

**DAMPAK PENERAPAN PSAK NO. 50 DAN 55 (REVISI 2006)
TERHADAP *FORWARD EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* DAN
RELEVANSI NILAI DARI DERIVATIF KEUANGAN:
(Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia)**

Oktavia, Sylvia Veronica N.P. Siregar dan Chaerul D. Djakman

Universitas Kristen Krida Wacana dan Universitas Indonesia

Email: oktavia@ukrida.ac.id

Abstract: This study aims to investigate the impact of Indonesian SFAS No. 50 and 55 (revised 2006) on the stock market's ability to predict firms' future earnings, which we refer to as stock price informativeness. Our proxy for the stock price informativeness is the forward earnings response coefficient, FERC. This study also investigated whether there is an increase in value-relevance of derivative financial instruments after the implementation of SFAS No. 50 and 55 (revised 2006) in Indonesia. This study found that: (1) the implementation of SFAS No. 50 and 55 (revised 2006) in financial firms which use derivative financial instruments, can increase the ERC but not increase the FERC, and; (2) After the implementation of SFAS No. 50 and 55 (revised 2006), the fair value of derivative financial instruments has significantly positive impact to the market value of equity. These findings suggest that the implementation of Indonesia SFAS No. 50 and 55 (revised 2006) has increased the transparency of derivative financial instrument.

Keywords: Derivative financial instruments, forward earnings response coefficient, and value-relevance

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak PSAK No. 50 dan 55 (revisi 2006) di Indonesia terhadap kemampuan pasar saham untuk memprediksi pendapatan masa depan perusahaan, yang kami sebut sebagai informativeness harga saham. Kuantitas kami untuk informasi harga saham adalah koefisien respons pendapatan ke depan, FERC. Studi ini juga menyelidiki apakah ada peningkatan nilai relevansi instrumen keuangan derivatif setelah penerapan PSAK No. 50 dan 55 (revisi 2006) di Indonesia. Studi ini menemukan bahwa: (1) penerapan PSAK No. 50 dan 55 (revisi 2006) di perusahaan keuangan yang menggunakan instrumen keuangan derivatif, dapat meningkatkan ERC namun tidak meningkatkan FERC, dan; (2) Setelah penerapan PSAK No. 50 dan 55 (revisi 2006), nilai wajar instrumen keuangan derivatif memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai pasar ekuitas. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan PSAK No. 50 dan 55 (revisi 2006) di Indonesia telah meningkatkan transparansi instrumen keuangan derivatif.

Kata kunci: Instrumen keuangan derivatif, koefisien respons pendapatan ke depan, dan relevansi nilai

PENDAHULUAN

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 50 dan 55 (revisi 2006) merupakan standar akuntansi yang mengacu kepada *International Accounting Standard* (IAS) 39 mengenai *Recognition and Measurement of Financial Instruments* dan IAS 32

mengenai *Presentation and Disclosures of Financial Instruments*. Konvergensi standar akuntansi di Indonesia dengan IFRS (*International Financial Reporting Standards*) menyebabkan lahirnya PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) tersebut. Terkait dengan PSAK ini, Wibisana (2009) mengemukakan bahwa dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) di Indonesia adalah praktik manipulasi laba akan semakin sulit dilakukan dan penggunaan *off balance sheet* akan semakin terbatas. Tidak mengherankan jika penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) ini menuai kontroversi dari berbagai kalangan di Indonesia. Hal ini ditandai dengan ditundanya penerapan PSAK 50 dan 55 (Revisi 2006) yang awalnya direncanakan pada tanggal 1 Januari 2009, menjadi tanggal 1 Januari 2010 untuk industri keuangan, dan tanggal 1 Januari 2012 untuk industri non keuangan.

Penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) di Indonesia memang tidak mudah, namun demikian, tidak dapat dipungkiri bahwa harmonisasi dengan standar akuntansi internasional memang sudah saatnya dilakukan. Penundaan pelaksanaan harmonisasi hanya akan mempersulit posisi perusahaan dalam menghadapi persaingan global yang semakin ketat. Dengan diimplementasikannya PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) ini, diharapkan dapat meningkatkan keinformatifan, relevansi nilai, dan transparansi dari laporan keuangan, sehingga dapat memberikan informasi yang lebih bermanfaat dan lebih andal bagi pembaca laporan keuangan.

