 Desember; (3) perusahaan mengungkapkan informasi yang dapat digunakan untuk memformulasikan perhitungan variabel.

3.1. Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Return Saham

Studi ini merujuk pada studi (Ohlson & Juettner-Nauroth, 2005) dan Cao et al. (2011), yang menyatakan bahwa harga saham atau return merespon laba perusahaan. Responnya dapat berupa equity valuation dari perusahaan berdasarkan potensi arus kas masa datang yang akan diterima investor.

Ohlson and Juettner-Nauroth (2005), Ohlson and Gao (2006), dan Cao et al. (2011) mempertimbangkan perubahan laba akuntansi dari periode $t-1$ ke periode t . Penelitian tersebut juga mangakomodasi *clean surplus relationships* ($b_{i,t} - b_{i,t-1} = E_{i,t} - d_{i,t}$), perubahan harga yang dihasilkan dapat dijelaskan menggunakan persamaan di bawah ini.

$$p_t - p_{t-1} + d_t = E_t + \beta_1 \Delta E_t + \frac{1}{\gamma} \beta_2 (\Delta E_{t+2} - \Delta E_{t+1}) - \frac{1}{\gamma} \beta_2 r \Delta E_{t+1} - \beta_1 r \Delta b_{t-1} + \frac{1}{\gamma} \beta_2 r \Delta d_{t+1} - \beta_3 (v_{2t} - v_{2t-1})$$

Persamaan 3 dibagi dengan $p_{i,t-1}$, yang mencerminkan return saham secara linier, yang dimulai dari laba pada tahun t ($E_{i,t}$), *current earnings growths* ($\Delta E_{i,t}$), perubahan *future earnings growths* ($\Delta E_{i,t+2} - \Delta E_{i,t+1}$), perubahan *future earnings* $\Delta E_{i,t+1}$, perubahan *past equity book value* ($b_{i,t-1}$), perubahan *future dividends* ($\Delta d_{i,t+1}$) dan perubahan dari *other information* ($v_{i2,t} - v_{i2,t-1}$).

3.1.2 Aset Operasi

Studi ini menggunakan perubahan aset operasi bersih (*change in net operating asset* atau ΔNOA) sebagai proksi dari variabel aset operasi. Perhitungan aset operasi bersih dalam penelitian ini merujuk pada perhitungan yang ada dalam (Subramanyam, 2014). Aset operasi bersih merupakan selisih antara jumlah aset operasi dengan kewajiban operasi. Aset operasi merupakan penjumlahan dari kas, piutang usaha, persediaan, investasi dalam anak perusahaan yang tidak dikonsolidasikan, aset tetap (bersih) dan *goodwill*. Sedangkan kewajiban operasi merupakan penjumlahan dari utang usaha, utang pajak, pension dan kewajiban pension. Secara matematis, perhitungan aset operasi bersih terangkum sebagai berikut.

Aset operasi bersih = aset operasi dikurangi kewajiban operasi

Aset operasi = kas + piutang usaha + persediaan + investasi perusahaan anak + aset tetap (*net*) + *goodwill*.

Kewajiban operasi = utang usaha + utang pajak + *pension* dan kewajiban manfaat *pasca pension* lainnya

Langkah terakhir untuk menghitung perubahan aset operasi bersih dapat dituliskan dengan rumus di bawah ini.

$$\Delta NOA_{i,t} = \frac{NOA_{i,t} - NOA_{i,t-1}}{|NOA_{i,t-1}|}$$

$\Delta NOA_{i,t}$ = perubahan aset operasi bersih perusahaan i pada tahun t

$NOA_{i,t}$ = aset operasi bersih perusahaan i pada tahun t

$NOA_{i,t-1}$ = aset operasi bersih perusahaan i pada tahun $t-1$

3.1.3 Laba Operasi

Studi ini menggunakan perubahan pendapatan operasi (*change in operating profit*) sebagai proksi dari variabel pendapatan operasi. Subramanyam (2014) menyatakan bahwa laba operasi dihitung dengan persamaan:

$$\begin{aligned} \text{Laba operasi} &= \text{pendapatan operasi} \\ &\quad - \text{beban operasi} \\ &\quad - \text{beban pajak operasi.} \end{aligned}$$

Nilai dari pendapatan operasi dalam penelitian ini langsung diambil dari *database Bureau vanDijk OSIRIS*. Langkah terakhir untuk menghitung perubahan aset operasi bersih dapat dituliskan dengan rumus di bawah ini.

