

DAMPAK PENYAJIAN KEMBALI EPS DAN CFPS TERHADAP RETURN SAHAM

Imelda Sinaga
sanctusmel@gmail.com
Sekolah Tinggi Manajemen dan Informatika
Komputer Perguruan Tinggi Teknokrat

ABSTRACT

The problem in this study is whether there is a positive influence of CFPS and EPS before and after restatement in giving positive impact on stock returns. The sample used in EPS before and after the restatement, while as many as 102 samples meanwhile CFPS before and after restatement using 82 sample companies listed on the Stock Exchange. Independent variables used in this study are the earnings per share and cash flow per share and the dependent variables used in this study is the stock return. Test equipment used in this study using multiple regression statistical model

The results of this study demonstrate that EPS before restatement did not impact significantly on the stock returns which indicates that investors have been aware that there is signal to improve the EPS before the restatement. EPS after restatement had no significant effect on return, this indicates that the new information is in accordance with the Market Efficiency hypothesis is that will make the market participants to react and take action to respond that new information. CFPS before and after restatement also had no significant effect on stock returns because investors do not use operating cash flow information as a basic for investment decisions. This can have implications on investors who use financial statements to make right decisions on the location of their assets in the companies that perform restatement as well for the company itself that financial report restatement can be made if it is seen as a form of commitment and sense of responsibility to the market to provide trustable information

Keywords : *EPS, CFS, Return, Restatement*

PENDAHULUAN

Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Sehingga investor akan lebih berminat pada saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS yang rendah. EPS yang rendah cenderung membuat harga saham turun. Harga saham yang tinggi akan mendorong investor untuk menjual saham tersebut. Jika saham tersebut terjual dengan harga yang tinggi maka investor akan mendapatkan *return* yang tinggi. Jadi, EPS merupakan indikator keseluruhan, yaitu nilai tunggal yang memberikan informasi tentang kinerja atau posisi keuangan perusahaan.

Laporan arus kas ditujukan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Kepentingan investor dan kreditor atas informasi aliran kas meliputi

jumlah, waktu, dan tingkat ketidakpastiannya (Belkaoui, 2007). Bowen et al. (1986) menyatakan bahwa manfaat dari laporan arus kas adalah untuk memprediksi kegagalan, menaksir risiko, memprediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Sedangkan Clubb (1995), menyatakan bahwa data arus kas di luar data laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan Triyono (2000), McConnell dan Muscarella (1986). Skousen, et al., (2009) menyatakan bahwa ketidakmampuan untuk menghasilkan arus kas dalam pertumbuhan laba yang dilaporkan, berkaitan dengan stabilitas keuangan.

Suatu laporan keuangan dikatakan mampu memiliki kandungan informasi apabila publikasi laporan keuangan tersebut menyebabkan reaksi pasar. Reaksi pasar ini direfleksikan dengan adanya transaksi jual beli saham, yang berarti juga akan mempengaruhi volume perdagangan saham dan harga saham perusahaan untuk memperoleh *return* bagi investor dan kreditor. Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan *return*. Penyajian laporan keuangan oleh perusahaan *go public* merupakan hal yang dipertimbangkan oleh regulator, perusahaan pelapor, dan auditor dalam menilai kualitas laporan keuangan. Palmrose dan Scholz (2004) dalam penyajian laporan keuangan perusahaan, tidak jarang menemukan hal-hal yang menyebabkan laporan keuangan harus direvisi ataupun disajikan kembali, baik itu disebabkan karena adanya kekeliruan perhitungan matematis, kekeliruan penerapan kebijakan akuntansi, kecurangan, kelalaian, adanya penerapan kebijakan akuntansi yang baru ataupun karena adanya perubahan estimasi akuntansi.

Peristiwa penyajian kembali laporan keuangan telah mengalami peningkatan pada beberapa tahun terakhir. Terlebih lagi, penyajian kembali laporan keuangan tidak lagi terbatas di Amerika saja, namun sudah menyebar ke seluruh penjuru dunia termasuk ke Indonesia. Dari penyajian kembali laporan keuangan terlihat bahwa laporan keuangan terdahulu yang telah diterbitkan, dilaporkan kepada publik serta yang telah diarsipkan kepada BAPEPAM mengalami perubahan secara signifikan yang berpengaruh secara material, sehingga sudah tidak dapat diandalkan. Dalam laporan yang dipublikasikan oleh USA GAO (*Government Accounting Officer*) di tahun 2002, dinyatakan bahwa terjadinya penyajian kembali laporan keuangan dikarenakan adanya *fraud* (kecurangan) dan kesalahan yang meningkat secara signifikan dalam selang waktu antara bulan Januari tahun 1997 hingga bulan Juni tahun 2002.

Pada tahun 2001 perusahaan farmasi terbesar di Indonesia yaitu PT Kimia Farma melakukan penyajian kembali laporan keuangan perusahaan yang telah mencatatkan laba bersih 2001 sebesar Rp 132,3 miliar. Namun kemudian Bapepam menilai, pencatatan tersebut mengandung unsur rekayasa dan telah terjadi penggelembungan. Ini terbukti setelah dilakukan audit ulang, laba bersih 2001 seharusnya hanya sekitar Rp 100 miliar. Sehingga diperlukan lagi audit ulang laporan keuangan per 31 Desember 2001 dan laporan keuangan per 30 Juni 2002 yang nantinya akan dipublikasikan kepada publik yaitu Arus Kas.

Penelitian mengenai *restatement* di Indonesia masih sedikit, seperti penelitian yang berkaitan dengan penyajian kembali laba oleh perusahaan publik di Indonesia (Retnoasih dan Faisal, 2008) serta *restatement* yang lebih mengarah

pada *corporate governance* (Yuristisia dan Lukviarman, 2008), Penelitian ini berupaya untuk mengetahui pengaruh internal *governance* yang diukur dengan *board independence*, *audit independence*, *board size* dan *external governance* diukur dengan B (*Board*)-Index (merupakan skor gabungan yang dibentuk dari 9 indikator dari karakteristik dewan komisaris) terhadap *accounting restatement*. Hasil penelitian menemukan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap *accounting restatement*. Penelitian ini juga menemukan bahwa *audit independence* berpengaruh positif terhadap *accounting restatement* dan *Board size* berpengaruh positif terhadap *accounting restatement*. Sedangkan hasil penelitian Dewi (2013) menyatakan bahwa pasar bereaksi positif atas *restatement* dan terdapat perbedaan reaksi pasar atas *restatement* di antara kelompok perusahaan yang mengalami peningkatan laba dan penurunan laba akibat *restatement*.