Karena PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) ini diduga dapat meningkatkan keinformatifan, relevansi nilai, dan transparansi dari laporan keuangan, maka penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dampak dari penerapan PSAK 50 & 55 (revisi 2006) terhadap *stock price informativeness* yang diproksikan dengan *forward earnings response coefficient* (FERC). Alasan mengapa *stock price informativeness* yang dipilih untuk diuji pada penelitian ini adalah karena beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai dampak standar akuntansi baru, seperti Ettredge *et al.* (2005) berhasil menemukan bahwa implementasi standar akuntansi yang baru (misalnya, SFAS No. 131 tentang pengungkapan data segmen bisnis) dapat meningkatkan kemampuan pasar untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang.

Meskipun penelitian Ettredge *et al.* (2005) meneliti standar akuntansi yang berbeda cakupannya dengan standar akuntansi yang akan diuji pada penelitian ini, namun penelitian mereka memberikan suatu pandangan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan data akuntansi yang disebabkan oleh penerapan standar akuntansi baru, dapat meningkatkan kemampuan pasar untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang. Scott (2006) juga mengemukakan bahwa semakin detail pengungkapan yang dilakukan, maka semakin tinggi pula kualitas pengungkapan tersebut, sehingga analis akan mempunyai lebih banyak informasi untuk melakukan analisa yang lebih baik. Oleh karena itu, penelitian ini menduga bahwa setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan, investor di pasar modal dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam melakukan pengujian dampak dari penerapan PSAK 50 & 55 (revisi 2006) terhadap FERC, penelitian ini akan berkonsentrasi pada perusahaan yang menggunakan derivatif keuangan karena dampak penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) paling signifikan dirasakan oleh perusahaan ini. PSAK tersebut menyebabkan penetapan nilai wajar atas transaksi derivatif keuangan menjadi lebih rumit. Selain itu, berdasarkan PSAK 55 (revisi 2006) tersebut, persyaratan agar suatu hubungan lindung nilai memenuhi kualifikasi akuntansi lindung nilai juga semakin ketat.

Terkait dengan pengujian mengenai relevansi nilai dari instrumen derivatif keuangan, penelitian yang dilakukan Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006) telah membuktikan bahwa penerapan SFAS No. 133 tentang akuntansi untuk instrumen derivatif dapat meningkatkan relevansi nilai dan transparansi dari instrumen keuangan derivatif. Oleh karena itu, di samping menguji dampak penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap FERC, penelitian ini juga bertujuan untuk menginvestigasi apakah terdapat peningkatan relevansi nilai dari instrumen derivatif keuangan setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diefektifkan pada tanggal 1 Januari 2010 untuk perusahaan yang bergerak di bidang keuangan. Investigasi ini dilakukan untuk menguji apakah benar PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) dapat meningkatkan relevansi nilai dari angka akuntansi sebagaimana yang diekspektasikan oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK) di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari (2011) di Indonesia telah menguji pengaruh derivatif keuangan terhadap relevansi nilai laba akuntansi dan nilai buku ekuitas. Namun, penelitian Murwaningsari (2011) hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan dan pengujiannya dilakukan pada periode sebelum PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan. Hasil penelitian yang ditemukan oleh Murwaningsari (2011) adalah derivatif keuangan berhubungan negatif dengan relevansi nilai laba akuntansi, dan tidak berhubungan signifikan dengan relevansi nilai buku ekuitas. Penelitian Murwaningsari (2011) tersebut menunjukkan bahwa penerapan PSAK 55 (1999) justru menurunkan relevansi nilai laba akuntansi. Temuan Murwaningsari (2011) ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu di luar negeri yang menemukan bahwa penerapan standar akuntansi baru dapat meningkatkan relevansi nilai. Dengan diterapkannya PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) menggantikan PSAK 50 dan 55 (1999), maka penelitian ini akan menguji apakah penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) ini dapat meningkatkan relevansi nilai dari derivatif keuangan.