$$\Delta OI_{i,t} = \frac{OI_{i,t} - OI_{i,t-1}}{|OI_{i,t-1}|}$$

$\Delta OI_{i,t}$ = perubahan laba operasi perusahaan i pada tahun t

$OI_{i,t}$ = laba operasi perusahaan i pada tahun t

$OI_{i,t-1}$ = laba operasi perusahaan i pada tahun $t-1$

3.1.4 Book Value

Book value merupakan variabel kontrol. Perubahan nilai buku ekuitas dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\Delta BV_{i,t} = \frac{BV_{i,t} - BV_{i,t-1}}{|BV_{i,t-1}|}$$

Keterangan:

$\Delta BV_{i,t}$ = perubahan book value perusahaan i pada tahun t

$BV_{i,t}$ = book value perusahaan i pada tahun t

$BV_{i,t-1}$ = book value perusahaan i pada tahun $t-1$

3.2 Desain Pengujian Statistik

Studi ini meninjau kandungan informasi laba yang tidak hanya mempertimbangkan informasi dari laporan pendapatan tetapi juga laporan posisi keuangan karena mempertimbangkan konsep adaptasi informasi

dan menguji kandungan informasi dalam angka akuntansi tersebut untuk memprediksi return saham yang akan datang. Tahapan pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut. Pertama, melakukan uji prasyarat atas model regresi yang dibuat. Uji prasyarat dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Kedua, pengujian hipotesis menggunakan model regresi berganda. Secara matematis, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\frac{p_{i,t}-p_{i,t-1}+d_{i,t}}{p_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{NOA_{i,t}-NOA_{i,t-1}}{|NOA_{i,t-1}|} + \beta_2 D1x \frac{NOA_{i,t}-NOA_{i,t-1}}{|NOA_{i,t-1}|} + \beta_3 \frac{OI_{i,t}-OI_{i,t-1}}{|OI_{i,t-1}|} + \beta_4 D2x \frac{OI_{i,t}-OI_{i,t-1}}{|OI_{i,t-1}|} + \beta_5 \frac{BV_{i,t}-BV_{i,t-1}}{|BV_{i,t-1}|} + e$$

Keterangan:

$p_{i,t}$ = harga penutupan saham perusahaan i pada tahun t

$p_{i,t-1}$ = harga penutupan saham perusahaan i pada tahun t-1

$d_{i,t}$ = dividen yang dibayarkan perusahaan i pada tahun t

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Perolehan Sampel

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

	Jumlah	%
Firm-year observations 2010-2020	2.431	100
(-) data RETURN yang missing	(651)	(26,8)
(-) data NOA yang missing	(365)	(15,0)
(-) data BV yang missing	(174)	(7,2)
(-) winsorize nilai RETURN (+/-) 10.0	(85)	(3,5)
(-) winsorize nilai NOA: (+/-) 10.0	(18)	(0,7)
(-) winsorize nilai OI: (+/-) 10.0	(82)	(3,4)
(-) winsorize nilai BV: (+/-) 4.0	(31)	(1,3)
Total	1.025	42,2

Tabel 1 menyajikan perolehan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Data awal yang diperoleh dari database Bureau vanDijk OSIRIS sebanyak 222 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan observasi sebanyak 2.431. Terdapat 1.190 observasi yang data pada variabel dependen dan independent yang tidak lengkap. Penelitian ini juga melakukan trimming pada setiap variabel dengan cut-off $\pm 10,0$. Trimming

