



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
¹ Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Dharma AUB Surakarta
²Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Gadjah Mada

***Correspondence:**
nugroho.wm@stie-aub.ac.id

DOI: [10.22219/jaa.v6i1.23000](https://doi.org/10.22219/jaa.v6i1.23000)

Sitasi:
Murti, N, W., Widyastuti, I. (2023).
Relevansi Nilai Informasi Akuntansi
Di Indonesia Berdasar Simple
Accounting-Based Fundamental
Analysis. *Jurnal Akademi Akuntansi*,
6(1), 94-106.

**Proses Artikel
Diajukan:**
23 Oktober 2022

Direviu:
27 Oktober 2022

Direvisi:
21 Februari 2023

Diterima:
25 Februari 2023

Diterbitkan:
28 Februari 2023

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Type Artikel: Paper Penelitian

RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI DI INDONESIA BERDASAR SIMPLE ACCOUNTING-BASED FUNDAMENTAL ANALYSIS

Nugroho Wisnu Murti*^{1,2}, Indriyana Widyastuti¹

ABSTRACT

Decreasing the value relevance of accounting information issues cannot be separated from complexity of accounting standards and their implementation. This phenomenon is our motivation to examine whether the valuation model on the prospects of companies that prioritize the parsimony principle by using accounting information also indicates a decrease in the relevance of accounting information in Indonesia. We examined the f-score indicator which is referred to as a simple accounting-based fundamental analysis. This study observed all financial statements of issuers in Indonesia from 2006 to 2019 and their share prices in the secondary market during year $t+1$. We used multiple regression to estimate the value of r-square in each year of observation. This study could not find any indication of a decrease in the value relevance of accounting information during the observation period based on the r-square which is estimated by the f-score indicator. This finding can be a part of an empirical study that is not only related to value relevance, but also to the topic of accounting information readability.

KEYWORDS: F-Score, Parsimony, Readability, Value-Relevance

ABSTRAK

Pembahasan penurunan relevansi nilai informasi akuntansi tidak dapat terlepas dari peningkatan kompleksitas standar akuntansi dan implementasinya. Fenomena tersebut menjadi dasar penelitian ini untuk menguji apakah model penilaian terhadap prospek perusahaan yang mengutamakan prinsip *parsimony* dengan menggunakan informasi akuntansi, juga mengindikasikan penurunan relevansi informasi akuntansi di Indonesia. Analisis informasi akuntansi tersebut dilakukan terhadap indikator f-score (simple accounting-based fundamental analysis). Penelitian ini mengobservasi seluruh laporan keuangan emiten di Indonesia dari tahun 2006 sampai 2019 dan harga sahamnya di pasar sekunder pada tahun $t+1$. Alat analisis yang digunakan adalah multiple regression untuk mengestimasi nilai r-square pada setiap tahun observasi. Hasil penelitian ini tidak dapat menemukan indikasi penurunan relevansi nilai informasi akuntansi selama periode observasi berdasar nilai r-square yang diestimasi dengan indikator f-score. Temuan ini diharapkan dapat menjadi bagian dari kajian empiris yang tidak hanya terkait dengan pengujian relevansi nilai, tetapi juga pada topik keterbacaan informasi akuntansi.



KATA KUNCI : F-Score, Keterbacaan, *Parsimony*, Relevansi Nilai

PENDAHULUAN

Akuntansi seringkali dihadapkan dengan beberapa tantangan kebergunaannya, terlebih lagi sejak seminal penelitian [Ball & Brown \(1968\)](#) yang pertama kali mampu menunjukkan bahwa informasi akuntansi relevan dengan pertimbangan keputusan investasi di pasar modal. Salah satu tantangan tersebut adalah indikasi penurunan relevansi nilai yang ditunjukkan [Francis & Schipper \(1999\)](#) secara *cross country*. Terlebih lagi, indikasi penurunan relevansi informasi akuntansi tersebut juga ditemukan dalam seminal penelitian [Lev & Gu \(2016\)](#) dan [Ball & Brown \(2019\)](#). Disisi lain, seminal penelitian [Piotroski \(2000\)](#) yang merumuskan f-score (i.e., *simple accounting-based fundamental analysis*) mampu mengidentifikasi saham yang memiliki potensi *value premium*. Selain banyak dimanfaatkan sebagai *screening* saham pada perusahaan sekuritas dan platform investasi, f-score juga banyak dirujuk oleh penelitian terkini terutama dimanfaatkan sebagai *fundamental value* untuk mengestimasi prospek entitas bisnis maupun sebagai indikator *value investing* ([Chaudhari & Ghorpade, 2020](#); [Festa et al., 2021](#); [Gimeno et al., 2020](#); [Jun et al., 2021](#); [Pätäri et al., 2021](#); [Rossi et al., 2020](#)).

Berbeda dari perhatian penelitian sebelumnya terhadap f-score, penelitian ini memperhatikan sifat *parsimony* (kesederhanaan sebuah model) pada indikator tersebut. Perhatian terhadap sifat tersebut didasarkan pernyataan [Piotroski \(2000\)](#) yang menyebut f-score sebagai indikator *simple accounting-based fundamental analysis*, akan tetapi pembahasan tentang sifat *parsimony* tersebut belum dapat ditemukan khususnya di Indonesia. Sifat *parsimony* tersebut mendasarkan pada identifikasi nilai perusahaan yang diukur dengan skala dikotomi dari sembilan informasi akuntansi serta diintegrasikan dari tiga rasio keuangan (i.e., rasio profitabilitas; efisiensi operasi dan likuiditas perusahaan) dan memperhatikan pertumbuhannya (growth)¹. Skala dikotomi dapat memberikan penilaian yang rigid dan relatif mudah dilakukan. Selain itu, komponen laporan keuangan yang dibutuhkan untuk menghitung nilai f-score sebagaimana yang disampaikan dalam catatan kaki pertama adalah komponen *mandatory* laporan keuangan dan mudah ditemukan.

Penelitian ini mengaitkan indikasi penurunan relevansi nilai informasi akuntansi dengan peningkatan kompleksitas standar akuntansi dan implementasinya. Indikasi peningkatan kompleksitas tersebut dapat ditunjukkan pada penelitian empiris [Efreduei et al \(2021\)](#) di United Kingdom dan kajian konten analisis tentang International Financial Standard (IFRS) oleh [Morais \(2020\)](#). Penelitian ini bermaksud melakukan kajian empiris tentang relevansi nilai akuntansi dengan indikator yang mengutamakan model *parsimony* sebagaimana yang terdapat dalam komponen f-score. Penelitian ini menduga bahwa indikasi penurunan relevansi nilai akuntansi mungkin tidak dapat ditemukan ketika relevansi tersebut diukur dengan informasi akuntansi yang dalam komponen f-score, khususnya di Indonesia.