Di Indonesia, belum ada penelitian yang menguji dampak penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap *stock price informativeness* yang diprosikan dengan FERC pada perusahaan yang menggunakan derivatif keuangan. Belum ada pula penelitian di Indonesia yang meneliti dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap relevansi nilai dari instrumen keuangan derivatif. Oleh karena itu, kontribusi dari penelitian ini adalah penelitian pertama di Indonesia yang menginvestigasi dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap FERC pada perusahaan pengguna derivatif keuangan maupun terhadap relevansi nilai dari derivatif keuangan.

KAJIAN TEORI

Dampak Penerapan Standar Akuntansi Baru terhadap *Stock Price Informativeness*. Penelitian yang dilakukan Ettredge et al. (2005) menguji apakah penerapan SFAS No. No. 131 tentang pengungkapan data segmen bisnis dapat meningkatkan *stock price informativeness*. *Stock price informativeness* menurut Ettredge et al. (2005) adalah kemampuan pasar modal untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang. Proksi yang digunakan oleh Ettredge et al. (2005) untuk mengukur *stock price informativeness* adalah *forward earnings response coefficient* (FERC).

Penelitian Ettredge et al (2004) menemukan bahwa penerapan SFAS No. 131, mengurangi kemampuan manager untuk merahasiakan informasi mengenai keuntungan segmen yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba perusahaan dimasa yang akan datang. Lebih lanjut, penelitian Ettredge

et al (2004) menunjukkan adanya kenaikan FERC setelah diefektifkannya SFAS No. 131 tersebut.

Meskipun penelitian yang dilakukan oleh Ettredge *et al.* (2005) meneliti standar akuntansi yang berbeda cakupannya dengan standar akuntansi yang akan diuji pada penelitian ini (standar akuntansi yang diteliti oleh Ettredge *et al.* (2005) tentang pengungkapan data segmen bisnis) namun penelitian mereka memberikan suatu pandangan bahwa peningkatan perbaikan atas pengungkapan data akuntansi sebagai akibat dari diterapkannya standar akuntansi baru, dapat meningkatkan kemampuan pasar untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang.

Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diharapkan dapat meningkatkan keinformatifan, relevansi nilai, dan transparansi dari laporan keuangan, khususnya pada perusahaan yang menggunakan derivatif keuangan di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini menduga bahwa setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan, investor di pasar modal dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk memprediksi *earnings* perusahaan di masa yang akan datang (*stock price informativeness* meningkat). Sama seperti penelitian Ettredge *et al.* (2005), *stock price informativeness* pada penelitian ini juga akan diproksikan dengan FERC yang dikembangkan dari model Collins *et al.* (1994). Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dikembangkan hipotesis penelitian berikut ini:

H1: *Stock price informativeness* pada perusahaan pengguna derivatif keuangan mengalami peningkatan setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan

Dampak Penerapan Standar Akuntansi Baru terhadap Relevansi Nilai Wajar Instrumen Keuangan Derivatif. Menurut Beaver (1998) dalam Murwaningsari (2011), angka akuntansi dikatakan memiliki relevansi nilai jika angka tersebut memiliki hubungan dengan nilai pasar ekuitas (*market value of equity*). Informasi dianggap memiliki relevansi nilai apabila pergerakan harga saham berhubungan dengan publikasi dari informasi tersebut (Murwaningsari, 2011). Beberapa penelitian telah berupaya menguji relevansi nilai dari derivatif keuangan, dengan cara menghubungkan nilai wajar derivatif atau nilai nosional derivatif dengan harga saham, misalnya Wong (2000) yang menguji hubungan antara SFAS No. 119 tentang pengungkapan derivatif keuangan dengan harga pasar saham. Dia menemukan adanya hubungan yang positif signifikan antara pengungkapan derivatif dengan harga pasar.

