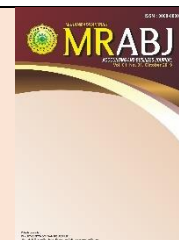




MRABJ

Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal

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



APAKAH LABA BERBASIS KAS, BERBASIS AKRUAL DAN PEMBAGIAN LABA PERUSAHAAN TERAKSELERASI DI PASAR?

Tri Utami^{1*}, Riri Zelmianti², Hidayatul Khusnah³, Abdul Haris⁴, Cahaya Nugrahani⁵, Titik Purwanti⁶

^{1,4,5,6}Universitas Widya Dharma, Indonesia

²Politeknik Negeri Batam, Indonesia

³Universitas Nahdlatul Ulama, Indonesia

* Corresponding Author: uut1989@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History:

Received: 04 March 2022

Revised: 15 March 2022

Accepted: 09 April 2022

Keywords:

Earnings Acceleration;

Cash Component;

Accrual Component;

Market Reaction.

ABSTRACT

Angka akuntansi terakselerasi di pasar apabila angka akuntansi direaksi oleh pasar dan tercermin dalam harga saham atau return saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah komponen laba berbasis akrual dan berbasis kas terakselerasi di pasar. Disamping itu, penelitian ini juga menguji apakah distribusi laba kepada investor dan kreditor terakselerasi di pasar. Penelitian ini menggunakan pengukuran perubahan pertumbuhan untuk mengukur akselerasi. Objek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel sebanyak 881 *firm-year observation*. *Multiple Regression* dan *Clustered Robust Regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen laba berbasis akrual berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan kata lain komponen akrual terakselerasi di pasar. Sedangkan komponen laba berbasis kas, dan distribusi laba kepada investor dan kreditor tidak berpengaruh terhadap return saham.

1. Pendahuluan

Sebuah informasi akuntansi dikatakan terakselerasi apabila informasi akuntansi tersebut direaksi oleh pasar. Fenomena tentang akselerasi laba berasal dari kebutuhan informasi akuntansi yang tidak hanya mempertimbangkan informasi akuntansi mono tahun, melainkan perlunya keinformatifan angka akuntansi multi-tahun. Salah satu caranya adalah dengan merumuskan konsep akselerasi yang mempertimbangkan perubahan pertumbuhan dari tahun ke tahun. Pertimbangan tentang kebutuhan informasi multi tahun mendorong peneliti untuk merujuk pada penggunaan perubahan pertumbuhan atas angka akuntansi tertentu.

Kebutuhan informasi akuntansi multi tahun secara praktis berhubungan dengan keakuratan dan kemampuan prediksi investor dalam menentukan nilai perusahaan di masa datang ataupun aliran kas yang akan diterima investor di masa datang. Jika pengguna informasi akuntansi sudah mempertimbangkan serial waktu maka secara tidak langsung pengguna informasi akuntansi sudah mempertimbangkan informasi yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah komponen laba yang terdiri dari akrual, kas dan distribusi laba mampu terakselerasi di pasar.

He and Narayanamoorthy (2020) memberikan bukti bahwa perubahan laba mempunyai kemampuan yang signifikan dalam memprediksi return saham. Akselerasi

laba didefinisikan sebagai perubahan pertumbuhan laba dari periode sekarang dengan periode sebelumnya. Dengan kata lain paling tidak dibutuhkan 4 tahun data laba untuk menghitung satu ukuran akselerasi laba. Penelitian ini akan menggunakan konsep akselerasi tersebut. He and Narayanamoorthy (2020) merumuskan beberapa akselerasi, misalnya pada penjualan dan profitabilitas. Konsep dari akselerasi adalah jika angka akuntansi direspon oleh pasar maka angka akuntansi tersebut telah terakselerasi di pasar. Akselerasi akrual, kas, dan distribusi laba merupakan perubahan dari pertumbuhan laba, perubahan dari pertumbuhan komponen akrual, perubahan dari pertumbuhan kas, dan perubahan dari pertumbuhan distribusi laba (Cao et al., 2011; He & Narayanamoorthy, 2020). Sejauh ini hubungan angka akuntansi yang melibatkan multi-tahun dalam satu ukuran dan dampaknya terhadap pasar, masih merupakan bukti anekdot dan belum menjadi perhatian peneliti, sehingga menguji implikasi akselerasi laba, kas, akrual dan distribusi laba merupakan penelitian yang penting untuk dilakukan.