Pengujian terhadap kebermanfaatan informasi akuntansi dengan keputusan investasi di sektor masih banyak didiskusikan di Indonesia, terlebih lagi terkait dengan perubahan standar akuntansi ([Habibah et al., 2022](#); [Wahyuni, 2021](#)). Pengujian terhadap indikator f-score pada penelitian ini bukan sesuatu yang baru pada penelitian akuntansi keuangan di Indonesia, akan tetapi pengujian pada setiap komponen indikator tersebut dan dilakukan pada setiap tahun observasi belum dapat ditemukan di Indonesia ([Nurrohman & Hapsari, 2020](#); [Pratiwi &](#)

[Nurbaiti, 2018](#); [Putra & Dinarjito, 2021](#); [Ratmono et al., 2020](#); [Utiahman & Pongoliu, 2021](#)). [Putra & Dinarjito \(2021\)](#) dan [Ratmono et al \(2020\)](#) meneliti f-score sebagai indikator yang diduga dapat mendeteksi kecurangan dalam laporan keuangan di Indonesia. Penggunaan indikator f-score pada penelitian keuangan di Indonesia sebagai deteksi kecurangan juga dilakukan pada setiap sector secara parsial yaitu pada pertambangan ([Pratiwi & Nurbaiti, 2018](#)) dan di sektor properti ([Nurrohman & Hapsari, 2020](#)). Sementara itu, [Utiahman & Pongoliu \(2021\)](#) menggunakan indikator f-score sebagaimana yang dilakukan oleh [Piotroski \(2000\)](#) untuk mendeteksi portofolio optimal. Selain itu, [Tinambunan & Januarti \(2022\)](#) juga meneliti f-score untuk menguji *Fraud Pentagon Theory* yaitu menilai potensi adanya frauda dalam perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas diskusi literatur penelitian tentang relevansi informasi akuntansi yang diindikasikan mengalami penurunan pada beberapa penelitian sebelumnya dengan perspektif yang berbeda yaitu dari indikator informasi akuntansi yang mengutamakan model *parsimony*. Dengan demikian, pertanyaan penelitian adalah, apakah terdapat kecenderungan penurunan relevansi akuntansi nilai di Indonesia ketika relevansi nilai tersebut diukur dengan indikator f-score? Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi salah satu kajian empiris dalam kerangka kajian *market-based accounting research* yang menggunakan dasar teori *efficient market hypothesis* (EMH), karena penelitian ini menguji fluktuasi harga saham yang diduga berhubungan erat dengan informasi akuntansi.

METODE

Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan seluruh emiten di Indonesia dan fluktuasi harga saham dan serta perubahan harga saham tersebut. Harga saham yang diobservasi adalah rata-rata harga saham pada saat penutupan pada bulan Mei tahun 2007 sampai dengan Mei 2020 yang dilakukan pada *price level* dan *return level*. Pertimbangan untuk melakukan analisis pada bulan Mei tersebut terkait dengan batas akhir perusahaan publik di Indonesia untuk menyampaikan laporan keuangan berdasarkan pajak pada akhir bulan keempat (April) tahun berikutnya. Penelitian ini berasumsi bahwa investor membutuhkan waktu untuk melakukan analisa laporan keuangan setelah publikasi laporan keuangan.

Durasi laporan keuangan yang dianalisis adalah tahun 2006 sampai dengan 2019 yang mempertimbangkan ketersediaan database dalam Osiris. Laporan keuangan tahun 2019 diestimasi untuk menjelaskan return saham sampai dengan Mei 2020 (Return saham tahun $t = P_{it} - P_{it-1}/P_{it-1}$), dimana P_i adalah harga saham emiten I maupun pada *price level*. Analisis terhadap return dilakukan dengan mendasarkan pada perubahan kinerja laporan keuangan yang dilambangkan dengan delta (Δ). Sehingga return saham pada tahun 2020 diestimasi berdasarkan selisih kinerja perusahaan dari tahun 2019 dibanding dengan tahun sebelumnya (2018) dan berlaku seterusnya. Hal tersebut juga berlaku untuk analisis yang dilakukan pada *price level* (P_{it}). Akan tetapi, analisis *price level* tersebut tidak membutuhkan estimasi delta sebagaimana yang dilakukan pada *return level*.

Penelitian ini melakukan penyesuaian pengukuran indikator f-score khususnya pada komponen yang diukur lebih dari satu kali untuk mendapatkan nilai agregat indikator tersebut. Salah satu contohnya dapat ditunjukkan adalah *return on asset* (ROA). Catatan kaki nomor satu pada ukuran pertama menunjukkan bahwa nilai ROA dikategorikan apakah menunjukkan nilai negatif atau positif untuk mendapatkan nilai satu atau nol. Sementara itu, ROA pada pengukuran selanjutnya dilakukan dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya. Demikian juga untuk menilai arus kas bersih dari aktivitas operasi (*net operating cash flow*). Penelitian ini akan menggunakan salah satu komponen tersebut untuk menghindari

pengukuran berganda. Dengan demikian penelitian ini membatasi untuk menggunakan lima komponen dalam f-score sebagai variabel independen penelitian yang terdiri dari *return on asset, operating cash flow, profit margin, current ratio* dan *debt to asset ratio*.