Xu et al. (2006) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *restatement* berpengaruh pada penilaian modal dari perusahaan-perusahaan yang bersaing. Secara spesifik, mereka mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki karakteristik arus kas yang sama dengan perusahaan yang *restate*, memiliki return yang negatif sebesar 0,76% ketika harga saham menurun. Akibatnya, kepercayaan investor dalam persaingan perusahaan tidak terlalu kelihatan, namun untuk perusahaan yang *restate* tidak mengalami kenaikan secara signifikan dalam biaya modal. Temuan ini menunjukkan bahwa investor cukup ahli dalam mengidentifikasi karakteristik laba dan atau arus kas yang dapat berpotensi dalam *restatement*.

Penelitian ini adalah pengulangan dari penelitian Shough dan Tao (2007) yang meneliti hubungan antara laba dan arus kas terhadap return sebelum dan setelah *restatement* di Amerika Serikat yang menguji apakah investor lebih (kurang) memperhatikan arus kas (akrual) setelah perusahaan *restate* dan berapa lama hubungan tersebut akan berlanjut akan penurunan laba. Hubungan ini bertahan setidaknya satu tahun sebelum hubungan kembali ke level sebelum *restatement*. Secara keseluruhan hasilnya konsisten dengan dugaan *restatement* membuat ketidakpastian dan pertanyaan investor apakah laba masa depan masih dapat dipercaya. Penelitian terdahulu menggunakan *restatement* berdasarkan ketentuan GAO (*General Accounting Officer*) seperti akuisisi dan *merger*, biaya dan beban, riset dan pengembangan dalam proses, reklasifikasi, transaksi pada pihak yang berhubungan, restrukturisasi, aset atau *inventory*, pengakuan pendapatan, surat berharga dan lainnya. Sedangkan penelitian ini terkait dengan latar belakang negara Indonesia berdasarkan ketentuan *restatement* pada PSAK No. 25 yang berlaku efektif 1 Januari 2011 diadopsi dari IAS 8 (*Accounting Policies, Change in Accounting Estimated and Errors*).

Dalam PSAK No. 25 tujuan dalam penyajian kembali laporan keuangan adalah untuk menentukan kriteria dalam pemilihan dan perubahan kebijakan akuntansi, bersama dengan perlakuan akuntansi dan pengungkapan atas perubahan kebijakan akuntansi, perubahan estimasi akuntansi, dan koreksi kesalahan dimaksudkan untuk meningkatkan relevansi dan keandalan laporan keuangan entitas, daya banding laporan keuangan sepanjang waktu, dan daya banding laporan keuangan entitas dengan laporan keuangan entitas lainnya.

Penerapan penyajian kembali laporan dalam PSAK No. 25 di Indonesia menggunakan penerapan prospektif dan retrospektif. Penerapan prospektif adalah suatu perubahan kebijakan akuntansi dan pengakuan dampak perubahan estimasi

akuntansi, masing-masing adalah : 1) Penerapan kebijakan akuntansi baru untuk transaksi, peristiwa dan kondisi lain yang terjadi setelah tanggal perubahan kebijakan tersebut; dan 2) Pengakuan dampak perubahan estimasi akuntansi pada periode berjalan dan periode mendatang yang dipengaruhi oleh perubahan tersebut.

Sehingga dalam penelitian ini alasan tersebut tidak dimasukkan sebagai alasan yang menyebabkan penyajian kembali laporan keuangan. Sedangkan penerapan restrospektif merupakan penerapan kebijakan akuntansi baru untuk transaksi, peristiwa, dan kondisi lain seolah-olah kebijakan tersebut telah diterapkan. Dalam penerapan restrospektif juga terdapat koreksi pengakuan, pengukuran, dan pengungkapan jumlah unsur-unsur laporan keuangan seolah-olah kesalahan periode lalu tidak pernah terjadi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh EPS dan CFPS sebelum dan setelah *restatement* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *restatement*. Peneliti menggunakan penerapan retrospektif atas laporan keuangan yang melakukan *restatement* untuk laba per saham dan arus kas per saham dari tahun 2009-2012 (periode laporan keuangan tahun 2008 sampai dengan 2011) yang dikarenakan alasan perubahan kebijakan akuntansi dan kesalahan mendasar. Manfaat penelitian ini adalah bagi para investor yang menggunakan laporan keuangan dapat melakukan pengambilan keputusan yang tepat atas alokasi modal mereka pada perusahaan yang melakukan *restatement*, bagi perusahaan bahwa *restatement* atas laporan keuangan dapat dilakukan jika dipandang sebagai wujud komitmen dan rasa tanggung jawab kepada pasar untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya serta untuk memberikan sumbangan pemikiran bagi penyusun regulasi seperti IAI dan OJK dalam hal pentingnya pengawasan dan pengendalian atas peningkatan penyajian kembali laporan keuangan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah *Restatement* Terhadap *Return Saham* Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Hasil penelitian dari Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham demikian juga dengan hasil penelitian Wulandari (2005), Purnomo (1998) masing-masing menunjukkan bahwa EPS memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun berlawanan dengan penelitian Kusumawati (2004) yang mendapati bahwa semua faktor fundamental yang diteliti termasuk EPS tidak signifikan terhadap *return* saham.

Laba digunakan sebagai bagian dari ratio harga laba, perluasan penggunaan metode penilaian pada analisis saham (Block, 1999). Laporan laba yang keliru mendorong investor untuk melebihkan atau mengurangi nilai saham. Hayn (1995), menunjukkan bahwa tingkat *cross-sectional* pengembalian laba (atau harga) perusahaan yang dilaporkan mengalami kerugian jauh lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan yang melaporkan keuntungan. Moore and Pfeiffer (2004) menginvestigasi apakah perusahaan yang melakukan penyajian kembali laba mengubah strategi laporan keuangannya menjadi kurang agresif setelah *restatement*. Lebih lanjut mereka mendalilkan bahwa semakin agresif strategi laporan keuangan perusahaan semakin besar komponen akrual labanya.

Palmrose dan Scholz (2004) menemukan bahwa pengumuman *return* berhubungan terhadap variasi karakteristik *restatement* seperti kecurangan, jumlah akuntansi dan berdampak pada laba. Penyajian kembali laba memberikan informasi baru mengenai laba dan informasi hasil-hasil analisis yang dilakukan berdasarkan laba. Informasi baru ini sesuai dengan *Efficiency Market Hypotesis* yang akan membuat para pelaku pasar bereaksi dan melakukan tindakan untuk merespon informasi baru tersebut. Penyajian kembali laba dapat berpotensi menjadi sinyal jelek untuk investor dan para pengguna laporan keuangan. Ahmed dan Goddwin (2007) berargumentasi bahwa kesalahan akuntansi menjadi suatu perhatian bagi stakeholder dan regulator seperti SEC di Amerika Serikat. *Good news* pada laba diindikasikan saat laba yang dikoreksi pada tahun berjalan melebihi laba yang disajikan di tahun sebelumnya dan *bad news* jika terjadi sebaliknya.