ini dilakukan untuk menghindari data outlier yang bersifat palsu. Jumlah observasi akhir dalam penelitian ini sebanyak 1.025 (42,2%) observasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 2 menampilkan statistik deskriptif dari semua variabel dalam penelitian ini. Nilai mean (median) dari return tahunan sebesar -0,044 (-0,050) yang mengindikasikan bahwa rata-rata return tahunan perusahaan manufaktur selama periode 2010 sampai 2020 adalah negatif, diikuti dengan nilai median sebesar. Nilai mean (median) untuk asset operasi (NOA) sebesar -0,027 (-0,040) dan mengindikasikan bahwa rata-rata perubahan asset operasi perusahaan negative dengan prosentase sebesar 58,8%. Kasus yang sama terjadi pada perubahan laba operasi (OI) yang menunjukkan nilai mean (median) sebesar -0,100 (-0,070), yang mengindikasikan bahwa rerata perubahan laba bersih perusahaan negatif. Jumlah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan OI negatif sebanyak 55,5%. Terakhir adalah variabel nilai buku ekuitas (BV). Perubahan nilai buku ekuitas mempunyai nilai mean (median) sebesar 0,030 (0,047), dan jumlah perusahaan yang mempunyai perubahan nilai buku ekuitas negatif sebanyak 33,5%. Nilai statistik deskriptif tersaji dalam tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
RETURN	-0,044	-0,050	0,748	-0,762	0,275
NOA	-0,027	-0,040	7,792	-8,658	0,702
D1_NOA	0,588	1	1	0	0,492
OI	-0,100	-0,070	9,836	-9,602	1,937
D2_OI	0,555	1	1	0	0,497
BV	0,030	0,047	0,507	-4,078	0,301
D3_BV	0,335	0	1	0	0,472

4.3 Korelasi (Pearson)

Sebagai diagnosa awal hubungan antar variabel, penelitian ini menjalankan uji korelasi. Hasil pengujian korelasi (Pearson) pada Tabel 3 menunjukkan bahwa asset operasi bersih (NOA) berkorelasi positif dan signifikan dengan return saham, hasil tersebut juga dikonfirmasi dengan dummy NOA yang juga berkorelasi positif dan signifikan dengan

return saham. Selanjutnya variabel laba operasi (OI) menunjukkan tidak adanya hubungan dengan return, begitu juga dengan dummy dari OI. Terakhir, adalah hubungan antara nilai buku ekuitas (BV). Perubahan nilai

buku ekuitas berhubungan positif dan signifikan dengan return saham, begitu juga dengan dummy dari BV. Hasil ini menunjukkan dukungan awal untuk hipotesis pertama (H1a) dalam penelitian ini.

Tabel 3. Korelasi (Pearson)

	RETURN	NOA	D1_NOA	OI	D2_OI	BV	D3_BV
RETURN	1						
NOA	0,098**	1					
D1_NOA	-0,118**	-0,458**	1				
OI	0,052	-0,065*	0,024	1			
D2_OI	-0,044	0,081**	-0,051	-0,544**	1		
BV	0,133**	-0,111**	0,172**	0,015	0,022	1	
D3_BV	-0,075*	0,099**	-0,274**	0,010	-0,046	-0,514**	1
Obs.	1.025						

RETURN merupakan return tahunan. NOA adalah asset operasi bersih yang diukur dengan perubahan asset operasi bersih. D1_NOA merupakan dummy NOA, dinilai 1 untuk NOA negative dan 0 untuk NOA positif. OI merupakan laba operasi yang diukur dengan perubahan laba operasi. D2_OI merupakan dummy OI, dinilai 1 untuk OI negative dan 0 untuk OI positif. BV (variabel control) yang merupakan perubahan nilai buku ekuitas. D3_BV merupakan dummy BV, dinilai 1 untuk BV negative dan 0 lainnya. Tanda ***, **, dan * secara berturut-turut merupakan tingkat signifikansi pada level 1%, 5%, and 10%.

Tabel 4. Hasil Regresi dan Robustness

	Prediksi	Reg	Cluster Robust By Year
C		0,017 (0,825)	0,017 (0,557)
NOA	(+)	0,025 (1,872)**	0,025 (1,902)**
D1_NOA	(-)	-0,072 (-3,585)***	-0,071 (-3,427)***
OI	(+)	0,005 (0,948)	0,004 (0,878)
D2_OI	(-)	-0,024 (-1,158)	-0,023 (-0,920)
BV	(+)	0,126 (3,856)***	0,126 (3,005)***
D3_BV	(-)	-0,028 (-1,297)	-0,027 (-1,078)
R ²		0,047	0,046
Adj.-R ²		0,041	0,041
F-stat.		8,352***	8,405***
Obs.		1.025	1.025
Jumlah Clusters		-	11

Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi telah terpenuhi (tidak disajikan). . NOA adalah asset operasi bersih yang diukur dengan perubahan asset operasi bersih. D1_NOA merupakan dummy NOA, dinilai 1 untuk NOA negative dan 0 untuk NOA positif. OI merupakan laba operasi yang diukur dengan perubahan laba operasi. D2_OI merupakan dummy OI, dinilai 1 untuk OI negative dan 0 untuk OI positif. BV (variabel control) yang merupakan perubahan nilai buku ekuitas. D3_BV merupakan dummy BV, dinilai 1 untuk BV negative dan 0 lainnya. Nilai yang ada di tabel tanpa tanda kurung merupakan koefisien, sedangkan nilai di dalam tanda kurung () merupakan t-stat. Tanda ***, **, dan * secara berturut-turut merupakan tingkat signifikansi pada level 1%, 5%, and 10%.