Penelitian ini tidak menggunakan informasi *right issue* berdasar pertimbangan bahwa aksi korporasi *right issue* tersebut memiliki inkonsistensi hasil terkait dengan keputusan investasi jangka panjang maupun pendek (Sugiana & Surya, 2013; Wajin, 2019; Yakup & Cahyadi, 2016). Selain itu, *right issue* terkait dengan potensi penambahan *shareholder*, maka indikator yang relevan dengan adalah *solvency ratio* dengan definisi yang dirumuskan Osiris sebagai prosentase kepemilikan saham (*shareholder*) terhadap aset perusahaan. Informasi *solvency ratio* penting untuk mengukur kekuatan financial internal perusahaan dibandingkan dengan klaim kekayaan dari saham dari perusahaan tersebut. Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa klaim kepemilikan kekayaan perusahaan oleh publik juga semakin tinggi. Hal tersebut dapat merefleksikan peningkatan kepercayaan pemegang saham atas perusahaan. Variabel ini diharapkan dapat secara lebih baik menjelaskan respon pasar dibanding *right issue* yang memiliki potensi bahwa saham baru yang diterbitkan dan diharapkan meningkatkan *solvency ratio*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *earnings before tax* sebagai informasi akuntansi yang sampai dengan saat ini dianggap sebagai informasi paling penting untuk mengukur kinerja perusahaan dan menjadi *primary information* dan artikulasi sistem akuntansi. Selain itu, pemilih variabel tersebut mempertimbangan riset empiris tentang *earnings* adalah sub bidang khusus dalam *mapping market based accounting research* yang dilakukan oleh Kothari & Wasley (2019) dan Suhardianto et al., (2017).

Relevansi nilai yang menjadi tujuan utama penelitian ini diukur dengan R-square yang diperoleh dengan *robustness multiple regression linear* atas lima informasi akuntansi dari komponen f-score ditambah dengan *solvency ratio* terhadap fluktuasi harga saham. R-square diestimasi per tahun dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2020 untuk menjawab pertanyaan penelitian. Persamaan regresi untuk analisis tersebut ditunjukkan pada persamaan 1 dan 2. Persamaan satu menunjukkan analisis pada price level, sementara itu persamaan 2 menunjukkan analisis pada return level.

$$P_{it} = ROA_{it-1} + CFO_{it-1} + MRG_{it-1} + CRT_{it-1} + DAR_{it-1} + EBT_{it-1} + SLV_{it-1} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

$$R_{it} = \Delta ROA_{it-1} + \Delta CFO_{it-1} + \Delta MRG_{it-1} + \Delta CRT_{it-1} + \Delta DAR_{it-1} + \Delta EBT_{it-1} + \Delta SLV_{it-1} + e_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada tahun t yang merupakan harga rata-rata saham pada bulan Mei tahun terkait saat penutupan sesi kedua perdagangan

R_{it} = Return saham perusahaan i pada tahun t yang dihitung dari harga saham perusahaan i pada tahun t pada bulan Mei tahun terkait saat penutupan sesi kedua perdagangan dikurangi dengan harga saham perusahaan i pada tahun t-1 (sebelumnya) dibagi dengan harga saham perusahaan i pada tahun t-1 dikali 100%

ROA_{it-1} = Return on Asset perusahaan i pada laporan keuangan tahun t-1 yang diperoleh dari net income dibagi dengan rata-rata total aset per tahun dalam satuan persentase

6.1 CFO_{it-1} = Total arus kas bersih aktivitas operasi perusahaan i pada laporan keuangan tahun t-1 dalam satuan rupiah

MRG_{it-1} = Laba rugi sebelum pajak dibagi dengan pendapatan operasi dalam satuan persentase Profit Margin perusahaan i pada laporan keuangan tahun $t-1$

CRT_{it-1} = Current ratio yang dihitung dari Current asset dibagi dengan current liabilities dalam satuan persentase.

DAR_{it-1} = Long term debt to asset ratio perusahaan i laporan keuangan tahun $t-1$ yang dihitung dari utang jangka panjang dibagi dengan total aset tahun terkait dikali 100%

EBT_{it-1} = Earnings before tax pada laporan keuangan tahun $t-1$ dalam satuan rupiah.

SLV_{it-1} = Solvency Ratio yang dihitung dari (Shareholders Funds / Total Assets) * 100% yang merupakan persentase nilai kepemilikan saham dari aset perusahaan i pada tahun $t-1$

ΔROA_{it-1} s/d ΔSLV_{it-1}

= Selisih setiap nilai dalam variabel independen perusahaan i pada tahun $t-1$ dikurangi dengan tahun sebelumnya ($t-2$)

HASIL DAN PEMBAHASAN

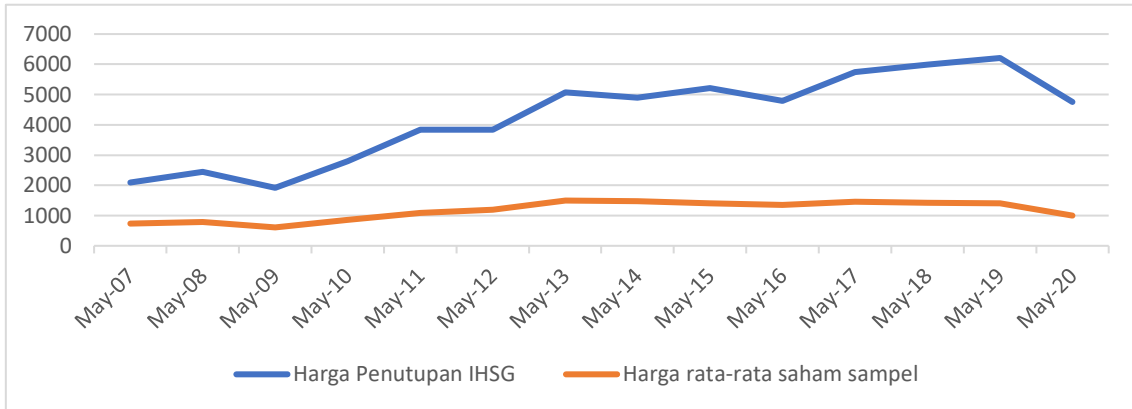
Tahap pertama analisis penelitian ini menunjukkan distribusi jumlah observasi pada setiap tahun observasi yang ditunjukkan pada Tabel 1. Jumlah tersebut tidak sama pada setiap tahun karena perubahan jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang cenderung bertambah. Tabel 1 juga menunjukkan return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan rata-rata return saham berdasarkan sampel penelitian. Sementara itu, perbandingan secara visual dapat ditunjukkan pada Gambar 1 dan 2.