Penelitian ini menggunakan akselerasi akrual dan kas karena terjadi konflik tentang kemampuan prediksi dari keduanya (Frankel & Litov, 2009; Lewellen & Resutek, 2016). Satu sisi mengatakan bahwa akrual mempunyai kemampuan prediksi yang lebih superior, selebihnya mengatakan bahwa kas mempunyai kemampuan prediksi yang lebih superior (Dutta & Reichelstein, 2005; Nallareddy et al., 2020). Oleh karena itu penelitian ini menggunakan komponen laba (akrual dan kas) dan menggunakannya untuk memprediksi reaksi pasar dalam bentuk return saham. Disamping menguji akselerasi dari komponen kas dan akrual, penelitian ini ingin menguji apakah laba yang didistribusikan ke investor dan kreditor juga terakselerasi di pasar. Penelitian ini memasukkan akselerasi dari distribusi laba karena mempertimbangkan tidak hanya pada komponen pembentuk laba, tetapi juga mempertimbangkan pada komponen distribusi dari laba. Distribusi laba menjadi bagian analisis kami karena pada akhirnya laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan untuk tiga tujuan, yaitu laba didistribusikan kepada investor, kreditor dan

ditahan dalam perusahaan (Artikis & Papanastopoulos, 2016; Dechow et al., 2008).

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam tiga cara. Pertama, penelitian ini menggunakan akselerasi laba, akselerasi akrual, akselerasi kas, dan akselerasi distribusi laba yang masih sedikitnya bukti tentang kebermanfaatan akselerasi laba pada pasar modal dan studi tentang akselerasi laba belum menjadi perhatian oleh para peneliti (Cao et al., 2011; Chen & Zhang, 2007; He & Narayanamoorthy, 2020). Penelitian ini berusaha untuk memberikan bukti kandungan informasi dari angka akuntansi secara serial dan multi tahun. Kedua, penelitian ini tidak hanya menguji kemampuan laba dan komponen-komponen laba untuk memprediksi return, akan tetapi penelitian ini juga menguji komponen dari distribusi laba, jadi ada dua unsur yang dipertimbangkan, yaitu unsur pembentuk laba (komponen kas dan akrual) dan unsur distribusi laba-distribusi untuk investor dan kreditor (Barth et al., 2016; Habib, 2006; Sumiyana et al., 2019). Ketiga, penelitian ini memfokuskan studi pada perusahaan manufaktur karena karakteristik perusahaan manufaktur yang kuat, mengalami perkembangan terus menerus, mampu bertahan terhadap krisis ekonomi dan sebagian besar perusahaan manufaktur menghasilkan produk untuk kebutuhan utama manusia. Berdasarkan karakteristik tersebut, maka pengamatan terhadap kebermanfaatan informasi akuntansi di perusahaan manufaktur menjadi penting untuk dilakukan.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Signalling Theory

Suatu informasi akuntansi dikatakan terakselerasi jika informasi akuntansi direaksi oleh pasar dalam bentuk perubahan harga atau volume saham. Informasi akuntansi merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban atas asset yang dipercayakan kepada entitas (Dillard & Vinnari, 2019; Roberts & Scapens, 1985). Jika mengikuti konsep dari *signalling theory*, informasi akuntansi dapat memberikan sinyal kepada pasar, sehingga sinyal tersebut akan direaksi atau tidak oleh pasar. Sinyal adalah sesuatu yang dapat mencerminkan

informasi atas atribut yang tidak dapat diobservasi oleh pihak luar. Misal diterapkan dalam akuntansi, maka angka akuntansi yang dilaporkan perusahaan, cara-cara penggunaan teknik akuntansi, perubahan teknik akuntansi dapat disebut sebagai “sinyal” karena mencerminkan informasi dari keputusan perusahaan yang tidak dapat diobservasi secara langsung oleh pihak luar perusahaan (Gonedes, 1978). Suatu sinyal dikatakan efektif jika penerima mempertimbangkan dampak sinyal terhadap pengambilan keputusannya, baik saat ini maupun masa yang akan datang (Bergh & Gibbons, 2011; Gonedes, 1978; Hobbs & Schneller, 2012). Misalnya, investor menerima sinyal atas nilai masa depan suatu perusahaan dan menggunakannya dalam membuat keputusan investasi. *Signalling theory* adalah suatu teori yang menjelaskan bahwa suatu sinyal (produk, person, perusahaan) yang diberikan (misalnya oleh perusahaan) akan dianalisis dan diinterpretasi oleh penerima sinyal (misalnya oleh investor). Jika investor merasa bahwa sinyal yang diberikan dianggap positif, maka investor akan berperilaku positif dan mampu membedakan kondisi perusahaan serta mengambil keputusan.