4.4 Pengujian Hipotesis

Kebermanfaatan angka akuntansi dalam memprediksi return saham, yang secara spesifik dalam penelitian ini menggunakan

aset operasi dan laba operasi tersaji pada tabel 4. Untuk melihat pengaruh arus kas operasi dan laba operasi, penelitian ini menggunakan dua indikator. Indikator pertama dapat dilihat

dari variabel asset operasi (NOA) dan laba operasi (OI). Indikator kedua dilihat dari dummy asset operasi dan laba operasi (D1_NOA dan D2_OI). Hasil pengujian menunjukkan bahwa asset operasi (NOA) dan dummy asset operasi (D1_NOA) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham (koefisien 0,025, t-stat 1,872). Hasil pengujian ini mendukung hipotesis (H1a) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa asset operasi berpengaruh positif terhadap return saham. Namun penelitian ini tidak mampu memberikan bukti empiris atas pengaruh laba operasi (OI dan D2_OI) terhadap return saham. Sehingga hipotesis (H1b) dalam penelitian ini tidak terdukung.

Sesuai dengan tujuan awal, penelitian ini mampu memberikan bukti empiris atas kandungan informasi yang ada di dalam asset operasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa asset melakukan adaptasi untuk memberikan informasi kepada laba sehingga mampu direaksi oleh pasar. Gray et al. (2018) menyatakan bahwa antara asset operasi bersih dan akrual mempunyai konsep yang saling berhubungan erat. Secara sederhana akrual merupakan perbedaan antara laba akuntansi dan arus kas. Lebih jauh lagi Gray et al. (2018) menyatakan bahwa NOA mencakup perbedaan antara accounting value added dan cash value added. Dengan kata lain, NOA merupakan pengukur dari net akrual. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa akrual merupakan prediktor return saham yang komprehensif (Barth et al., 2016; Bushman et al., 2016; Gray et al., 2018; Hirshleifer et al., 2009, 2012). Hirshleifer et al. (2004) menyatakan bahwa jika investor tidak memperhatikan dan tidak memahami implikasi dari NOA, maka perusahaan dengan NOA yang tinggi akan dinilai lebih tinggi, relative terhadap perusahaan dengan NOA yang rendah. Lebih jauh lagi, jika NOA merupakan salah satu ukuran net akrual, maka dapat disimpulkan pula bahwa NOA dapat digunakan sebagai prediktor return saham yang komprehensif (Gray et al., 2018; Papanastasopoulos et al., 2011). Ketika laba operasi dikategorikan ke dalam NOA negatif dan positif, memberikan bukti empiris pengaruhnya terhadap pasar. Perusahaan yang mempunyai perubahan asset operasi yang

positif akan mempengaruhi return saham secara positif. Dengan kata lain, semakin besar perubahan positif dari asset, maka asset perusahaan beradaptasi ke dalam laba dan mempengaruhi return saham di pasar. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perlu perkembangan penggunaan informasi akuntansi. Informasi akuntansi yang digunakan tidak cukup pada informasi akuntansi yang berbasis pada laba saja, tetapi informasi akuntansi atas kemampuan adaptasi aset patut dipertimbangkan karena mengandung informasi.

Tujuan selanjutnya dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh laba operasi terhadap return saham. Seperti pada pengujian sebelumnya, untuk menentukan pengaruh laba operasi terhadap return, dapat melihat variabel OI dan D2_OI. Hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa laba operasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Tidak berpengaruhnya laba operasi terhadap return saham disebabkan karena laba operasi hanya mempertimbangkan transaksi dan kejadian ekonomi yang berhubungan dengan aktivitas utama perusahaan. Walaupun sifat permanen dan keberulangan dari pendapatan dan biaya operasi, namun ada komponen-komponen dalam aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi yang tidak dipertimbangkan.