| Tahun Observasi | Jumlah emiten | Return IHSG | rata-rata Return saham berdasar sampel |
|-----------------|---------------|-------------|--|
| Mei-08 | 340 | 0.1727 | 0.2531 |
| Mei-09 | 351 | -0.2158 | -0.1307 |
| Mei-10 | 364 | 0.4592 | 0.3439 |
| Mei-11 | 389 | 0.3718 | 0.6555 |
| Mei-12 | 413 | -0.0011 | 0.2868 |
| Mei-13 | 440 | 0.3224 | 0.4585 |
| Mei-14 | 465 | -0.0345 | -0.0378 |
| Mei-15 | 515 | 0.0659 | 0.0334 |
| Mei-16 | 503 | -0.0804 | -0.0274 |
| Mei-17 | 523 | 0.1962 | 0.3719 |
| Mei-18 | 567 | 0.0428 | 0.1538 |
| Mei-19 | 620 | 0.0377 | -0.0066 |
| Mei-20 | 674 | -0.2344 | -0.2337 |

Sumber: rata-rata harga penutupan saham selama bulan Mei yang diakses dari database Osiris

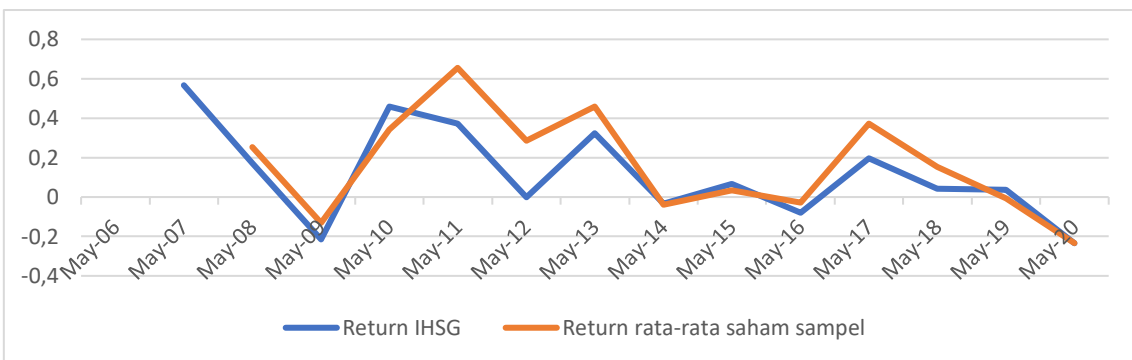
Garis biru pada Gambar 1 menunjukkan data historis IHSG yang dihitung dengan rata-rata tertimbang, sedangkan garis orange menunjukkan rata-rata aritmatik harga saham sampel penelitian. Jika dibandingkan dengan Gambar 2 yang menunjukkan return investasi per tahun, maka nampak bahwa peningkatan harga yang ditunjukkan berpotensi kurang merefleksikan return investasi saham yang dievaluasi secara tahunan. Terdapat indikasi penurunan return saham yang diestimasi pertahun jika memperhatikan berdasar Gambar 2 tersebut.

Tabel 1.
Data jumlah emiten yang diobservasi tiap tahun



Gambar 1. Fluktuasi IHSN dan rata-rata harga saham dari sampel penelitian (Price Level)

Sumber: rata-rata harga saham pada akhir bulan Mei yang diakses dari database Osiris dan di visualisasi dengan excel

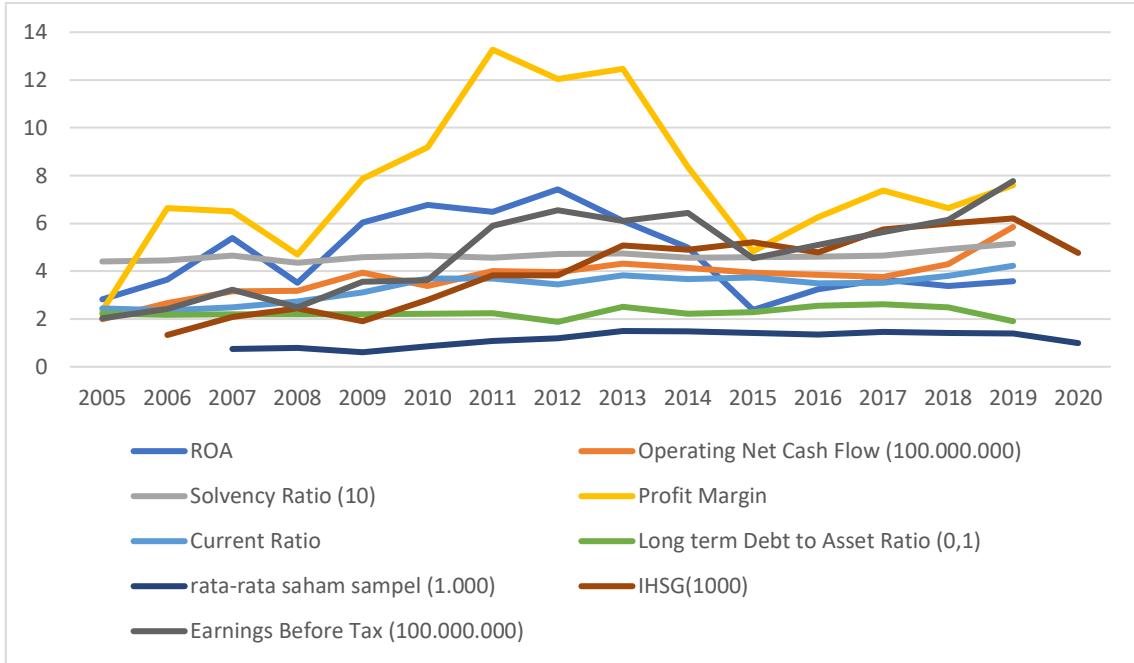


Gambar 2. Fluktuasi IHSN dan rata-rata harga saham dari sampel penelitian (Return Level)

Sumber: rata-rata harga saham pada akhir bulan Mei yang diakses dari database Osiris dan di visualisasi dengan excel