Lebih lanjut, Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006) menguji hubungan antara nilai wajar derivatif keuangan dengan *market value of equity* pada periode sebelum maupun setelah SFAS No. 133 tentang akuntansi untuk instrumen derivatif diterapkan. Mereka menemukan bahwa nilai wajar derivatif keuangan yang diakui pada laporan keuangan berhubungan positif signifikan dengan *market value of equity*. Temuan Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006) tersebut membuktikan bahwa penerapan standar akuntansi baru, dalam hal ini adalah SFAS No. 133, dapat meningkatkan relevansi nilai dan transparansi dari instrumen keuangan derivatif.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari (2011) di Indonesia menguji pengaruh derivatif keuangan terhadap relevansi nilai laba akuntansi dan nilai buku ekuitas. Namun, penelitian Murwaningsari (2011) hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan dan pengujiannya dilakukan pada periode dimana PSAK 50 dan 55 (1999) diterapkan. Hasil penelitian yang ditemukan oleh Murwaningsari (2011) adalah derivatif keuangan berhubungan negatif dengan relevansi nilai laba akuntansi, dan tidak berhubungan signifikan dengan relevansi nilai buku ekuitas. Penelitian Murwaningsari

(2011) tersebut menunjukkan bahwa penerapan PSAK 55 (1999) justru menurunkan relevansi nilai dari laba akuntansi. Temuan Murwaningsari (2011) ini bertentangan dengan temuan penelitian Wong (2000) serta Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai dari derivatif keuangan setelah diterapkannya PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) pada perusahaan yang bergerak di sektor keuangan. Penelitian ini juga mengadopsi model yang dikembangkan oleh Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006) dimana hubungan antara nilai wajar derivatif keuangan dengan *market value of equity* diuji. Sejalan dengan penelitian Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006), penelitian ini menduga bahwa penerapan standar akuntansi baru, dalam hal ini adalah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006), dapat meningkatkan relevansi dari nilai wajar derivatif keuangan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hubungan yang positif signifikan antara nilai wajar derivatif keuangan dengan *market value of equity* setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dikembangkan hipotesis penelitian kedua, yaitu:

H2: Nilai wajar derivatif keuangan berhubungan positif dengan *market value of equity* setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan

METODE

Model Pertama. Model pertama digunakan untuk menginvestigasi dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap *stock price informativeness* yang diprosikan dengan *forward earnings response coefficient* (FERC). Model pertama ini merujuk kepada model Ettredge *et al.* (2005). Ettredge *et al.* (2005) mengukur *Stock Price Informativeness* berdasarkan Collins *et al.* (1994). Model yang dikembangkan oleh Ettredge *et al.* (2005) ini bertujuan untuk menguji dampak dari adopsi SFAS No. 131 tentang pengungkapan data segmen bisnis terhadap FERC. Berikut ini adalah model pertama pada penelitian ini:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{POST} + \alpha_2 E_{it-1} + \alpha_3 E_{it} + \alpha_4 E_{it+1} + \alpha_5 R_{it+1} + \alpha_6 \text{POST} * E_{it-1} + \alpha_7 \text{POST} * E_{it} + \alpha_8 \text{POST} * E_{it+1} + \alpha_9 \text{POST} * R_{it+1} + \alpha_{10} \text{SIZE}_{it} + \alpha_{11} \text{BV}_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

R_{it} = Annual stock return perusahaan i pada tahun t, diukur menggunakan window 12 bulan dari April di tahun t hingga Maret pada tahun t+1 yang dihitung secara bulanan

R_{it+1} = Annual stock return perusahaan i pada tahun t+1, diukur menggunakan window 12 bulan dari April di tahun t+1 hingga Maret pada tahun t+2 yang dihitung secara bulanan

E_{it-1} = Income sebelum *extraordinary item* perusahaan i pada tahun t-1 dideflate dengan *lagged total assets*

E_{it} = Income sebelum *extraordinary item* perusahaan i pada tahun t dideflate dengan *lagged total assets*

E_{it+1} = Income sebelum *extraordinary item* perusahaan i pada tahun t+1 dideflate dengan *lagged total assets*

POST = Dummy periode post, diberi nilai 1 untuk periode post (periode setelah PSAK 50 & 55 revisi 2006 diterapkan, yaitu tahun 2010 – 2011) dan diberi nilai 0 untuk periode pre (periode sebelum PSAK 50 & 55 revisi 2006 diterapkan, yaitu tahun 2008 – 2009)

SIZE_{it} = Logaritma natural dari *market value of equity* perusahaan i pada tahun t

BV_{it} = *Book value of equity* perusahaan i pada tahun t dideflate dengan *lagged total assets*.