2.2 Akselerasi Laba

Suatu informasi akuntansi dikatakan terakselerasi apabila informasi akuntansi tersebut direspon oleh pasar. Akselerasi merupakan kebermanfaatan informasi akuntansi bagi para pengguna dalam memprediksi return saham atau harga saham. Akselerasi secara teknis merupakan besaran perubahan pertumbuhan dari angka akuntansi tertentu dapat tereaksi oleh pasar. He and Narayanamoorthy (2020) merumuskan ada tiga bentuk akselerasi laba, yaitu 1) Perubahan pertumbuhan menggunakan absolute value dari laba (Earnings Acceleration Absolute-EAA). 2) Akselerasi laba menggunakan angka laba berbasis harga (Earnings Acceleration Price-EAP). 3) Akselerasi laba menggunakan varians dari laba (Earnings Acceleration Variance-EAV). Basis dari ketiga pengukuran di atas adalah perubahan pertumbuhan laba, yaitu pertumbuhan laba pada tahun t dikurangi pertumbuhan laba tahun sebelumnya. Berdasarkan pola yang dikemukakan oleh He

and Narayanamoorthy (2020) dalam menghitung akselerasi laba, maka akselerasi akrual, akselerasi kas, dan akselerasi distribusi laba dapat dirumuskan dengan pertumbuhan dari akrual, kas, dan distribusi laba pada tahun sekarang dikurangi dengan pertumbuhan akrual, kas, dan distribusi laba tahun sebelumnya.

Dengan merujuk pada konsep yang disampaikan oleh He and Narayanamoorthy (2020), penelitian ini akan mentransformasikannya ke dalam komponen kas, akrual dan distribusi laba. Secara rinci, akselerasi akrual, akselerasi kas, dan akselerasi distribusi laba dapat dituliskan dengan persamaan matematis di bawah ini.

$$ACCRA_{i,t} = ACCRG_{i,t} - ACCRG_{i,t-1}$$

$$CASHA_{i,t} = CASHG_{i,t} - CASHG_{i,t-1}$$

$$DISTA_{i,t} = DISTG_{i,t} - DISTG_{i,t-1}$$

ACCRA merupakan akselerasi akrual, ACCRG merupakan pertumbuhan akrual, CASHA merupakan akselerasi kas, CASHG merupakan pertumbuhan kas, DISTA merupakan akselerasi distribusi laba, dan DISTG merupakan pertumbuhan distribusi laba. Perhitungan kas, akrual, dan distribusi laba secara spesifik tertulis pada bagian definisi operasional variabel.

2.3 Komponen Kas, Akrual dan Return Saham

Laba yang persisten secara terus menerus dan berulang merupakan salah satu pertimbangan investor (Frankel & Litov, 2009; Li, 2008; Richardson et al., 2005). Konsep akselerasi sejalan dengan persistensi, keduanya membutuhkan informasi multi tahun dalam satu angka akuntansi yang diminati. Investor menganggap bahwa laba yang persisten sangat berguna dan sangat informatif dalam menilai ekuitas suatu perusahaan. Pengamatan laba dari tahun ke tahun mendorong pada kemampuan prediksi yang lebih baik, sehingga mampu menurunkan biaya modal (Francis et al., 2004; Meini & Siregar, 2014). Penelitian ini kedisagregasi laba ke dalam komponen kas dan akrual. Jika dihubungkan dengan persistensi angka akuntansi dari tahun ke tahun, komponen laba yang terdiri dari komponen kas dan akrual menunjukkan nilai persistensi yang berbeda dan berpengaruh pula terhadap penilaian

ekuitas yang dilakukan oleh investor. Komponen laba dalam suatu perusahaan terdiri dari komponen kas dan akrual.

Komponen kas mempunyai persistensi yang lebih tinggi karena arus kas operasi yang diperoleh perusahaan tidak banyak dipengaruhi oleh manajemen laba, sehingga analis ataupun investor dapat menggunakan angka tersebut untuk memprediksi return yang akan datang (Call et al., 2014; Cohen & Zarowin, 2008). Ketika prediksi yang dilakukan semakin akurat, maka perilaku para investor dapat berubah (Hirshleifer et al., 2012; Teoh & Wong, 2002). Di sisi lain, setiap laba yang diperoleh perusahaan juga tidak terlepas dari komponen akrual. Adanya penangguhan biaya dan penangguhan pendapatan juga terjadi berdasarkan keputusan manajemen. Ada kalanya perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya tertentu dimuka agar proses produksi ataupun kegiatan usaha dapat berlangsung. Adanya biaya yang ditangguhkan atau biaya yang dibayar dimuka dapat berimbas pada laba perusahaan, dan pada akhirnya berimbas pada penilaian investor (Holland & Jackson, 2004; McVay, 2006). Walaupun terdapat perbedaan atas kemampuan prediksi dari kas maupun akrual, masing-masing komponen mempunyai kelebihan. Komponen kas mempunyai kelebihan dalam menunjukkan jumlah aliran kas yang sesuai dengan kondisi sebenarnya dari kas tersebut. Ketika aliran kas yang tercatat dalam perusahaan menunjukkan jumlah yang sama, maka kemampuan prediksi akan meningkat. Dengan demikian laba yang terdiri dari komponen kas juga memiliki karakteristik yang sama dengan aturan cash basis, sehingga komponen laba yang didasarkan pada basis kas berhubungan positif dengan return saham. Dengan demikian Hipotesis pertama dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.

H1: komponen laba yang didasarkan pada basis kas berhubungan positif dengan return saham.