H_{a1} : EPS sebelum dan sesudah *restatement* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *restatement*

Pengaruh Arus Kas Operasi Sebelum dan Sesudah *Restatement* terhadap *Return Saham* Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional

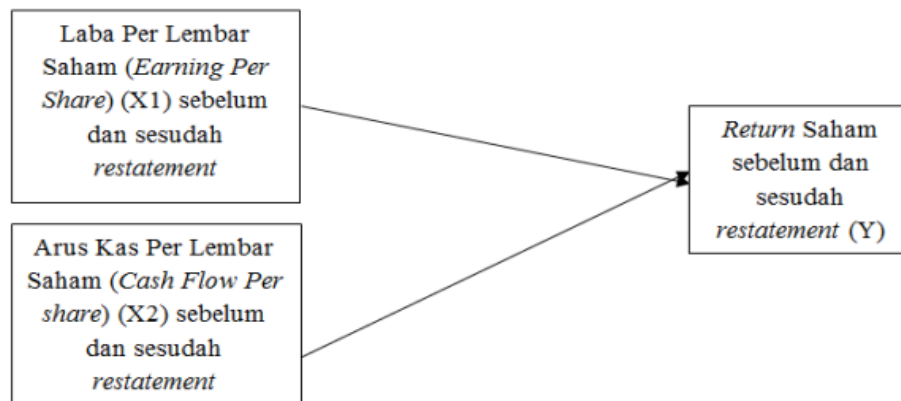
perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Bowen et.al (1986) menyatakan bahwa manfaat laporan arus kas adalah untuk memprediksi kegagalan, menaksir risiko, memperediksi pemberian pinjaman, penilaian perusahaan, dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menunjukkan hasil bahwa komponen arus kas menunjukkan hubungan positif yang lebih kuat dengan *abnormal return* begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manurung (1998) bahwa arus kas aktivitas operasi yang surplus menunjukkan korelasi yang positif dengan kinerja saham demikian juga Diana dan Kusuma (2004) yang membuktikan bahwa arus kas operasi sangat penting dalam menjelaskan *return* saham.

Ha₂: CFPS sebelum dan sesudah *restatement* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *restatement*.

Desain Penelitian

Desain penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini:



METODE PENELITIAN

Metode dan Pendekatan

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang dapat diperoleh dari situs resmi BEI, yahoo *finance* dan *Indonesian Capital Market Electronic Library* (icamel) yang terdiri dari: 1) Laporan keuangan tahunan, diperoleh dari situs resmi BEI; 2) Tanggal publikasi laporan keuangan, diperoleh dari *icamel*; 3) Harga saham penutupan harian, diperoleh dari situs yahoo *finance*.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Return

Jenis *return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut *actual return* yang merupakan *capital gain* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi

dengan harga saham periode sebelumnya. *Actual return* masing-masing saham selama periode peristiwa yaitu selisih antar harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan hari sebelumnya dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Di mana:

R_{it} = Return sekuritas ke i pada tahun ke t

P_{it} = Harga sekuritas ke i pada hari penutupan ke t

P_{it-1} = Harga sekuritas ke i pada hari penutupan ke t-1

Variabel Independen

Laba Per Saham (Earning Per Share/EPS)

Komponen penting yang dalam analisis perusahaan menurut Tandelilin (2001) adalah laba bersih setelah pajak per lembar saham. EPS menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa (Weygandt et al 2010). Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba atau rugi yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Arus Kas Operasional (Cash Flow per Share/CFPS)

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasional yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Arus kas operasi ini merupakan salah satu komponen yang digunakan oleh para pengguna laporan keuangan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aset berupa kas dan setara kas.

Arus kas operasional per lembar saham (CFPS) dihitung dengan rumus:

$$\text{CFPS} = \frac{\text{CFO Masuk} - \text{CFO Keluar}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI; 2) Pernah melakukan *restatement* selama periode 2009 sampai dengan 2012 (periode laporan keuangan tahun 2008 sampai dengan 2011); 3) Memiliki data laporan keuangan yang lengkap, data tanggal publikasi laporan keuangan dan data perdagangan saham yang dapat diakses melalui situs resmi BEI, *icamel* maupun *Yahoo Finance*; 4) Tidak melakukan transaksi akuisisi, merger maupun pembagian dividen selama periode 2009 sampai dengan 2012; 5)

Bukan disebabkan karena perubahan kebijakan dan estimasi akuntansi akibat konvergensi/penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)-*International Financial Reporting Standard (IFRS)*.

Perusahaan yang melakukan *restatement* dikarenakan melakukan akuisisi ataupun merger dikeluarkan dari sampel untuk menghindari hasil yang bias. Studi terdahulu menunjukkan bahwa akuisisi dan merger dapat mempengaruhi reaksi pasar (Hapsari, 2012; Mutmainah, 2009). Demikian pula untuk perusahaan yang melakukan *restatement* namun melakukan pembagian dividen atau mengumumkan dividen di periode yang sama, dikeluarkan dari sampel.

Data yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah laporan keuangan dan informasi perdagangan saham perusahaan berupa *return* saham harian sebelum dan sesudah *restatement* yang diakumulasi selama satu tahun dari indeks harga saham harian pada saat penutupan.

Berdasarkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2008 sampai dengan periode 2011 terdapat populasi laporan keuangan sebanyak 1392 laporan keuangan. Dari jumlah tersebut ditemukan hanya sebanyak 102 perusahaan yang melakukan *restatement*, namun tidak semua diambil karena yang diambil hanya berdasarkan kriteria sampel seperti yang disebutkan di atas, untuk EPS yang melakukan penyajian kembali terdapat 51 sampel dan CFPS yang melakukan penyajian kembali laba sebanyak 41 sampel.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
EPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

	Minimum (Rp)	Maximum (Rp)	Rata-rata (Rp)	Standar Deviasi (Rp)
<i>Return</i> sebelum dan sesudah <i>restatement</i>	- 31	19	0,20	3,747
EPS sebelum <i>restatement</i>	- 82	223	33,96	57,712
EPS sesudah <i>restatement</i>	- 82	154	15,56	39,250

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dijelaskan bahwa :

Return. Deskripsi variabel *return* saham diukur dalam bentuk *return* saham harian yang diakumulasi selama 1 tahun sebelum dan sesudah *restatement*. *Return* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 31 dan terbesar adalah Rp 19. Rata-rata dari *return* adalah Rp 0,20 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,747. Jika rata-rata nilai *return* saham adalah positif maka menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan harga saham selama periode 1 tahun, sedangkan jika *return* saham negatif menunjukkan adanya kecenderungan penurunan harga saham.