Model (1) di atas akan diuji untuk sampel semua perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*full sample*). Selanjutnya *full sample* tersebut akan dikelompokkan menjadi 2 (dua) kategori, yaitu: sampel perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif keuangan (*user sample*) dan sampel perusahaan keuangan yang tidak menggunakan derivatif keuangan (*not user sample*). Kedua kategori sampel ini selanjutnya juga akan diuji dengan menggunakan model (1). Alasan mengapa model (1) di atas tidak dimasukkan dummy user (misalnya 1 untuk pengguna derivatif keuangan dan 0 untuk bukan pengguna derivatif keuangan) adalah untuk menghindari masalah multikolinieritas pada model penelitian sebagai akibat dari sedikitnya jumlah sampel yang digunakan.

Model Kedua. Model kedua pada penelitian ini digunakan untuk menginvestigasi dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) terhadap relevansi nilai dari instrumen derivatif keuangan. Model kedua merujuk pada model Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006). Model yang dikembangkan oleh Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006) membedakan antara nilai wajar derivatif yang diakui (*recognized derivative instrument*) dengan nilai wajar derivatif yang diungkapkan (*disclosed derivative instrument*) karena pada sampel yang mereka gunakan terdapat perusahaan yang sama namun mengungkapkan dan mengakui angka yang berbeda dalam waktu yang bersamaan.

Berbeda dengan model yang dikembangkan oleh Ahmed, Kilic, dan Lobo (2006), model kedua pada penelitian ini tidak membedakan antara *recognized derivative instrument* dengan *disclosed derivative instrument*. Alasan mengapa tidak dibedakan antara *recognized derivative instrument* dengan *disclosed derivative instrument* adalah karena tidak ditemukan perbedaan antara nilai wajar derivatif keuangan yang diakui dalam laporan keuangan dengan nilai wajar derivatif yang diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan pada sampel perusahaan yang digunakan oleh penelitian ini.

Selain itu, penelitian ini juga tidak membedakan antara sampel yang hanya melakukan pengungkapan nilai wajar derivatif keuangan di catatan laporan keuangannya saja, dengan sampel yang melakukan pengakuan maupun pengungkapan terhadap nilai wajar derivatif keuangannya. Hal ini dikarenakan jumlah sampel pengguna derivatif yang hanya melakukan pengungkapan nilai wajar derivatif keuangan sangat sedikit. Dari 85 observasi (*firm-year*) yang memiliki data nilai wajar derivatif keuangan, hanya 12 observasi saja yang hanya melakukan pengungkapan atas nilai wajar derivatif keuangannya.

Berikut ini adalah model kedua pada penelitian ini yang bertujuan untuk menguji apakah terjadi peningkatan relevansi nilai dari instrumen derivatif keuangan setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan.

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 POST + \alpha_2 NFVDER_{it} + \alpha_3 POST * NFVDER_{it} + \alpha_4 BV_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} \quad (2)$$

Keterangan:

MVE_{it} = *Market value of equity* perusahaan i pada tahun t dideflate dengan jumlah saham biasa yang beredar

$NFVDER_{it}$ = *Net fair value of derivative financial instrument* (nilai wajar bersih dari instrumen keuangan derivatif) perusahaan i pada tahun t dideflate dengan jumlah saham biasa yang beredar

POST = Dummy periode post, diberi nilai 1 untuk periode post (periode setelah PSAK 50 & 55 revisi 2006 diimplementasikan, yaitu tahun 2010 – 2011)

- dan diberi nilai 0 untuk periode pre (periode sebelum PSAK 50 & 55 revisi 2006 diimplementasikan, yaitu tahun 2008 – 2009)
- BV_{it} = *Book value of equity* perusahaan i pada tahun t dideflate dengan jumlah saham biasa yang beredar.
- $SIZE_{it}$ = Logaritma natural dari total assets perusahaan i pada tahun t

Data Penelitian. Data yang akan dianalisis pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pada penelitian ini meliputi periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Penelitian ini hanya mengambil 2 (dua) tahun sebelum dan 2 (dua) tahun setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan. Periode tahun 2008–2009 merupakan periode sebelum (*pre*), sedangkan tahun 2010–2011 sebagai periode setelah (*post*) PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan.

Sampel Penelitian. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor industri keuangan. Perusahaan keuangan dipilih sebagai sampel karena PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diefektifkan pada tanggal 1 Januari 2010 untuk jenis perusahaan ini. Perusahaan non keuangan tidak dijadikan sebagai sampel penelitian karena PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) untuk perusahaan ini, baru diefektifkan pada tanggal 1 Januari 2012. Oleh karena itu, sampel yang paling memadai untuk digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor industri keuangan.