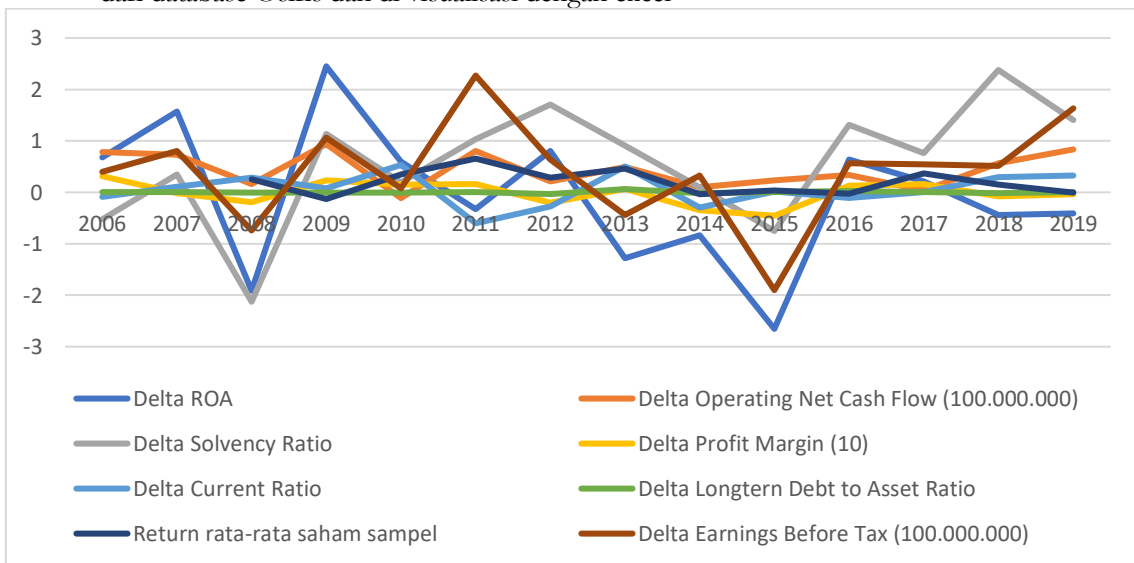
Selanjutnya Gambar 3 dan 4 merupakan informasi deskriptif sebagai estimasi awal peran informasi akuntansi tersebut sebagai pertimbangan keputusan investasi. Gambar 3 menunjukkan data saham pada price level dengan beberapa indikator kinerja berdasarkan variabel penelitian. Gambar tersebut menunjukkan bahwa rasio yang berfluktuasi relatif rendah antara lain current ratio, solvency ratio dan long term debt to asset ratio. Ketiga ratio tersebut lebih identik dengan pergerakan harga saham pada sampel penelitian dibanding dengan IHSN. Sementara itu fluktuasi rasio yang mengandung komponen earnings seperti profit margin, ROA maupun earnings before tax nampak lebih volatile. Hasil tersebut memberikan indikasi bahwa perilaku investor yang melakukan evaluasi investasi secara tahunan tersebut lebih cenderung memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan hanya memperhatikan perolehan laba pada tahun terkait.. Peran balance sheet tersebut diperkuat dengan hubungan secara visual long-term debt to asset ratio (grafik warna hijau) yang relatif searah dengan rata-rata harga saham pada sampel penelitian.

Gambar 3.
Fluktuasi harga saham dibanding dengan informasi akuntansi berdasar IHSG dan sampel penelitian



Sumber : rata-rata harga saham pada akhir bulan Mei dan informasi akuntansi yang diakses dari database Osiris dan di visualisasi dengan excel

Gambar 4.
Fluktuasi return saham dibanding dengan informasi akuntansi berdasar sampel penelitian



Sumber : rata-rata return saham dan informasi akuntansi yang diakses dari database Osiris dan di visualisasi dengan excel

Jika dibandingkan dengan Gambar 4 yaitu gambar yang menunjukkan return level dan delta atas semua rasio keuangan dalam penelitian ini, maka perbedaan tersebut semakin nampak. Return saham yang diestimasi secara tahunan terlihat lebih berfluktuatif dibanding dengan level price. Pada Gambar 4 tersebut nampak bahwa tidak ada fluktuasi informasi selisih kinerja akuntansi dengan return saham yang secara konsisten searah dengan periode observasi.

Analisis tahap berikutnya dilakukan terhadap model regresi untuk mengestimasi nilai R-square setiap tahun yang diawali dengan menunjukkan profile data variabel penelitian pada setiap tahun. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif komponen data laporan keuangan sebagai variabel independen penelitian ini pada setiap tahun observasi. Tabel 2 menunjukkan

jumlah emiten yang diobservasi berdasarkan ketersediaan data informasi akuntansi dan pasar saham dari Osiris. Sehingga Tabel 1 dan 2 menghasilkan jumlah emiten yang berbeda pada setiap tahun observasi. Hal ini utamanya disebabkan oleh informasi akuntansi yang tidak semuanya tersedia dalam *database* maupun sebaliknya untuk data pasar saham. Dengan asumsi akuntabilitas emiten tentang kemudahan akses data oleh penyedia *database*, maka penelitian ini tidak melakukan penelusuran lebih lanjut tentang informasi akuntansi tersebut di luar *database*.

| Tahun | ROA | Operating Net Cash Flow | Solvency Ratio | Profit Margin | Current Ratio | Long term Debt to Asset Ratio | Earnings Before tax | Rata-rata informasi data akuntansi available | rata-rata saham sampel |
|-------|-----|-------------------------|----------------|---------------|---------------|-------------------------------|---------------------|--|------------------------|
| 2005 | 253 | 248 | 248 | 245 | 254 | 250 | 254 | 250 | N/A |
| 2006 | 264 | 258 | 258 | 255 | 264 | 260 | 264 | 260 | N/A |
| 2007 | 288 | 282 | 281 | 281 | 288 | 286 | 290 | 285 | 290 |
| 2008 | 303 | 298 | 298 | 293 | 304 | 301 | 305 | 300 | 340 |
| 2009 | 329 | 315 | 323 | 318 | 320 | 315 | 331 | 322 | 351 |
| 2010 | 386 | 368 | 378 | 369 | 377 | 370 | 388 | 377 | 364 |
| 2011 | 423 | 387 | 416 | 436 | 440 | 387 | 427 | 417 | 389 |
| 2012 | 448 | 412 | 444 | 461 | 464 | 412 | 452 | 442 | 413 |
| 2013 | 480 | 428 | 474 | 412 | 414 | 412 | 482 | 443 | 440 |
| 2014 | 517 | 459 | 574 | 494 | 498 | 460 | 517 | 503 | 465 |
| 2015 | 580 | 510 | 510 | 545 | 560 | 510 | 585 | 543 | 515 |
| 2016 | 638 | 571 | 633 | 594 | 620 | 571 | 645 | 610 | 503 |
| 2017 | 667 | 594 | 658 | 619 | 641 | 596 | 670 | 635 | 523 |
| 2018 | 656 | 595 | 650 | 625 | 638 | 595 | 660 | 631 | 567 |
| 2019 | 569 | 512 | 566 | 547 | 551 | 512 | 571 | 547 | 620 |
| 2020 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | 254 | N/A | 674 |