Disamping basis kas, basis akrual memberikan informasi yang mencerminkan semua transaksi atau kejadian ekonomi walaupun transaksi atau kejadian ekonomi tidak berakibat pada perubahan kas saat itu (Artikis & Papanastopoulos, 2016; Barth et

al., 2016; Dechow et al., 2008). Berdasarkan basis akrual, penerimaan dan pengeluaran diakui ketika transaksi terjadi tanpa mempertimbangkan waktu kas atau yang setara dengan kas diterima atau dibayarkan. Penerapan akrual dapat menunjukkan posisi keuangan yang tidak hanya mencerminkan kondisi pada saat ini, tetapi juga kemungkinan posisi keuangan di waktu mendatang-seperti penerimaan piutang (Goel, 2016; Jorge et al., 2007). Akrual lebih luas dalam memberikan gambaran posisi keuangan perusahaan karena tidak hanya dibatasi pada jumlah kas yang diterima atau dibayarkan, sehingga komponen laba yang didasarkan pada basis akrual berhubungan positif dengan return saham. Berdasarkan logika dan penjelasan di atas, maka hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut.

H2: komponen laba yang didasarkan pada basis akrual berhubungan positif dengan return saham.

Komponen laba lainnya dapat dilihat dari distribusi atas laba. Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba, maka manajer harus membuat keputusan tentang penggunaan laba tersebut (Dechow et al., 2008). Laba yang diperoleh dapat disimpan dalam bentuk arus kas bebas, ketika perusahaan memperoleh arus kas bebas, maka ada tiga pilihan yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yaitu: 1) mendistribusikannya kepada para investor dalam bentuk dividen atau untuk membeli saham kembali. 2) mendistribusikannya kepada kreditur (membayar hutang dan bunga). 3) menahannya dalam perusahaan sebagai asset keuangan. Laba yang didistribusikan kepada investor (dividen atau pembelian saham) memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik karena mampu memberikan sebagian alokasi laba yang sudah diperoleh perusahaan (Gonedes, 1978; Hobbs & Schneller, 2012; Nguyen & Wang, 2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer dapat meningkatkan jumlah distribusi kepada investor ketika profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang meningkat (Gray et al., 2018; Habib, 2006; Lim, 2014). Jadi dapat disimpulkan bahwa apapun bentuk distribusi laba yang dilakukan dapat memberikan *signalling effect* kepada para investor maupun kreditor. Pembayaran hutang dan bunga yang

dilakukan secara tepat waktu akan memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban dengan baik (Bergh & Gibbons, 2011; Mohanty & Moon, 2007). Begitu juga dengan adanya pembayaran deviden dan pembelian saham yang dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh profitabilitas yang sama (Gonedes, 1978; Hobbs & Schneller, 2012; Nguyen & Wang, 2013). Adanya sinyal positif yang diberikan tersebut akan berdampak pada perilaku investor. Berdasarkan penjelasan di atas maka akselerasi laba yang didistribusikan kepada investor maupun kreditor berhubungan secara positif dengan return saham.

H3: Berdasarkan penjelasan di atas maka akselerasi laba yang didistribusikan kepada investor maupun kreditor berhubungan secara positif dengan return saham

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi, Sampel, dan Data

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memfokuskan studi pada perusahaan manufaktur karena karakteristik perusahaan manufaktur yang kuat, mengalami perkembangan pesat dibandingkan industry lainnya, mampu bertahan terhadap krisis ekonomi dan sebagian besar perusahaan manufaktur menghasilkan produk untuk kebutuhan utama manusia. 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. Sample 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.

3.2 Definisi Operasional Variabel

- 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. Return saham dalam penelitian ini diukur dengan cara closing price pada tahun t dikurangi closing price pada tahun t-1 dibagi dengan closing price t-1. Secara matematis, persamaan untuk menghitung return saham adalah sebagai berikut.

$$R_{i,t} = \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{p_{i,t-1}}$$

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

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

- Komponen Kas dan Akrua

Studi ini menggunakan komponen laba kas dan akrual mengikuti penelitian Dechow et al. (2008) yang menjabarkan komponen laba sebagai berikut:

$$INCOME = ACCRUAL + CASH$$

Dechow et al. (2008) menyatakan bahwa dalam sebuah laba terdiri dari komponen kas dan akrual. Disamping itu, laba yang diperoleh perusahaan dapat didistribusikan kepada investor, kreditor, dan perusahaan. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan terdiri dari laba yang akan dibagikan ke perusahaan, dibagikan kepada investor, dan dibagikan kepada kreditor.

$$INCOME = DIST_{FIRM} + DIST_{EQ} + DIST_D$$

Penelitian ini akan meninjau komponen laba yang terdiri dari kas dan akrual, dan komponen distribusi laba yang terdiri dari distribusi kepada perusahaan, kepada investor, dan kreditor. Pengukuran dari masing-masing variabel tersebut terangkum sebagai berikut.