EPS sebelum *restatement*. EPS sebelum *restatement* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 82 dan terbesar adalah Rp 154, rata-rata dari EPS sebelum

restatement dalah Rp 33,960. Rata-rata EPS sebelum *restatement* ini adalah positif maka menunjukkan adanya kenaikan EPS sebelum *restatement* selama 1 tahun dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 57,712.

EPS sesudah *restatement*. EPS sesudah *restatement* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 82 dan terbesar adalah Rp 223, rata-rata dari adalah Rp 15,560. Rata-rata EPS sesudah *restatement* ini adalah positif maka menunjukkan adanya kenaikan selama 1 tahun dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 39,250. Standar deviasi yang lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa simpangan data dalam penelitian ini relative besar.

Tabel 2
CFPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

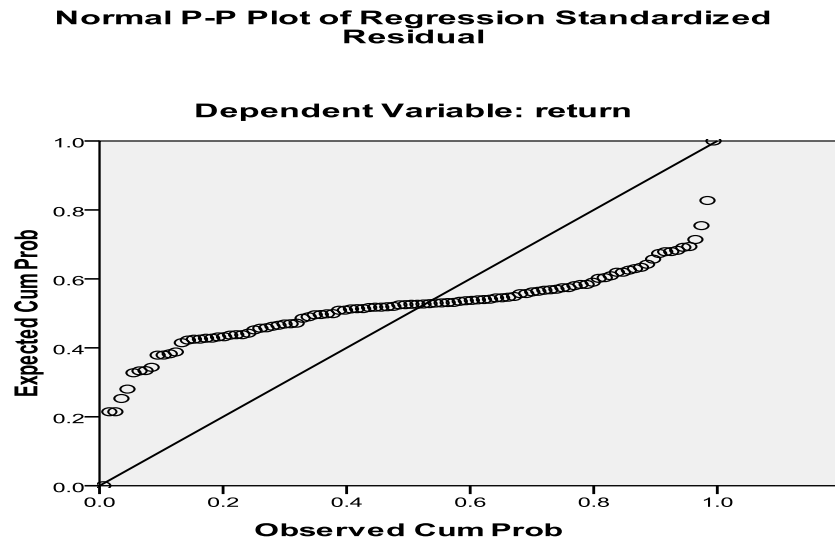
		Minimu m (Rp)	Maximum (Rp)	Rata-rata (Rp)	Standar Deviasi (Rp)
<i>Return</i> sebelum dan sesudah <i>restatement</i>		- 1,8	3,26	0,49	0,833
CFPS sebelum <i>restatement</i>		- 81	553	52,05	140,609
CFPS sesudah <i>restatement</i>		- 79	553	28,9	111,141

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dijelaskan data deskripsi sebagai berikut:

Penelitian ini menggunakan nilai rata-rata perubahan harga saham harian selama 1 tahun pada saat sebelum dan sesudah *restatement*. Deskripsi variabel *return* saham diukur dalam bentuk *return* saham harian yang diakumulasi selama 1 tahun. *Return* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 1,8 dan terbesar adalah Rp 3,26 Rata-rata adalah Rp 0,49 dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 0,833. Standar deviasi yang lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa simpangan data dalam penelitian ini relative besar. Jika rata-rata nilai *return* saham adalah positif maka menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan harga saham selama periode 1 tahun, sedangkan jika *return* saham negatif menunjukkan adanya kecenderungan penurunan harga saham.

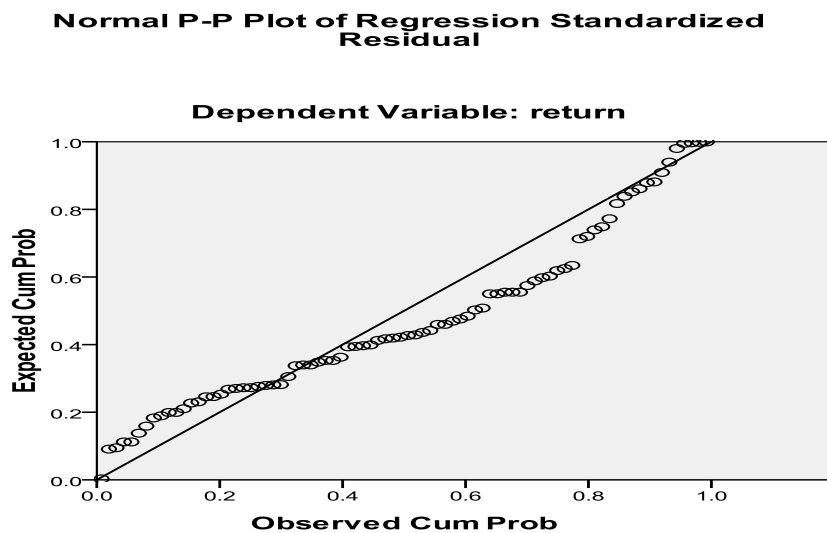
CFPS sebelum *restatement*. CFPS sebelum *restatement* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 81 dan terbesar adalah Rp 553, rata-rata dari CFPS adalah Rp 52,05 Standar deviasi variabel CFPS sebelum *restatement* sebesar Rp 140,609 lebih besar dari rata-rata CFPS sesudah *restatement*.

CFPS sesudah *Restatement*. CFPS sesudah *restatement* memiliki nilai terkecil sebesar -Rp 79 dan terbesar adalah Rp 553, rata-rata dari CFPS sesudah *restatement* adalah Rp 28,9. Standar deviasi variabel CFPS sebelum *restatement* sebesar Rp 111,141 lebih besar dari rata-rata variabel CFPS. Rata-rata CFPS sesudah *restatement* adalah positif maka menunjukkan adanya kenaikan selama 1 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data dalam penelitian ini relatif besar.



Gambar 2 Grafik *p*-plot of regression standardized residual

Peneliti mengabaikan uji normalitas karena sampel menjadi berkurang dan tetap menggunakan uji normalitas yang awal. Penggunaan prosedur uji yang biasa yaitu prosedur uji t dan uji F masih valid secara asimtotik yaitu di dalam sampel yang besar, tetapi tidak dalam sampel yang terbatas (sampel kecil) (Gujarati 2011).