Tabel 2.
Jumlah Observasi data setiap tahun berdasar ketersediaan informasi akuntansi dan informasi pasar

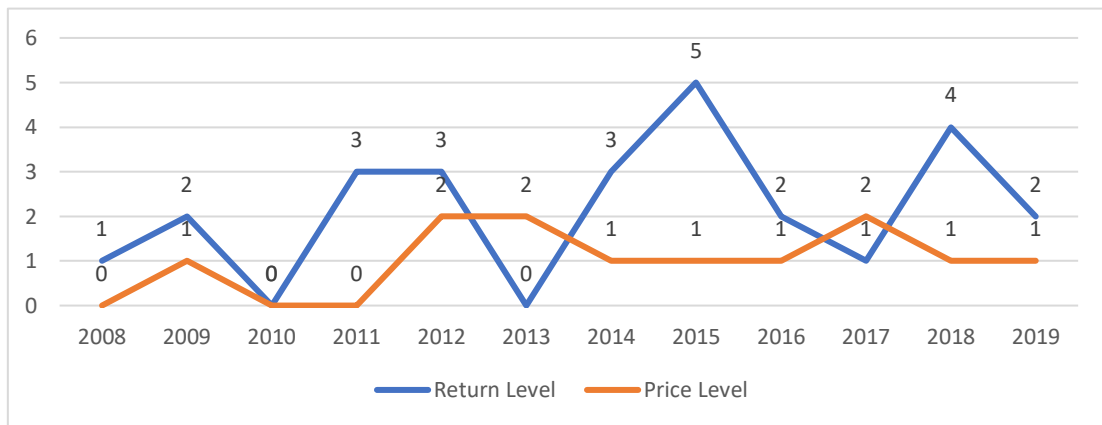
Sumber: jumlah emiten emiten Indonesia yang di observasi dari database OSIRIS

Ringkasan analisis statistik yang menunjukkan hubungan informasi akuntansi dengan saham pada price level dan return ditunjukkan pada Tabel 3. Ringkasan jumlah variabel yang berhubungan erat pada setiap tahun ditabulasi dan hasilnya ditunjukkan pada Gambar 5. Gambar 5 menunjukkan bahwa jumlah indikator yang mampu menjelaskan fluktuasi harga saham baik pada *price level* maupun *return level* memiliki tren peningkatan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa indikator *simple based accounting fundamental analysis* cenderung semakin diperhatikan sebagai pertimbangan keputusan investasi. Jumlah hubungan tersebar terjadi pada tahun 2015 kedua pada tahun 2012. Penelitian ini tidak mengaitkan dengan keputusan konvergensi standar akuntansi Indonesia dengan International Financial Standar pada tahun 2012 dan tahun 2015 yang menjadi tahun awal tahun mandatory atas penyajian nilai wajar. Akan tetapi, temuan ini dapat menjadi indikasi bahwa keputusan harmonisasi terhadap akuntansi internasional di Indonesia direspon positif.

| Tahun Observasi | ROA | | Operating Net Cash Flow | | Solvency Ratio | | Profit Margin | | Current Ratio | | Long term Debt to Asset Ratio | | Earnings Before Tax | |
|-----------------|-------------|--------------|-------------------------|--------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------------------------|--------------|---------------------|--------------|
| | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level | Price Level | Return Level |
| Tahun 2008 | 0.2357 | 0.2903** | 0.0385 | 0.0511 | 0.0750 | 0.0533 | 0.0076 | 0.1022 | 0.0116 | 0.0063 | 0.0389 | 0.0543 | 0.2013 | 0.0431 |
| Tahun 2009 | 0.1224* | 0.1180 | 0.2842 | 0.0393 | 0.0343 | 0.3484 | 0.0192 | 0.0968 | 0.0155 | 0.1470 | 0.0764 | 0.2186* | 0.4998 | 0.2097*** |
| Tahun 2010 | 0.0955 | 0.1241 | 0.0182 | 0.0218 | 0.0010 | 0.0861 | 0.0475 | 0.0513 | 0.0100 | 0.0177 | 0.0567 | 0.0326 | 0.2864 | 0.0257 |
| Tahun 2011 | 0.0713 | 0.1857** | 0.2361 | 0.0310 | 0.0335 | 0.0544 | 0.0261 | 0.1675** | 0.0026 | 0.2481 | 0.0623 | 0.0426 | 0.4855 | 0.0962** |
| Tahun 2012 | 0.1849** | 0.0876 | 0.1168 | 0.0684** | 0.0872 | 0.0161 | 0.0853** | 0.1007* | 0.0007 | 0.0358 | 0.0263 | 0.0393 | 0.1614 | 0.0962** |
| Tahun 2013 | 0.1599* | 0.0957 | 0.0715 | 0.0317 | 0.0812 | 0.0360 | 0.1140** | 0.0518 | 0.0780 | 0.0573 | 0.0180 | 0.0047 | 0.1534 | 0.0021 |
| Tahun 2014 | 0.2377** | 0.1332* | 0.1343 | 0.0550** | 0.0351 | 0.0854 | 0.0446 | 0.1052** | 0.0050 | 0.0628 | 0.0094 | 0.0265 | 0.3782 | 0.0549 |
| Tahun 2015 | 0.1963* | 0.1139* | 0.2425 | 0.0266 | 0.0935 | 0.2307** | 0.0005 | 0.0795* | 0.0229 | 0.1311*** | 0.0589 | 0.0028 | 0.4719 | 0.1052** |
| Tahun 2016 | 0.1940** | 0.2343** | 0.1541 | 0.0046 | 0.0234 | 0.0277 | 0.0003 | 0.0600 | 0.0113 | 0.0150 | 0.0176 | 0.0013 | 0.3991 | 0.0706* |
| Tahun 2017 | 0.1248* | 0.1879** | 0.0393 | 0.0338 | 0.0455 | 0.0171 | 0.0330 | 0.0458 | 0.0247 | 0.0184 | 0.1037** | 0.0084 | 0.2981 | 0.0168 |
| Tahun 2018 | 0.1007 | 0.2536** | 0.1950 | 0.0128 | 0.0020 | 0.2600* | 0.0286 | 0.0313 | 0.0290** | 0.1252** | 0.0563 | 0.1896** | 0.0906 | 0.0248 |
| Tahun 2019 | 0.1690** | 0.1951** | 0.1602 | 0.0471 | 0.0174 | 0.0438 | 0.0409 | 0.0240 | 0.0242 | 0.0720** | 0.0111 | 0.0548 | 0.4378 | 0.0149 |