Penelitian terdahulu membuktikan secara empiris bahwa laba non operasi berpengaruh terhadap return saham. Tidak berpengaruhnya laba operasi terhadap return saham dapat dijelaskan menggunakan konsep kualitas laba. Papanastasopoulos et al. (2011) menyatakan bahwa asset operasi yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi dipandang sebagai salah satu cara yang digunakan manager untuk memanipulasi laba. Laba operasi yang tinggi mencerminkan bahwa manajer mengalokasikan biaya overhead pada persediaan yang lebih tinggi, dibandingkan harga pokok penjualannya, disamping itu manajer mempunyai kecenderungan mencatat piutang terlalu dini (Gray et al., 2018). Ketidakakuratan informasi atas laba operasi ini menyebabkan pasar kurang bereaksi terhadap informasi dari laba operasi.

Secara keseluruhan penelitian ini memberikan kontribusi atas kebermanfaatan angka akuntansi dengan mempertimbangkan

penggunaan informasi akuntansi atas adaptasi aset perusahaan. Dengan demikian pasar mempunyai alternatif untuk tidak hanya menggunakan informasi berbasis laba dan modal, tetapi juga menggunakan informasi berbasis adaptasi aset.

5. Kesimpulan

Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang berasal dari adaptasi aset mempunyai kandungan informasi. Secara spesifik hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset operasi mempunyai kandungan informasi atau relevansi nilai. Namun demikian, penelitian ini belum memasukkan isu yang berhubungan dengan keefektifan NOA, misalnya isu terkait manajemen laba yang bersifat oportunistik dalam mengelola aset operasi; permasalahan keagenan dalam investasi aset; dan isu-isu terkait kondisi bisnis atau perusahaan. Isu-isu yang telah disebutkan tersebut menjadi keterbatasan dalam penelitian ini sekaligus dapat digunakan sebagai titik awal untuk riset yang akan datang.

Penelitian ini membagi aset operasi bersih ke dalam dua kategori (positif dan negatif). Pembagian aset operasi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat aset operasi juga mempunyai kemampuan prediksi return saham yang akan datang. Tidak didalamnya level aset operasi secara spesifik menjadi sulit disimpulkan, pada tingkat laba operasi seperti apa yang mempunyai kemampuan prediksi yang paling bagus. Penelitian ini membagi tingkat aset operasi ke dalam kategori aset operasi positif dan negatif. Penelitian selanjutnya dapat meninjau tingkat aset operasi ke dalam kategori yang lebih luas, misalnya dibagi ke dalam aset operasi tinggi, rendah, sedang. Terakhir, penelitian ini tidak mampu memberikan bukti empiris atas kandungan informasi yang ada dalam laba operasi. Laba operasi tidak berpengaruh terhadap return saham dapat disebabkan oleh beberapa isu yang berhubungan dengan kemungkinan terjadinya manajemen laba oportunistik dan investasi yang tidak tepat atas aset perusahaan, sehingga informasi menjadi tidak relevan.