INCOME Laba bersih

ACCRUALS Total accruals, yang didefinisikan (total assets dikurangi kas dan setara kas) minus (total hutang dikurangi hutang lancar)

CASH Perubahan kas dan setara kas

DISTEQ Perubahan ekuitas ditambah laba

DISTD Perubahan total hutang

- Akselerasi Komponen Laba

Penelitian ini akan menguji pengaruh akselerasi dari komponen laba (kas, akrual, distribusi kepada investor dan distribusi kepada kreditor) terhadap return saham. Konsep dari akselerasi adalah perubahan dari

pertumbuhan. Dengan merujuk pada persamaan yang dikembangkan oleh (Cao et al., 2011; He & Narayanamoorthy, 2020), maka transformasi kas, akrual, distribusi untuk investor dan distribusi untuk kreditor menjadi bentuk akselerasi dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$EA_{ACCRUAL_{i,t}} = \frac{ACCRUAL_{i,t} - ACCRUAL_{i,t-1}}{ACCRUAL_{i,t-1} - ACCRUAL_{i,t-2}} - \frac{ACCRUAL_{i,t-2}}{ACCRUAL_{i,t-1} - ACCRUAL_{i,t-2}}$$

$$EA_{\Delta CASH_{i,t}} = \frac{\Delta CASH_{i,t} - \Delta CASH_{i,t-1}}{\Delta CASH_{i,t-1} - \Delta CASH_{i,t-2}} - \frac{\Delta CASH_{i,t-2}}{\Delta CASH_{i,t-1} - \Delta CASH_{i,t-2}}$$

$$EA_{DISTD_{i,t}} = \frac{DISTD_{i,t} - DISTD_{i,t-1}}{DISTD_{i,t-1} - DISTD_{i,t-2}} - \frac{DISTD_{i,t-2}}{DISTD_{i,t-1} - DISTD_{i,t-2}}$$

$$EA_{DISTEQ_{i,t}} = \frac{DISTEQ_{i,t} - DISTEQ_{i,t-1}}{DISTEQ_{i,t-1} - DISTEQ_{i,t-2}} - \frac{DISTEQ_{i,t-2}}{DISTEQ_{i,t-1} - DISTEQ_{i,t-2}}$$

$EA_{ACCRUAL_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba dalam bentuk akrual dari perusahaan i pada tahun t;

$EA_{\Delta CASH_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan ke perusahaan i di tahun t;

$EA_{DISTD_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan kepada debtholders pada perusahaan i di tahun t;

$EA_{DISTEQ_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan kepada equity holder pada perusahaan i di tahun t.

3.3 Desain Pengujian Statistik

Studi ini membagi laba ke dalam komponen-komponen laba dan menguji akselerasi dari komponen laba. Studi ini akan memberikan informasi terhadap return saham yang akan datang dengan mempertimbangkan komponen distribusi laba. Oleh karena itu, mendisagregasi akselerasi komponen laba ke dalam akrual dan laba yang didistribusikan untuk perusahaan, kreditor, dan investor dapat membantu pengguna informasi untuk menduga

harga saham perusahaan. Desain hubungan akselerasi komponen laba dan return saham tertulis dalam model regresi di bawah ini.

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 \left(\frac{EA_{ACCRUAL_{i,t}} - EA_{ACCRUAL_{i,t-1}}}{EA_{ACCRUAL_{i,t-1}} - EA_{ACCRUAL_{i,t-2}}} - \frac{EA_{ACCRUAL_{i,t-2}}}{EA_{ACCRUAL_{i,t-1}} - EA_{ACCRUAL_{i,t-2}}} \right) +$$

$$a_2 \left(\frac{EA_{CASH_{i,t}} - EA_{CASH_{i,t-1}}}{EA_{CASH_{i,t-1}} - EA_{CASH_{i,t-2}}} - \frac{EA_{CASH_{i,t-2}}}{EA_{CASH_{i,t-1}} - EA_{CASH_{i,t-2}}} \right) +$$

$$a_3 \left(\frac{EA_{DISTD_{i,t}} - EA_{DISTD_{i,t-1}}}{EA_{DISTD_{i,t-1}} - EA_{DISTD_{i,t-2}}} - \frac{EA_{DISTD_{i,t-2}}}{EA_{DISTD_{i,t-1}} - EA_{DISTD_{i,t-2}}} \right) +$$

$$a_4 \left(\frac{EA_{DISTEQ_{i,t}} - EA_{DISTEQ_{i,t-1}}}{EA_{DISTEQ_{i,t-1}} - EA_{DISTEQ_{i,t-2}}} - \frac{EA_{DISTEQ_{i,t-2}}}{EA_{DISTEQ_{i,t-1}} - EA_{DISTEQ_{i,t-2}}} \right) + a_5 \Delta BV_{i,t-1} + \mu_{i,t}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ merupakan return saham menggunakan perubahan harga penutupan saham pada tahun t dengan t-1.

$EA_{ACCRUAL_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba dalam bentuk akrual dari perusahaan i pada tahun t,

$EA_{\Delta CASH_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan ke perusahaan i di tahun t.