Gambar 3. Grafik *p*-p plot regression standardized residual

Dari gambar 3 tampak bahwa data menyebar disekitar garis diagonal (tidak terpencar jauh dari garis lurus). Menurut Sugiyono (2005), data menyebar

di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas, hal ini menjelaskan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas EPS dan CFPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Tabel 3 Uji Multikolinearitas EPS sebelum dan sesudah *Restatement*

Variabel Independen	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
EPS sebelum <i>restatement</i>	0,699	1,431
EPS sesudah <i>restatement</i>	0,699	1,431

Dependent Variable: *Return Saham* Sebelum dan Sesudah *Restatement*

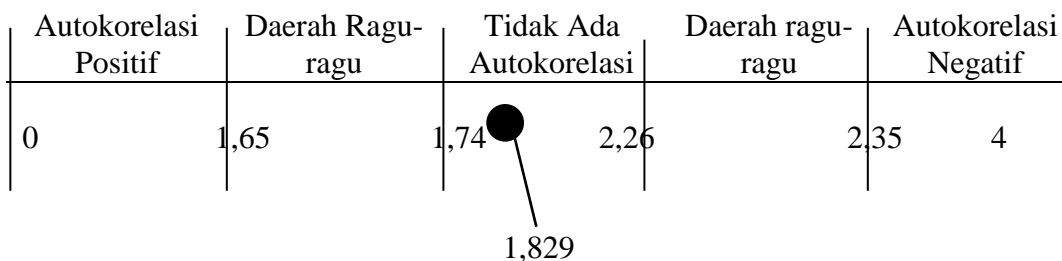
Tabel 4 Uji Multikolinearitas CFPS sebelum dan sesudah *Restatement*

Variabel Independen	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
CFPS sebelum <i>restatement</i>	0,442	2,263
CFPS sesudah <i>restatement</i>	0,442	2,263

Dependent Variable: *Return saham* sebelum dan sesudah *restatement*

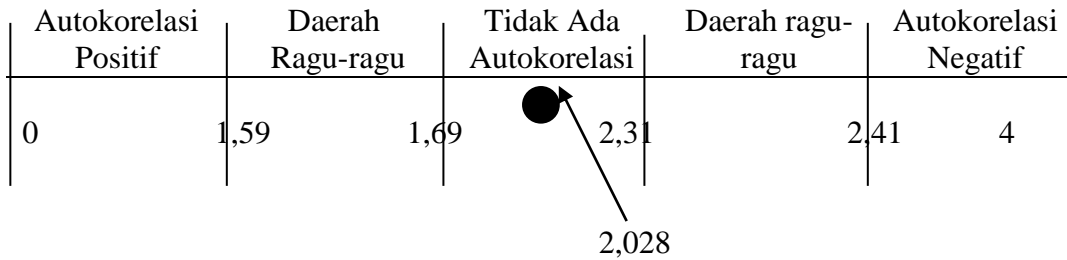
Dari variabel independen EPS dan CFPS sebelum dan sesudah *restatement* di atas nilai *tolerance* mendekati adalah 1 dan nilai *VIF* disekitarangka 1 dan tidak lebih dari 10. Hal ini membuktikan bahwa variabel independen yang digunakan bebas dari pengaruh multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi dengan *Durbin Watson* untuk EPS sebelum dan sesudah *restatement* menunjukkan angka 1,829. Dan batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (k) = 2 dengan jumlah sampel (n) = 102. berdasarkan DW tabel dl= 1,65; 4-dl = 2,35 dan du = 1,74; 4-du = 2,26. Maka dari itu perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Sehingga menunjukkan bahwa model regresi linier berganda bisa digunakan dalam penelitian ini (Gujarati, 2011)



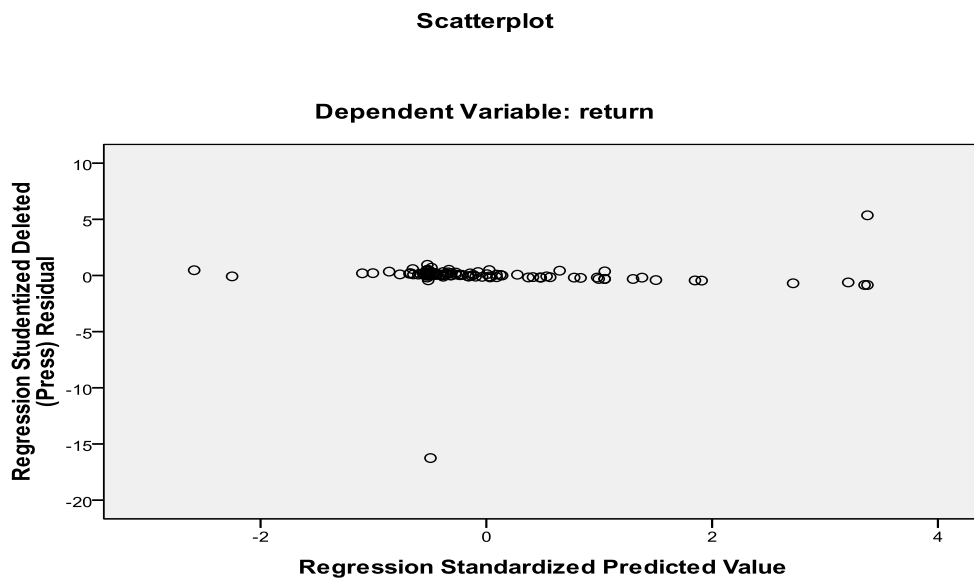
Gambar 4 Hasil Uji Durbin-Watson EPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Untuk uji Durbin-watson dalam CFPS sebelum dan sesudah *restatement* dapat dilihat bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari autokorelasi dengan nilai Durbin Watson 2,028, variabel penjelas $k = 2$ dan jumlah observasi $n = 82$ berdasarkan DW tabel $dl = 1,59$; $4-dl = 2,41$ dan $du = 1,69$; $4-du = 2,31$. Maka dari itu perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Sehingga menunjukkan bahwa model regresi linier berganda bisa digunakan dalam penelitian ini (Gujarati, 2011)

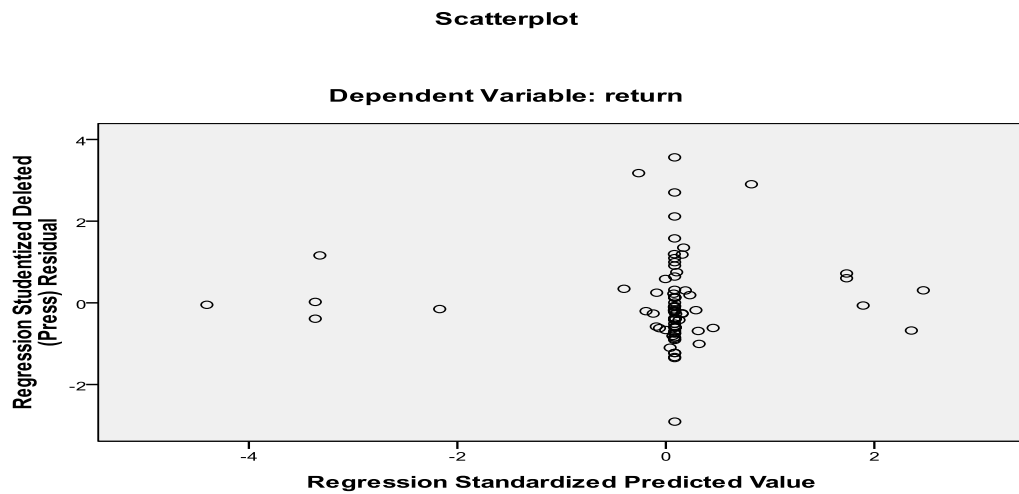


Gambar 5 Hasil Uji Durbin-Watson CFPS Sebelum dan Sesudah Restatement

Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari gambar 6 dan gambar 7 pada grafik *scatter plot* berikut ini:



Gambar 6 Uji Heteroskedastisitas EPS Sebelum dan Sesudah Restatement dengan Grafik Scatterplot



Sumber: data diolah

Gambar 7
Uji Heteroskedastisitas CFPS sebelum dan sesudah *restatement* dengan grafik Scatterplot

Gambar 6 dan gambar 7 merupakan gambar hasil uji heteroskedastisitas di mana diagram pencar yang ada tidak membentuk pola atau acak, maka regresi pada penelitian ini tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas. Hal ini membuktikan bahwa penduga yang dihasilkan akan lebih akurat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pembentukan Model Regresi EPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 17, dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return} = -0,226 + 0,006\text{EPS} + 0,015 \text{POST}*\text{EPS} + e$$

Keterangan:

Y = *Return* Saham sebelum dan sesudah *restatement*

X₁ = EPS

X₂ = POST*EPS

e = Error

Dari persamaan regresi yang dibentuk di atas diperoleh koefisien konstanta bernilai -0,226 artinya nilai *return* saham perusahaan akan bernilai -0,226 jika faktor-faktor lain bernilai nol. Tetapi nilai konstanta ini tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti tidak semua perusahaan memiliki *return* saham -0,226 pada saat faktor lain bernilai nol.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada *model summary* menghasilkan nilai *R Square* sebesar 0,047 hal ini berarti adanya pengaruh EPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* sebesar 4,7%. Hal ini berarti bahwa 4,7% variasi atau perubahan *return* dapat dijelaskan oleh EPS sebelum dan sesudah *restatement* sedangkan sisanya 95,3%

ditentukan oleh variabel lain di luar model. Ini mengindikasikan bahwa EPS sebelum dan sesudah *restatement* yang baik akan menghasilkan return saham yang semakin tinggi.

Uji F

Berdasarkan pengolahan data SPSS 17 diperoleh tingkat signifikansi 0,092 ($> \alpha = 0,05$). Berdasarkan hal tersebut maka tidak ada pengaruh signifikan EPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham.

Uji- t statistic (student-t)

Untuk melihat variabel EPS sebelum dan sesudah *restatement* yang memiliki pengaruh yang bermakna secara parsial terhadap return saham dengan menggunakan statistik *-t* (*student-t*) pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) diperoleh hasil sebagai berikut: 1) EPS sebelum *restatement* terhadap *return* mempunyai angka signifikansi sebesar 0,454 ($> \alpha = 0,05$), yang menunjukkan bahwa EPS sebelum *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*; 2) EPS sesudah *restatement* terhadap *return* mempunyai angka signifikansi sebesar 0,188 ($> \alpha = 0,05$ yang menunjukkan bahwa EPS sesudah *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*).

Untuk mengetahui keberartian hubungan masing-masing Variabel Independen terhadap Variabel Dependen dengan $df = 100$ pada tingkat kepercayaan 95% ($< \alpha = 0,05$).

Tabel 5
Uji- t statistic (student-t) EPS

Variabel Independen	t hitung	t tabel	Signifikan	Keterangan	Simpulan
EPS Sebelum <i>Restatement</i>	0,752	1,984	0,454	t hitung < t tabel	Tidak Berpengaruh Signifikan
EPS Sesudah <i>Restatement</i>	1,325	1,984	0,188	t hitung < t tabel	Tidak Berpengaruh Signifikan

Variabel Dependen : Return Saham

Pada tabel 5 di atas variabel EPS sebelum dan sesudah *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pembentukan Model Regresi CFPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Untuk menguji hipotesis, peneliti menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 17, dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0,504 - 0,001\text{CFPS} + 0,002\text{POST}*\text{CFPS} + e$$

Keterangan:

Y = *Return* Saham

$$X_1 = \text{CFPS}$$

$$X_2 = \text{POST} * \text{CFPS}$$

$$e = \text{error}$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada *model summary* menghasilkan nilai *R Square* sebesar 0,023 ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh CFPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *restatement* sebesar 2,3%. Hal ini berarti bahwa variasi atau perubahan *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi CFPS sebelum dan sesudah *restatement*, sedangkan sisanya sebesar 97,7% ditentukan oleh variabel lain di luar model. Ini mengindikasikan bahwa EPS sebelum dan sesudah *restatement* yang baik akan menghasilkan *return* saham yang semakin tinggi.

Uji F

Berdasarkan pengolahan data SPSS 17 diperoleh tingkat signifikansi 0,407 ($> \alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan CFPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *restatement*.

Uji- t statistic (*student-t*) CFPS

Untuk melihat variabel CFPS sebelum dan sesudah *restatement* yang memiliki pengaruh yang bermakna secara parsial terhadap *return* saham dengan menggunakan statistik *t* (*student-t*) pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) diperoleh hasil sebagai berikut: 1) Pengaruh CFPS sebelum *restatement* terhadap *return* saham mempunyai angka signifikansi sebesar 0,258 ($> \alpha = 0,05$), yang menunjukkan bahwa CFPS sebelum *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; 2) Pengaruh CFPS sesudah *restatement* terhadap *return* saham mempunyai angka signifikansi sebesar 0,187 ($> \alpha = 0,05$) yang menunjukkan bahwa CFPS sesudah *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Untuk mengetahui keberartian hubungan masing-masing Variabel Independen terhadap Variabel Dependen dengan $df = 80$ pada tingkat kepercayaan 95% ($< \alpha = 0,05$)

Tabel 6
Tabel Uji- t statistic (*student-t*)

Variabel Independen	t hitung	t tabel	Signifikan	Keterangan	Simpulan
CFPS Sebelum <i>Restatement</i>	1,331	1,989	0,187	t hitung < t tabel	Tidak Berpengaruh Signifikan
CFPS Sesudah <i>Restatement</i>	-1,140	1,989	0,258	t hitung < t tabel	Tidak Berpengaruh Signifikan

Variabel Dependen : *Return* Saham

Pada tabel 7 di atas variabel CFPS sebelum dan sesudah *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Analisis EPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

Hasil penelitian yang tidak berpengaruh positif antara variabel EPS sebelum *restatement* terhadap *return* saham disebabkan adanya fluktuasi data EPS. Ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan dalam variabel EPS mempunyai sebaran yang besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi EPS yang rendah menunjukkan bahwa pelaporan laba bukan informasi yang utama bagi investor. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa EPS tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan *return* saham. Kedua, jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti hanya 102 sampel. Ketiga, karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini mungkin kualitasnya rendah, artinya datanya sulit diprediksi.