Tabel 3. Ringkasan hasil analisis hubungan informasi akuntansi dengan saham pada price dan return level

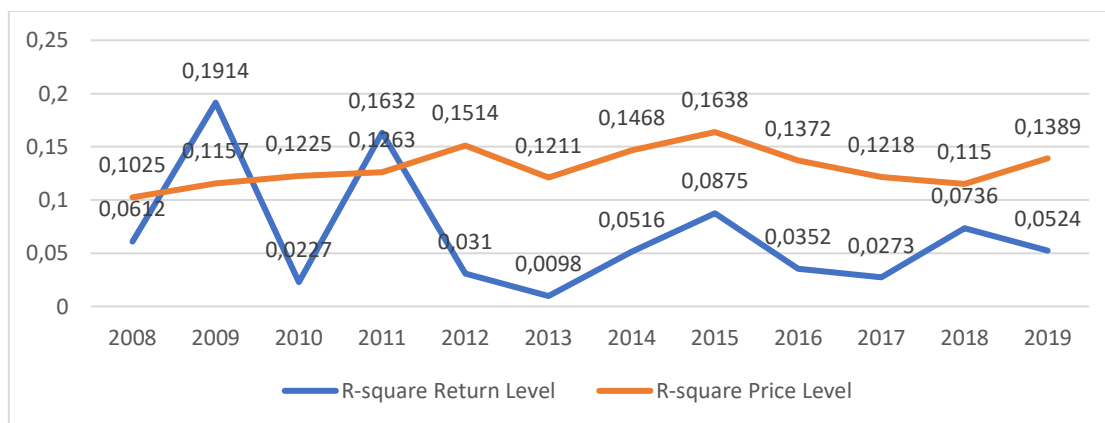
Sumber: hasil analisis data dengan menggunakan software stata dengan estimasi unstandardized beta (tanda *,** dan *** menunjukkan tingkat level signifikan <0,1; <0,05 dan 0,01)



Gambar 5. Jumlah informasi akuntansi yang berhubungan dengan saham pada price dan return level

Sumber : hasil analisis regresi dari model (1) dan (2) yang diidentifikasi jumlah variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap dependent pada setiap tahun

Selanjutnya, nilai r-square pada setiap ditunjukkan pada Gambar 6 yang disajikan secara terpisah antara model price dan return level. Pada price level relevansi informasi akuntansi cenderung mengalami kenaikan. Hasil tersebut konsisten dengan Gambar 5 bahwa terdapat peningkatan jumlah variabel dalam model yang berhubungan erat dengan harga saham. Akan tetapi, trend pada return level Gambar 6 seolah tidak searah dengan Gambar 5. Tren penurunan r-square pada Gambar 6 ditunjukkan dari tahun 2008 sampai dengan 2013 (periode krisis ekonomi di sekitar tahun 2008). Selain itu, fluktuasi trend relevansi nilai setiap dari tahun 2008 sampai dengan 2013 terlihat sangat tinggi. Setelah tahun 2013, terdapat trend kenaikan nilai r-square sampai dengan tahun 2019.



Gambar 6. R-square setiap tahun pada return dan price level saham

Sumber : hasil analisis regresi daro model (1) dan (2) yang diidentifikasi berdasar nilai R-Square setiap tahun

Argumen tersebut juga dapat didukung dengan resesi ekonomi diawal tahun 2020 yang berdampak negatif pada harga saham karena adanya pandemic Covid-19. Dengan demikian, penelitian ini tidak dapat menemukan kecenderungan penurunan relevansi nilai akuntansi di Indonesia yang diukur dengan informasi akuntansi yang teragregasi dan mengutamakan model yang bersifat *parsimony*. Standar akuntansi yang relatif mengalami peningkatan kompleksitas mungkin tidak relevan dengan kebutuhan investor yang saat ini masih dikatakan sebagai pengguna utama laporan keuangan.

Hasil analisis terhadap komponen indikator f-score pada penelitian ini konsisten dengan (Utiarahan & Pongoliu, 2021) meskipun berbeda tujuan. Utiarahan & Pongoliu (2021) menunjukkan kemampuan f-score sebagai indikator deteksi portofolio optimal, sementara itu penelitian ini fokus pada melihat relevansi nilai setiap tahun pada setiap komponen tersebut. Hasil penelitian relevansi nilai akuntansi dengan indikator ini diharapkan dapat memberikan penjelasan tambahan Lev & Gu (2016) dan Ball & Brown (2019) bahwa penurunan relevansi nilai akuntansi dengan tipe informasi yang lebih mengutamakan *parsimony* diindikasikan tidak dapat ditemukan di Indonesia. Artinya, ukuran yang digunakan untuk menjelaskan relevansi nilai akuntansi mungkin akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Selain itu, penelitian berharap bahwa kajian ini dapat menjadi bagain dari kajian tentang teori *efficient market hypothesis* khususnya pada kondisi pada semi efisien yang dapat diprediksi dengan informasi akuntansi.

SIMPULAN

Penelitian ini tidak dapat menunjukkan bahwa terdapat penurunan relevansi nilai informasi akuntansi berdasar nilai r-square pertahun yang diestimasi dari komponen indikator f-score (i.e., *simple accounting-based fundamental analysis*). Temuan tersebut mengindikasikan komponen informasi akuntansi yang bersifat teragregasi cenderung tidak dapat menunjukkan indikasi turunnya relevansi informasi akuntansi dengan obyek penelitian pada perdagangan saham di Indonesia. Selain itu, penggunaan skala dikotomi pada model valuasi f-score yang merupakan model analisis dengan mengutamakan kesederhanaan sebuah model (*parsimony*) juga diindikasikan menjadi faktor dapat mendorong peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi tersebut. Temuan ini diharapkan dapat menjadi bagian dari kajian empiris yang tidak hanya terkait dengan pengujian relevansi nilai, tetapi juga pada topik keterbacaan informasi akuntansi.