$EA_{DISTD_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan kepada debtholders pada perusahaan i di tahun t.

$EA_{DISTEQ_{i,t}}$ merupakan akselerasi komponen laba yang didistribusikan kepada equityholder pada perusahaan i di tahun t.

ΔBV_{t-1} menghitung book value of equity dari tahun t-2 ke tahun t-1.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai tahun 2010-2020. Industri manufaktur dipilih karena mempunyai perusahaan terbanyak dan mempunyai kesesuaian dengan pengukuran variabel. Tabel 1 menampilkan pemilihan sampel dalam penelitian ini. Berkurangnya data disebabkan karena dua hal, pertama karena data pada

variabel independen yang tidak lengkap. Kedua, karena winsorizing data. Winsorizing data dilakukan untuk menghindari adanya *outlier* palsu. Jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 881 (36,4%) dari 2.422 observasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Secara ringkas, proses pemilihan sampel tersaji dalam tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

	Jumlah	%
Firm-year observations 2010-2020	2.422	100
(-) data RETURN yang missing	(676)	(27,9)
(-) data EA_ACCRUAL yang missing	(54)	(2,2)
(-) data EA_DISTEQ yang missing	(68)	(2,8)
(-) data ΔBV yang missing	(28)	(1,2)
(-) winsorize nilai RETURN (+/-) 4.0	(15)	(0,6)
(-) winsorize nilai EA_ACCRUAL: (+/-) 4.0	(30)	(1,2)
(-) winsorize nilai EA_CASH: (+/-) 4.0	(165)	(6,8)
(-) winsorize nilai EA_DISTD: (+/-) 4.0	(10)	(0,4)
(-) winsorize nilai EA_DISTEQ: (+/-) 4.0	(488)	(20,1)
(-) winsorize nilai ΔBV : (+/-) 4.0	(7)	(0,3)
Total	881	36,4

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
R	-0,039	-0,043	0,681	-0,877	0,280
EA_ACCRUAL	-0,079	-0,063	3,383	-3,783	0,479
EA_CASH	-0,0005	-0,007	3,879	-3,846	1,110
EA_DISTD	0,028	0,016	2,638	-2,866	0,433
EA_DISTEQ	-0,125	-0,140	3,999	-3,999	1,868
ΔBV	0,073	0,048	2,127	-3,389	0,329

Tabel 2 menampilkan statistik deskriptif dari semua variabel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata dari return tahunan sebesar -0,039 yang mengindikasikan bahwa rata-rata return tahunan perusahaan manufaktur selama periode 2010 sampai 2020 adalah negatif, diikuti dengan nilai median sebesar -0,043. Nilai rata-rata (median) untuk akselerasi akrual (EA_ACCRUAL) sebesar -0,079 dan median (-0,063) yang mengindikasikan bahwa rata-rata akselerasi akrual perusahaan juga negatif. Kasus yang sama juga terjadi pada akselerasi distribusi laba untuk perusahaan (EA_CASH) dan distribusi laba kepada

equityholders (EA_DISTEQ). Sedangkan untuk akselerasi laba kepada debtholders (EA_DISTD) menunjukkan nilai rata-rata (median) sebesar 0,028 (0,016) yang mengindikasikan terjadi penurunan pertumbuhan hutang.

4.2 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah komponen laba berbasis akrual dan kas, dan distribusi laba kepada investor dan kreditor direaksi oleh pasar. Tabel 3 menyajikan hasil pengujian pengaruh komponen distribusi laba kepada perusahaan dalam bentuk akrual dan kas, distribusi laba kepada kreditor dan distribusi laba kepada investor terhadap return saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa akselerasi komponen laba berbasis akrual yang (EA_ACCRUAL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return (koefisien 0,079; sig<0,000). Hasil pengujian ini mendukung hipotesis bahwa komponen laba yang didasarkan pada basis akrual berhubungan positif dengan return saham. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mampu memberikan bukti empiris atas pengaruh komponen laba yang berbasis kas (ACC_CASH) terhadap return saham (koefisien 0,006; t-stat sebesar 0,638; sig>0,000). Demikian juga dengan distribusi laba kepada kreditor (ACC_DISTD) menunjukkan tidak berpengaruh terhadap return saham (koefisien -0,015; t-stat sebesar -0,670; sig>0,000). Hasil serupa juga terjadi pada distribusi laba kepada investor (ACC_DISTEQ) yang tidak berpengaruh terhadap return saham (koefisien 0,000; t-stat sebesar -0,074; sig>0,000).