EPS sesudah *restatement* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan pada penelitian ini variabel independen tidak berhasil menjelaskan dengan baik variabel dependen yang menunjukkan model ini tidak cocok diterapkan di Indonesia. Pasar modal di Amerika Serikat dan Australia merupakan pasar modal bentuk efisien kuat (Aitken, 2002), sedangkan pasar modal di Indonesia berbentuk efisien setengah kuat yang menekankan kepada *fully reflect* dan *information available*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengelola informasi.

Alasan penyajian EPS sesudah *restatement* bukan dikarenakan faktor dari perusahaan itu sendiri tetapi pada faktor dari luar perusahaan seperti adanya perubahan standar akuntansi keuangan dan Undang-Undang yang telah ditetapkan oleh pihak berwenang yang dilakukan dengan tujuan untuk dapat memperbaiki pengungkapan dan kebijakan perusahaan sesuai dengan perubahan lingkungan. Perubahan untuk standar akuntansi yang dilakukan dengan menggunakan penerapan retrospektif.

Sehingga investor berpikir bahwa penyebabnya bukanlah dikarenakan sesuatu yang terjadi dalam perusahaan namun lebih pada kepatuhan pada peraturan. Informasi atau klasifikasi yang berkaitan dengan *restatement* selain yang berkaitan dengan laba bukanlah merupakan hal yang material bagi pasar, sehingga tidak mempengaruhi keputusan investasinya. Namun penyajian kembali laba dapat berpotensi menjadi sinyal jelek untuk investor dan para pengguna laporan keuangan. Callen et al (2002) dalam Ahmed dan Goddwin (2007) berargumentasi bahwa kesalahan akuntansi menjadi suatu perhatian bagi *stakeholder* dan regulator seperti SEC di Amerika Serikat. *Good news* pada laba diindikasikan saat laba yang dikoreksi pada tahun berjalan melebihi laba yang disajikan di tahun sebelumnya dan *bad news* jika terjadi sebaliknya

Griffin (2006) menyebutkan peristiwa pengungkapan korektif dapat mengakibatkan penurunan harga saham yang sangat dramatis dan tajam. Sedangkan Wallace (2000) menemukan bahwa penurunan harga saham berhubungan signifikan dengan pengaruh peristiwa yang dilaporkan di media dan penyajian kembali laporan keuangan merupakan salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Retnoasih dan

Faisal (2008) penyajian kembali laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan populasi 693 perusahaan selama tahun 2003-200. Namun bertentangan dengan penelitian Ahmed dan Goodwin (2007) berlatar belakang Australia yang melakukan penelitian selama tiga dekade serta penelitian Shough dan Tao (2007) berlatar belakang Amerika Serikat di mana hubungan EPS sesudah *restatement* dengan sampel sebanyak 872 selama tahun 2003 yang berpengaruh signifikan.

Pembahasan Hasil Analisis CFPS Sebelum dan Sesudah *Restatement*

CFPS sebelum dan sesudah *restatement* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham dimungkinkan karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Arus kas dan laba akuntansi terkadang memberikan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba dapat diikuti oleh penurunan arus kas. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih baik menggunakan informasi laba akuntansi daripada arus kas operasi pada saat perusahaan mengalami keuntungan dan menggunakan nilai buku ekuitas pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (merugi).

Dalam penelitian Board dan Day (1989), tidak berhasil menolak hipotesa nol, artinya data arus kas tidak memiliki kandungan informasi jika dilihat pengaruh terhadap harga saham. Wahyuni (2002) yang menguji kandungan informasi arus kas dan laba dalam kondisi *good news* dan *bad news*, menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *return* saham dengan semua prediktornya (laporan arus kas dan laba) untuk kategori *good news*. Sedangkan untuk kategori *bad news*, informasi arus kas dan laba, secara signifikan tidak berhubungan dengan penurunan *return* saham di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.

Bertentangan dengan pendapat Miller dan Rock (1985) dalam Triyono (2000) yang menemukan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang cukup bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Shough dan Tao (2007) bahwa kebanyakan perusahaan melihat laba sebagai matrik kunci bagi pihak external yang melebihi CFPS. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa CFPS berpengaruh signifikan atas *restatement*. CFPS lebih penting sesudah *restatement* ketika hubungan EPS secara signifikan menurun terhadap *return*. Investor hanya sedikit menyadari akan EPS dan lebih ke arus kas setelah *restatement* karena investor kurang percaya diri dan tidak percaya ke sistem laporan keuangan perusahaan atau kebijakan akuntansi manajemen.

Informasi arus kas operasi hanya memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar tanpa dapat memberikan kepastian bagi investor untuk memperoleh arus kas dalam bentuk deviden karena kebijakan pembagian deviden dipengaruhi oleh banyak faktor selain ketersediaan dana kas emiten. Dengan demikian informasi arus kas operasi tidak mempengaruhi transaksi yang terjadi di bursa dan dapat dikatakan bahwa informasi arus kas operasi tidak dapat mempengaruhi *return* saham. Artinya pasar belum memperhitungkan informasi yang bersifat detail dan membutuhkan analisa lanjut.

Restatement bisa menjadi sinyal positif jika dipandang sebagai wujud komitmen dan rasa tanggung jawab perusahaan kepada pasar untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya. Sehingga pasar menilai bahwa perusahaan telah

menemukan suatu kesalahan, lalu secara “fair” mengakui dan memperbaikinya, sehingga tidak lagi terdapat hal yang menyesatkan pada informasi yang disampaikan. Files et al (2009) membagi keterbukaan perusahaan dalam mengungkapkan *accounting restatement* menjadi tiga tingkatan yaitu *high performance*, *medium performance* dan *low performance*. *Restatement* yang terjadi di pasar modal Indonesia masuk kategori *low prominence*, karena pengungkapannya dilakukan bersamaan dengan penerbitan laporan keuangan periode tertentu dengan disertai penjelasan (footnote) bahwa laporan keuangan tersebut telah mengalami perubahan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, peneliti dapat meringkas hasil penelitian ini sebagai berikut : 1) EPS sebelum *restatement* terhadap *return* saham tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa para investor telah mengetahui adanya sinyal untuk meningkatkan EPS sebelum *restatement* sehingga *return* meningkat, dengan tujuan untuk menarik para investor membeli saham perusahaan sedangkan EPS sesudah *restatement* terhadap *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan kondisi efisiensi pasar modal Indonesia semikuat; 2) CFPS sebelum *restatement* dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham karena investor tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Hal ini dimungkinkan karena informasi arus kas operasi hanya memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar tanpa dapat memberikan kepastian bagi investor untuk memperoleh arus kas dalam bentuk deviden karena kebijakan pembagian deviden dipengaruhi oleh banyak faktor selain ketersediaan dana kas emiten.