Dalam menguji model (1) dan model (2) terdapat perbedaan jumlah sampel. Untuk menguji model (1), pertama kali digunakan *full sample* yaitu seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI dan memiliki semua data variabel yang diperlukan dalam penelitian ini. Selanjutnya, *full sample* tersebut dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu: *user sample* (perusahaan keuangan yang selama kurun waktu tahun 2008 – 2011 terindikasi menggunakan derivatif keuangan), dan *not user sample* (perusahaan keuangan yang selama kurun waktu tahun 2008 – 2011 tidak terindikasi menggunakan derivatif keuangan). Untuk menguji model (2), penelitian ini hanya menggunakan *user sample* yang melaporkan nilai wajar dari transaksi derivatif keuangan yang dilakukannya. Ringkasan pemilihan sampel untuk model (1) disajikan pada tabel 1, sedangkan untuk model (2) disajikan pada tabel 2.

Perusahaan yang dikategorikan sebagai *user sample* adalah perusahaan keuangan yang selama kurun waktu tahun 2008 – 2011, terindikasi melakukan transaksi derivatif nilai tukar mata uang asing dan suku bunga. Perusahaan keuangan terindikasi menggunakan derivatif keuangan jika melaporkan sedikitnya satu dari ketiga komponen berikut ini: (a) Nilai wajar derivatif keuangan; (b) Jumlah nosional dari transaksi derivatif keuangan; (c) Keuntungan/kerugian dari transaksi derivatif yang dilakukannya.

Untuk menghindari bias pada hasil estimasi, maka *user sample* pada penelitian ini hanya menggunakan observasi pada tahun dimana perusahaan melaporkan transaksi derivatif keuangannya saja. Dengan kata lain, jika dalam kurun waktu tahun 2008 - 2011 terdapat suatu tahun yang data derivatif keuangannya bernilai nol, maka data sampel tahun tersebut akan dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan karena terdapat kemungkinan perusahaan tidak melakukan transaksi derivatif keuangan pada tahun tersebut atau mungkin juga terdapat transaksi derivatif keuangan pada tahun tersebut tetapi tidak dilaporkan.

Tabel 1. Ringkasan pemilihan sampel untuk model (1)

Keterangan	Full	Not user	User
Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI	72		72
Perusahaan tidak terindikasi menggunakan derivatif keuangan selama kurun waktu 2008 - 2011		44	(44)
Perusahaan terindikasi menggunakan derivatif keuangan selama kurun waktu 2008 - 2011			28
Jumlah observasi selama 4 tahun	$72 \times 4 = 288$	$44 \times 4 = 176$	$28 \times 4 = 112$
Perusahaan terindikasi menggunakan derivatif tetapi memiliki data derivatif keuangan bernilai nol	(16)		(16)
Data tidak lengkap	(64)	(58)	(6)
Sample final untuk model (1)	208	118	90

Tabel 2. Ringkasan pemilihan sampel untuk model (2)

Keterangan	User
Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI	72
Perusahaan tidak terindikasi menggunakan derivatif keuangan selama kurun waktu 2008 - 2011	(44)
Perusahaan terindikasi menggunakan derivatif keuangan selama kurun waktu 2008 - 2011	28
Jumlah observasi selama 4 tahun	$28 \times 4 = 112$
Perusahaan terindikasi menggunakan derivatif tetapi memiliki data derivatif keuangan bernilai nol	(16)
Perusahaan terindikasi menggunakan derivatif keuangan tetapi tidak melaporkan nilai wajar derivatif keuangannya	(5)
Data tidak lengkap	(6)
Sampel final untuk model (2)	85

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif – Model (1). Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan untuk menguji model (1). Panel A di Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif dari seluruh sampel perusahaan keuangan tanpa membedakan apakah perusahaan tersebut merupakan pengguna derivatif keuangan atau bukan. Selanjutnya, panel B di Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif dari sampel perusahaan pengguna derivatif. Dari panel B tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata *current-year return* maupun *next-year return* pada periode post (setelah PSAK 50 & 55 revisi 2006 diterapkan) lebih

rendah daripada periode pre (sebelum PSAK 50 & 55 revisi 2006 diterapkan). Selain itu, dapat dilihat pula bahwa rata-rata *earnings* pada periode post lebih tinggi daripada rata-rata *earnings* pada periode pre.