Hasil penelitian ini memberikan bukti secara empiris bahwa akselerasi dari komponen laba berbasis akrual mempunyai kandungan informasi. Konsep dasar dari akselerasi adalah perubahan pertumbuhan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terjadi perkembangan penggunaan informasi akuntansi. Informasi akuntansi yang digunakan tidak cukup pada informasi akuntansi mono-tahun, tetapi informasi akuntansi multi-tahun patut dipertimbangkan karena mengandung informasi tambahan. Hasil penelitian ini

melengkapi kebergunaan informasi laba yang mempertimbangkan pentingnya melihat informasi laba menggunakan horizon waktu yang lebih Panjang.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

	Prediksi	Regresi	Cluster Robust
C		-0,042 (-4,384)	-0,042 (-1,249)
EA_ACRUA	(+)	0,079 (3,650)***	0,079 (2,514)**
L			
EA_CASH	(+)	0,006 (0,638)	0,005 (0,890)
EA_DISTD	(+)	-0,015 (-0,670)	-0,014 (-0,619)
EA_DISTE	(+)	0,000 (-0,074)	-0,0003 (-0,029)
Q			
ΔBV	(+)	0,137 (4,368)***	0,137 (2,420)**
R ²		0,028	0,028
Adj.-R ²		0,022	0,022
F-stat.		5,001***	7,646***
Obs.		881	881
Jumlah		-	11
Clusters			

Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi telah terpenuhi (tidak disajikan). RETURN merupakan return tahunan. ACC_ACR merupakan akselerasi dari komponen distribusi laba untuk perusahaan dalam bentuk akrual. ACC_FIRM merupakan komponen distribusi laba untuk perusahaan dalam bentuk kas. ACC_DISTD merupakan komponen distribusi laba kepada debtholders. ACC_DISTEQ merupakan komponen distribusi laba kepada equityholders. Terakhir adalah BV (variabel control) yang merupakan perubahan nilai buku ekuitas. Tanda ***, **, dan * secara berturut-turut merupakan tingkat signifikansi pada level 1%, 5%, and 10%.

Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akselerasi komponen laba berbasis akrual yang didistribusikan kepada perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa komponen akrual lebih mencerminkan kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang, dibandingkan komponen kas (Dang & Tran, 2019; Resutek, 2010). Komponen akrual mencatat transaksi walaupun transaksi tersebut tidak berdampak langsung terhadap kas. Sejalan dengan hasil pengujian pada akselerasi komponen laba berbasis kas yang didistribusikan untuk perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Pasar beranggapan bahwa transaksi

yang berbasis kas hanya mampu mencerminkan kondisi saat ini, dibandingkan kondisi yang akan datang. Pada kenyataannya perusahaan terlibat dalam berbagai peristiwa ekonomi saat ini dan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa datang (misalnya penjualan kredit yang harus diakui segera walaupun realisasi kas terjadi di masa yang akan datang). Hasil penelitian terdahulu mendukung temuan bahwa akrual berpengaruh positif terhadap return saham (Barth et al., 2016; Dang & Tran, 2019; Hirshleifer et al., 2009, 2012).

Selain didistribusikan untuk perusahaan, laba yang diperoleh perusahaan juga akan didistribusikan kepada kreditor dan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akselerasi komponen laba yang didistribusikan kepada kreditor tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar belum mempertimbangkan perubahan pertumbuhan hutang. Lebih jauh lagi, hutang mempunyai kecenderungan berkurang dari tahun ke tahun akibat pembayaran atau pelunasan, sehingga perubahan pertumbuhan hutang tidak direspon oleh pasar. Besarnya akselerasi laba yang didistribusikan kepada pemberi pinjaman dalam bentuk pembayaran bunga dan pelunasan hutang dapat dipersepsikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban dengan baik (Ajina et al., 2015; Mohanty & Moon, 2007; Nguyen & Wang, 2013). Namun di sisi lain, pasar menganggap bahwa perusahaan yang mempunyai hutang mempunyai risiko yang lebih besar di masa yang akan datang.

Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris bahwa laba yang didistribusikan kepada investor tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar tidak terlalu mengharapkan besaran laba yang didistribusikan kepada investor. Menurut (Artikis & Papanastasopoulos, 2016; Hirshleifer et al., 2009; Papanastasopoulos & Thomakos, 2017; Papanastasopoulos et al., 2011) investor lebih tertarik dengan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Ekuitas yang ditanamkan investor mempunyai sifat yang sangat kompleks dalam hal penggunaannya sehingga sulit untuk ditelusuri

secara tepat atas penggunaan ekuitas yang ditanamkan investor.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris bahwa akselerasi dari informasi akuntansi dapat mempengaruhi pasar modal, khususnya pada akselerasi komponen laba akrual. Jika mengacu pada Dechow et al. (2008) dimana distribusi laba untuk perusahaan terdiri dari komponen akrual dan kas, maka hasil penelitian ini mengkonfirmasi kandungan informasi pada akselerasi distribusi laba untuk perusahaan (khususnya komponen laba berbasis akrual). Dibandingkan distribusi laba kepada investor dan kreditor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang didistribusikan untuk perusahaan dapat mempengaruhi return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tidak tertarik dengan bagian laba yang diterima (dividen). Demikian pula bahwa kreditor juga tidak tertarik pada bagian laba yang diterima (pembayaran bunga). Investor dan kreditor lebih tertarik dengan nilai perusahaan yang akan datang. Nilai perusahaan yang semakin baik di masa yang akan datang memberikan signal yang baik untuk para investor dan kreditor. Jika ada laba yang didistribusikan untuk perusahaan, maka laba tersebut akan digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan direspon oleh pasar.