Daftar Pustaka

- Artikis, P. G., & Papanastasopoulos, G. A. (2016). Implications of the cash component of earnings for earnings persistence and stock returns. *The British Accounting Review*, 48(2), 117-133.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.02.002>
- Athanasakou, V. E., Strong, N. C., & Walker, M. (2009). Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations? *Accounting and Business Research*, 39(1), 3-35.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/0014788.2009.9663347>
- Atwood, T., Drake, M. S., & Myers, L. A. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 111-125.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.11.001>
- Barnea, A., Cronqvist, H., & Siegel, S. (2010). Nature or nurture: What determines investor behavior? *Journal of Financial Economics*, 98(3), 583-604.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.001>
- Barth, M. E., Clinch, G., & Israeli, D. (2016). What do accruals tell us about future cash flows? *Review of Accounting Studies*, 21(3), 768-807.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-016-9360-4>
- Borges, M. R. (2010). Efficient market hypothesis in European stock markets. *The European Journal of Finance*, 16(7), 711-726.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.495477>
- Bruns, W. J., & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management accounting*, 72(2), 22-25.
- Bushman, R. M., Lerman, A., & Zhang, X. F. (2016). The changing landscape of accrual accounting. *Journal of accounting research*, 54(1), 41-78.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1475-679X.12100>
- Call, A. C., Chen, S., Miao, B., & Tong, Y. H. (2014). Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. *Review of Accounting Studies*, 19(2), 955-987. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-013-9270-7>
- Callen, J. L., Hope, O. k., & Segal, D. (2005). Domestic and foreign earnings, stock return variability, and the impact of investor sophistication. *Journal of accounting research*, 43(3), 377-412. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00175.x>
- Cao, Y., Myers, L. A., & Sougiannis, T. (2011). Does earnings acceleration convey information? *Review of Accounting Studies*, 16(4), 812-842. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-011-9150-y>
- Dang, H. N., & Tran, D. M. (2019). Relationship between accrual anomaly and stock return: The case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 19-26. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no4.19>
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of accounting research*, 46(3), 537-566. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00283.x>
- Drake, M. S., Roulstone, D. T., & Thornock, J. R. (2016). The usefulness of historical accounting reports. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 448-464. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.12.001>
- Farshadfar, S., & Monem, R. (2013). The usefulness of operating cash flow and accrual components in improving the predictive ability of earnings: a re-examination and extension. *Accounting & Finance*, 53(4), 1061-1082. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2012.00486.x>
- Gray, P., Liao, I. S., & Strydom, M. (2018). The profitability of trading NOA and accruals: One effect or two? *International Review of Financial Analysis*, 58, 211-224. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.10.004>
- Habib, A. (2006). Disaggregated earnings and prediction of future profitability: evidence from industrial groups in Japan. *Review of Accounting and Finance*, 5(4), 355-369. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14757700610712435>
- He, S., & Narayanamoorthy, G. G. (2020). Earnings acceleration and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1), 101238. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101238>
- Hirshleifer, D., Hou, K., & Teoh, S. H. (2009). Accruals, cash flows, and aggregate stock returns. *Journal of Financial Economics*, 91(3), 389-406. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.009>
- Hirshleifer, D., Hou, K., & Teoh, S. H. (2012). The accrual anomaly: risk or mispricing? *Management Science*, 58(2), 320-335. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1289>
- Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2004). Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? *Journal of Accounting and Economics*, 38, 297-331. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.10.002>
- Lim, S. C. (2014). The information content of disaggregated accounting profitability: operating activities versus financing activities. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43(1), 75-96. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11156-013-0365-9>
- Morrin, M., Broniarczyk, S. M., & Inman, J. J. (2012). Plan format and participation in 401 (k) plans: The moderating role of investor knowledge. *Journal of Public Policy & Marketing*, 31(2), 254-268.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.1509/jppm.10.122>
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). Financial statement analysis of leverage and how it informs about profitability and price-to-book ratios. *Review of Accounting Studies*, 8(4), 531-560. <https://doi.org/https://doi.org/10.1023/A:1027324317663>
- Ohlson, J., & Gao, Z. (2006). 3: Basics of the OJ model. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(1), 8-30.
- Ohlson, J. A., & Juettner-Nauroth, B. E. (2005). Expected EPS and EPS growth as determinantsof value. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 349-365. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-005-1535-3>
- Papanastasopoulos, G., & Thomakos, D. (2017). Managerial discretion, net operating assets and the cross-section of stock returns: Evidence from European countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 47, 188-210. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.11.013>
- Papanastasopoulos, G., Thomakos, D., & Wang, T. (2011). Information in balance sheets for future stock returns: Evidence from net operating assets. *International Review of Financial Analysis*, 20(5), 269-282. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.06.001>
- Resutek, R. J. (2010). Intangible returns, accruals, and return reversal: A multiperiod examination of the accrual anomaly. *The accounting review*, 85(4), 1347-1374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1347>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 289-315.
- Subramanyam, K. (2014). *Financial statement analysis*. New York, McGraw-Hill Education.
- Sumiyana, S. (2020). Different characteristics of the aggregate of accounting earnings between developed and developing countries: Evidence for predicting future GDP. *Journal of international studies*, 13(1), 58-80. <https://doi.org/doi:10.14254/2071-8330.2020/13-1/4>
- Sumiyana, S., Atmini, S., & Sugiri, S. (2019). Predictive power of aggregate corporate earnings and their components for future GDP growths: An international comparison. *Economics & Sociology*, 12(1), 125-367. <https://doi.org/https://DOI:10.14254/2071-789X.2019/12-1/7>
- Țițan, A. G. (2015). The efficient market hypothesis: Review of specialized literature and empirical research. *Procedia Economics and Finance*, 32, 442-449. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01416-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01416-1)
- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The accounting review*, 76(3), 357-373. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2001.76.3.357>