Di Tabel 3 panel C juga ditunjukkan statistik deskriptif dari sampel perusahaan yang tidak menggunakan derivatif keuangan. Dari panel C tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata *current-year return* pada periode post lebih tinggi dibandingkan dengan periode pre. Sebaliknya, rata-rata *next-year return* justru lebih tinggi pada periode pre- implementasi PSAK 50 & 55 (revisi 2006) dibandingkan periode post. Dari panel C tersebut juga dapat dilihat bahwa *earnings* (kecuali *next-year earnings*) pada periode setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelum PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan.

Tabel 3. Statistik deskriptif untuk Model (1)

Panel A. Full sample (n=208 <i>firm-year</i>)										
	PRE-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period					POST-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period				
	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
RETURN _t	0.32820	0.29515	1.89304	-0.95269	0.51437	0.33231	0.25802	1.56012	-0.49005	0.45365
RETURN _{t+1}	0.47730	0.41825	1.89304	-0.34872	0.46645	0.23283	0.15072	1.56012	-0.64078	0.40082
EARNINGS _{t-1}	0.03617	0.01890	0.51089	-0.14436	0.06505	0.04325	0.02416	0.33904	-0.09039	0.05687
EARNINGS _t	0.02919	0.01845	0.16000	-0.14436	0.03953	0.04341	0.02901	0.31044	-0.36412	0.06812
EARNINGS _{t+1}	0.04418	0.02738	0.31044	-0.05114	0.05265	0.03680	0.02798	0.19506	-0.36412	0.06356
BV	0.07076	0.00089	0.61095	0.00005	0.11462	0.09438	0.00107	0.81106	0.00010	0.15524
SIZE	27.14137	26.61558	32.40981	23.53116	2.20275	27.85205	27.27889	32.91544	23.49991	2.26343
Panel B. User sample (n=90 <i>firm-year</i>)										
	PRE-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period					POST-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period				
	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
RETURN _t	0.37358	0.34004	1.52613	-0.44504	0.43455	0.24307	0.21670	1.46696	-0.49005	0.40807
RETURN _{t+1}	0.46624	0.46241	1.52613	-0.32392	0.35893	0.09871	0.09079	1.46696	-0.64078	0.32191
EARNINGS _{t-1}	0.02263	0.01416	0.14031	-0.05817	0.03213	0.03054	0.01616	0.33904	-0.00072	0.05276
EARNINGS _t	0.02018	0.01437	0.09182	-0.00072	0.02046	0.03230	0.02080	0.20834	-0.01311	0.03894
EARNINGS _{t+1}	0.02596	0.01803	0.15131	-0.00072	0.02699	0.02715	0.02080	0.10992	-0.01311	0.02499
BV	0.15690	0.10863	0.61095	0.05847	0.12885	0.20864	0.13930	0.81106	0.06765	0.17645
SIZE	28.93492	29.38134	32.40981	25.90995	1.95718	29.68142	29.86762	32.91544	26.66038	1.87475
Panel C. Not user (n=118 <i>firm-year</i>)										
	PRE-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period					POST-PSAK 50 & 55 (revisi 2006) Period				
	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
RETURN _t	0.29397	0.27392	1.89304	-0.95269	0.56863	0.40107	0.30472	1.56012	-0.34872	0.47781
RETURN _{t+1}	0.48564	0.38297	1.89304	-0.34872	0.53652	0.33617	0.29747	1.56012	-0.63941	0.42674
EARNINGS _{t-1}	0.04638	0.03148	0.51089	-0.14436	0.08038	0.05304	0.04027	0.31044	-0.09039	0.05839
EARNINGS _t	0.03598	0.02759	0.16000	-0.14436	0.04837	0.05196	0.04757	0.31044	-0.36412	0.08332
EARNINGS _{t+1}	0.05793	0.04027	0.31044	-0.05114	0.06250	0.04424	0.04155	0.19506	-0.36412	0.08122
BV	0.00578	0.00056	0.15286	0.00005	0.02791	0.00635	0.00056	0.18935	0.00010	0.03160
SIZE	25.78834	25.65052	28.84471	23.53116	1.17111	26.44254	26.38378	30.55901	23.49991	1.34175

Pada Tabel 4 disajikan pula korelasi dari variabel-variabel yang digunakan untuk pengujian model (1). Dari korelasi tersebut diketahui bahwa pada periode pre, *current-year return* tidak berhubungan signifikan dengan *current-year earnings* maupun *next-year earnings*. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada periode sebelum PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, pasar tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi *future earnings* perusahaan.