Secara keseluruhan penelitian ini memberikan kontribusi atas kebermanfaatan angka akuntansi dengan mempertimbangkan penggunaan informasi akuntansi multi-year. Dengan demikian pasar mempunyai alternatif untuk tidak hanya menggunakan informasi mono-tahun, tetapi juga menggunakan informasi multi-tahun berbasis konsep akselerasi.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian ini menggunakan distribusi laba dengan konsep selayaknya kas yang akan diterima oleh perusahaan, kreditor dan investor; dan tidak menguji angka akuntansi pada laporan arus kas. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan informasi akuntansi yang tidak hanya

bersumber dari *income statement*, tetapi juga memperbandingkannya dengan angka akuntansi yang bersumber dari *balance sheet* ataupun *cash flow statement*. Kedua, penelitian ini masih bersifat *single country* pada *developing market*, penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian pada *developing market* atau *developed market* dan bersifat *cross-country*.

Daftar Pustaka

- Ajina, A., Lakhal, F., & Sougné, D. (2015). Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 44-59. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJM-F-08-2013-0086>
- 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>
- 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>
- Bergh, D. D., & Gibbons, P. (2011). The stock market reaction to the hiring of management consultants: A signalling theory approach. *Journal of Management Studies*, 48(3), 544-567. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00957.x>
- 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>
- 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>

- Chen, P., & Zhang, G. (2007). How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 219-244.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacc.2007.01.001>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2008). Economic consequences of real and accrual-based earnings management activities. *The accounting review*, 83, 758-787.
- 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>
- Dillard, J., & Vinnari, E. (2019). Critical dialogical accountability: From accounting-based accountability to accountability-based accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 62, 16-38.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.10.003>
- Dutta, S., & Reichelstein, S. (2005). Accrual accounting for performance evaluation. *Review of Accounting Studies*, 10(4), 527-552.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-005-4213-6>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Frankel, R., & Litov, L. (2009). Earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1-2), 182-190.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacc.2008.11.008>
- Goel, D. (2016). The earnings management motivation: Accrual accounting vs. cash accounting. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 48-66.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14453/abfj.v10i3.4>
- Gonedes, N. J. (1978). Corporate signaling, external accounting, and capital market equilibrium: Evidence on dividends, income, and extraordinary items. *Journal of accounting research*, 26-79.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2490411>
- 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.jacc.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>
- Hobbs, J., & Schneller, M. (2012). Dividend signalling and sustainability. *Applied Financial Economics*, 22(17), 1395-1408.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/09603107.2012.654909>
- Holland, K., & Jackson, R. H. (2004). Earnings management and deferred tax. *Accounting and Business Research*, 34(2), 101-123.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/00014788.2004.9729956>

- Jorge, S. M., da Costa Carvalho, J. B., & Fernandes, M. J. (2007). Governmental accounting in portugal: why accrual basis is a problem1. *Journal of public budgeting, accounting & financial management*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JPB-AFM-19-04-2007-B001>
- Lewellen, J., & Resutek, R. J. (2016). The predictive power of investment and accruals. *Review of Accounting Studies*, 21(4), 1046-1080. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s1142-016-9369-8>
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaccec.2008.02.003>
- 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/s1156-013-0365-9>
- McVay, S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The accounting review*, 81(3), 501-531. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.501>
- Meini, Z., & Siregar, S. V. (2014). The effect of accrual earnings management and real earnings management on earnings persistence and cost of equity. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 17(2), 269-280. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14414/jebav.v17i2.309>
- Mohanty, S., & Moon, D. (2007). Disentangling the signalling and liquidity effects of stock splits. *Applied Financial Economics*, 17(12), 979-987. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/09603100600749295>
- Nallareddy, S., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2020). Changes in accrual properties and operating environment: Implications for cash flow predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 69(2-3), 101313. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaccec.2020.101313>
- Nguyen, N. H., & Wang, D. Y. (2013). Stock dividends in China: signalling or liquidity explanations? *Accounting & Finance*, 53(2), 513-535. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2012.00468.x>
- 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/s1142-005-1535-3>
- 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>
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaccec.2005.04.005>
- Roberts, J., & Scapens, R. (1985). Accounting systems and systems of accountability—understanding accounting practices in their organisational contexts. *Accounting, organizations and society*, 10(4), 443-456. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0361-3682\(85\)90005-4](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0361-3682(85)90005-4)

- 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>
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (2002). Why new issues and high-accrual firms underperform: The role of analysts' credulity. *The Review of Financial Studies*, 15(3), 869-900. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rfs/15.3.869>