Adapun keterbatasan dan rekomendasi dalam penelitian ini yaitu: 1) Penelitian ini dapat memberikan penjelasan tentang *restatement* di Indonesia atas EPS dan CFPS, namun penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pada EPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham dengan nilai *R Square* sebesar 4,7% yang berarti terdapat sisa 95,3% memiliki kemungkinan faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Begitu juga dengan CFPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham dengan nilai *R Square* sebesar 2,23% yang berarti terdapat sisa 97,7% memiliki kemungkinan faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham; 2) Penelitian ini menggunakan 102 sampel dari EPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham serta 82 sampel dari CFPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham dengan periode pengamatan 2008-2011. Sehingga hasil penelitian ini belum dapat mencerminkan kondisi EPS dan CFPS sebelum dan sesudah *restatement* terhadap *return* saham. Sehingga tersedia peluang yang besar untuk mengembangkan riset ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, K dan J.Goodwin. 2007.*Accounting and Finance*“An Empirical Investigation of earnings restatements by Australian firms”. Volume 47 pp. 1-22.
- Aitken, M.J. 2002.*Media Riset Akuntansi Auditing dan Informasi* “ Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Stock Return di Sekitar Tanggal Pengumuman”. Volume 3 No 1 pp.76-99.
- Anderson, K.L, dan Yhon, T.L. 2002. *The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries and investors' reliance on earnings*. Working Paper, Georgetown University, Washington, D.C.
- Belkaoui. 2007. “*Teori Akuntansi. Buku 1. Edisi ke lima*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Block, S.B. A. 1999. “*Study of Financial Analysts: Practice and Theory Financial Analysts Journal*”. Volume 55 pp. 86–95.
- Board J.L.G dan J.F.S Day. 1989.*Accounting and Business Research* “*The Information Content of Cash Flows Figure*”. Winter 3-11.
- Bowen, Robert M., David Burgstahker, dan Lane A, Daley. 1986. *The Accounting Review* “*Evidence on The Relationship between Earnings and Various Measures of Cash Flows*”.VolumeXI(4): 213–225.
- Clubb, C.D.B. 1995. *Journal of Accounting and Economics* “*Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance the Role of Accounting Accruals*”. Volume18 pp. 3-42.
- Dewi, Dian Nirmala. 2013.“*Reaksi Pasar atas Accounting Restatemen*”. Tesis tidak diterbitkan. Program Ilmu Akuntansi, Universitas Lampung.
- Dodd, J.L. dan Simmin Chen. 1996. *B&E Review* “*EVA a New Pancea?*”.Juli-September, pp.26-28.
- Files. Rebecca, Edward P. Swanson dan Senyo Tse. 2009.*The Accounting Review American Accounting Association*“*Stealth Disclosure of Accounting Restatements*”. Volume 84 No. 5 DOI: 10.2308/accr.2009.84.5.1495 pp.1495-1520.
- General Accounting Office., 2002, *Financial Statement Restatementts: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses, and Remaining Challenges*. Washington, D.C. GAO-03-138.
- Griffin, P.A. 2006. *Journal Accounting Auditing and Finance*“*Financial Anlysts Responses to restatement and Corrective Disclosure*”. Volume18 No 3 pp. 479.
- Gujarati, Damodar N, dan Dawn C. Porter. 2011. *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi 5, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Hayn, C. 1995.*Journal of Accounting and Economics* “*The Information Content Of Losses*”. Volume20 pp.125-153.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2011. “*Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta.
- IAS 8 Accounting Policies, *Changes in Accounting Estimates and Errors*,1 January 2012.
- Jogiyanto. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima”. Yogyakarta: BPF.
- Manurung, Adler H. 1998. ”Analisis Arus Kas terhadap tingkat pengembaliansaham di BEJ,*Usahawan* no.5 th.XXVII, Mei 1998.

- McConnel, S.J dan C.J Muscarella. 1985. *Journal of Financial Economic* “Corporate Capital Expenditure Decision and the Market Value of the Firm”. Volume 14 pp. 399-420.
- Miller, M dan Rock, K. 1985. *Journal Of Finance* “Dividen Policy Under Assymetric Information”. Volume 40 pp. 1031-1051.
- Moore, E. A., dan R. J. Pfeiffer. 2004. The effects of financial statement restatements on firms’ financial reporting strategies. *Working paper*, University of Massachusetts, Amherst, MA.
- Palmrose, Z. V., V. Richardson, and S. Scholz. 2004. *Journal of Accounting and Economics* “The Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements”. Volume 37 pp.59-89.
- Palmrose, Z. V. dan S. Scholz. 2004. *Contemporary Accounting Research* “The Circumstances and Legal Consequences of Non-GAAP Reporting: Evidence From Restatements”. Volume 21 pp.139-180.
- Purnomo, Yogo . 1998. “Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham”, *Usahawan*, Desember. No.12, Th XXVII:33-38.
- Retnoasih, Dian dan Faisal. 2008. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* “Penyajian kembali Laba oleh Perusahaan Publik di Indonesia.”. Volume 8 No.1 pp. 95-108.
- Shough, Evan dan Andrew Tao. 2007. *The Relationship of Returns to Earnings and Cash Flows Before and After Restatement.*, University of North Carolina – Greensboro, Working Paper.
- Skousen. et al. 2009. *Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit*. SAS No.99.
- Sugiyono. 2005. “Metode Penelitian”. Alfabeta, Bandung.
- Triyono dan Yogyanto Hartono. 2000. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham”. Volume 3 No.1.
- Wahyuni, Sri 2002. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* “Analisa Kandungan Informasi laporan arus kas di Bursa Efek Jakarta”. Volume 17 No.2 p.200- 210.
- Wallace, W. 2000. *The Value Relevance of Accounting: The rest of the story European Management Journal*. Volume 18 pp.675-682.
- Wulandari, Catur. 2005. “Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ”. Tesis tidak diterbitkan. FE UMM.
- Wu, M. 2002. *Earnings restatements: a capital market perspective*. Working Paper, New York University.
- Yuristisia, Citra dan Lukviarman, Niki. 2008. *Jurnal Siasat Bisnis* “Analisis Hubungan Antara Strong Boards dan External Governance terhadap Accounting Restatement”. Volume 12 No.2 pp. 89-114.
- Xu, T., M. Najand, and D. Ziegenfuss. 2006. *Journal of Business, Finance and Accounting* “Intra-Industry Effects of Earnings Restatements Dueto Accounting Irregularities”. Volume 33 No.5 pp. 696-714.