Analisis terhadap indikator f-score penelitian ini tidak menggunakan seluruh komponen tersebut. Langkah ini bertujuan untuk menghindari pengukuran berganda pada model valuasi f-score. Adopsi terhadap indikator f-score diutamakan pada pendekatan dalam melakukan pengukuran secara dikotomi dan teragregasi. Penelitian tentang indikator f-score berikutnya dapat memperhatikan pendapat [Kumsta & Vivian \(2020\)](#) bahwa karakteristik industri merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam melakukan valuasi saham berdasarkan informasi akuntansi dan pasar saham. Dengan demikian, penelitian berikutnya dapat melakukan analisis terhadap f-score atau komponen informasi akuntansi lain dengan mengestimasi *dummy industry* atau dilakukan secara *cross country*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, & Brown, P. (2019). Ball and Brown (1968) after fifty years. *Pacific-Basin Finance Journal*, 53(December 2018), 410–431. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.12.008>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Chaudhari, A., & Ghorpade, P. (2020). Forecasting a firm's position based on Pitroski's F-score using ARIMA. *2020 International Conference on Data Analytics for Business and Industry: Way Towards a Sustainable Economy, ICDABI 2020*. <https://doi.org/10.1109/ICDABI51230.2020.9325695>
- Efretuei, E., Usoro, A., & Koutra, C. (2021). Complex information and accounting standards: Evidence from UK narrative reporting. *South African Journal of Accounting Research*, 0(0), 1–24. <https://doi.org/10.1080/10291954.2021.1970450>
- Festa, G., Rossi, M., Kolte, A., & Marinelli, L. (2021). The contribution of intellectual capital to financial stability in Indian pharmaceutical companies. *Journal of Intellectual Capital*, 22(2), 337–359. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2020-0091>
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Gimeno, R., Lobán, L., & Vicente, L. (2020). A neural approach to the value investing tool F-Score. *Finance Research Letters*, 37(November 2019). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101367>
- Habibah, U. K., Zuhroh, I., & Sangadah, D. (2022). Fluktuasi Harga Saham Batu Bara: Peran Faktor Spesifik dan Makroekonomi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3).

<https://doi.org/10.22219/jaa.v5i3.21065>

105

Jun, Y. K., Hoon, J. K., Kwon, S., & Lee, S. J. (2021). Fundamental analysis, low accruals, and the accrual anomaly: Korean evidence. *Investment Analysts Journal*. <https://doi.org/10.1080/10293523.2021.1876817>

Kothari, S. P., & Wasley, C. (2019). Commemorating the 50-Year Anniversary of Ball and Brown (1968): The Evolution of Capital Market Research over the Past 50 Years. *Journal of Accounting Research*, 57(5), 1117–1159. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12287>

Kumsta, R., & Vivian, A. (2020). The financial strength anomaly in the UK: information uncertainty or liquidity? *European Journal of Finance*, 26(10), 925–957. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1641532>

Lev, B., & Gu, F. (2016). *The End of Accounting and the path forward for Investor and Managers*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Morais, A. I. (2020). Are changes in international accounting standards making them more complex? *Accounting Forum*, 44(1), 35–63. <https://doi.org/10.1080/01559982.2019.1573781>

Nurrohman, A. M., & Hapsari, D. W. (2020). Pengaruh Fraud Pentagon Terhadap Kecurangan Laporan Keuangan Menggunakan F-Score Model (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *E-Proceeding of Management* ;, 7(2), 5790–5797.

Pätäri, E. J., Leivo, T. H., & Ahmed, S. (2021). Can the FSCORE add value to anomaly-based portfolios? A reality check in the German stock market. *Financial Markets and Portfolio Management*. <https://doi.org/10.1007/s11408-021-00400-9>

Piotroski, J. D. (2000). Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. *Journal of Accounting Research*, 38(May), 1–41. <https://doi.org/10.2307/2672906>

Pratiwi, N. R., & Nurbaiti, A. (2018). Analisis Fraud Pentagon Dalam Mendeteksi Kecurangan Laporan Keuangan Dengan Metode F-Score Model (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *E-Proceeding of Management*, 5(3), 3299–3307.

Putra, A. N., & Dinarjito, A. (2021). The Effect of Fraud Pentagon and F-Score Model in Detecting Fraudulent Financial Reporting in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 16(2), 247. <https://doi.org/10.24843/jjab.2021.v16.i02.p05>

Ratmono, D., Darsono, D., & Cahyonowati, N. (2020). Financial Statement Fraud Detection With Beneish M-Score and Dechow F-Score Model: An Empirical Analysis of Fraud Pentagon Theory in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11(6), 154. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p154>

Rossi, M., Festa, G., Kolte, A., & Shams, R. S. M. (2020). The strange case of the jet airways bankruptcy: A financial structure analysis. *Journal of Operational Risk*, 15(4), 37–52. <https://doi.org/10.21314/JOP.2020.245>

JAA
6.1

Sugiana, B., & Surya, B. A. (2013). Implication Of Right Issue Cum And Ex-Date Announcement To The Stock Return (Empirical Study On Indonesia Stock Exchange Period : 2009-2012). *The Indonesia Journal Of Business Administration*, 2(12), 1395–1410.

Suhardianto, N., Subroto, B., & Chandrarin, G. (2017). Mapping Market-Based Accounting

Research in Indonesia : Graphics and Guidelines for Future Research. *Asian Journal of Accounting Research*, 2(1), 18–44. <https://doi.org/10.1108/AJAR-2017-02-01-B004>

- Tinambunan, O. S., & Januarti, I. (2022). Detection Of F-Score Model On Fraudulent Financial Reporting With Fraud Pentagon Theory. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1). <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i1.20605>
- Utiahman, L. W. A., & Pongoliu, Y. I. (2021). Analisis Penggunaan Metode Piotroski F-Score dalam Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 158–164. <https://doi.org/10.37479/jimb.v3i3.9438>
- Wahyuni, E. D. (2021). Asimetri Informasi Sebagai Pemoderasi Pengaruh Penerapan Integrated Reporting Terhadap Stock Return. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 4(1), 69–79. <https://doi.org/10.22219/jaa.v4i1.14973>
- Wajin, Y. R. (2019). Analisis Reaksi Pasar Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Likuiditas Saham. *Research Journal of Accounting and Business Management*, 3(2), 245–254. <https://doi.org/10.31293/rjabm.v3i2.4432>
- Yakup, W. Y., & Cahyadi, Y. (2016). Analysis of Right Issue Announcement Effect Toward Stock Price Movement And Stock Trading Volume Within Issuer In Indonesia Stock Exchange. *Binus Business Review*, 7(1), 33–38. <https://doi.org/10.21512/bbr.v7i1.1447>