Tabel 4. Korelasi Pearson dan Spearman untuk *full sample* – Pengujian Model

Panel A. Periode Pre-PSAK 50 & 55 (revisi 2006)							
	RETUR	RETUR	EARNIN	EARNI	EARNINGSt+	BV	SIZE
RETURN _t	1.0000	(0.1765) 0.0790*	(0.2283) 0.0223**	0.1281 0.2039	0.0951 0.3465	0.0755 0.4553	0.1281 0.2041
RETURN _t	(0.1645) 0.1019	1.0000	0.0613 0.5447	0.1056 0.2956	0.1584 0.1156	(0.0129) 0.8987	(0.1060) 0.2938
EARNIN	(0.2958) 0.0028*	0.0205 0.8393	1.0000	0.5426 0.0000*	0.5978 0.0000***	(0.0385) 0.7041	(0.1754) 0.0808*
EARNIN	0.1351 0.1802	0.1207 0.2318	0.1467 0.1453	1.0000	0.8078 0.0000***	0.0246 0.8082	(0.1719) 0.0872*
EARNIN	0.0214 0.8327	0.1663 0.0983*	0.2725 0.0061***	0.6619 0.0000*	1.0000	(0.1315) 0.1922	(0.2351) 0.0186*
BV	0.0650 0.5204	(0.0325) 0.7481	0.0507 0.6165	0.0428 0.6725	(0.0598) 0.5545	1.0000	0.5809 0.0000*
SIZE	0.1300 0.1973	(0.1172) 0.2457	(0.1322) 0.1897	(0.1247) 0.2165	(0.1982) 0.0481**	0.3170 0.0013*	1.0000
Panel B. Periode Post-PSAK 50 & 55 (revisi 2006)							
	RETUR	RETUR	EARNIN	EARNI	EARNINGSt+	BV	SIZE
RETURN _t	1.0000	(0.1547) 0.1098	0.1381 0.1541	0.2605 0.0065*	0.1460 0.1317	(0.0726) 0.4552	(0.2269) 0.0182*
RETURN _t	(0.1558) 0.1074	1.0000	0.1934 0.0449**	0.1075 0.2683	0.2615 0.0063***	(0.2160) 0.0248*	(0.3059) 0.0013*
EARNIN	0.0238 0.8065	0.0591 0.5432	1.0000	0.7729 0.0000*	0.7505 0.0000***	(0.0820) 0.3989	(0.2007) 0.0373*
EARNIN	0.1247 0.1987	0.0445 0.6475	0.5225 0.0000***	1.0000	0.7104 0.0000***	0.0276 0.7769	(0.0875) 0.3681
EARNIN	0.1288 0.1842	0.1088 0.2625	0.5369 0.0000***	0.3879 0.0000*	1.0000	(0.0046) 0.9624	(0.0920) 0.3438
BV	(0.0196)	(0.1354)	0.1347	0.1202	0.0620	1.0000	0.6173

	0.8402	0.1624	0.1645	0.2153	0.5236		0.0000*
SIZE	(0.2202) 0.0220*	(0.2653) 0.0055*	(0.0930) 0.3383	(0.0137) 0.8882	(0.0161) 0.8684	0.3781 0.0001*	1.0000

***) Signifikan pada level 1%; **) Signifikan pada level 5%; *) Signifikan pada level 10%

- Angka di diagonal bagian atas merupakan korelasi Spearman, dan di diagonal bagian bawah merupakan korelasi Pearson.
- Angka di cetak tebal menunjukkan nilai p-value dari koefisien korelasi

Pada Tabel 4 ditunjukkan pula bahwa pada periode post, *current-year return* berhubungan positif signifikan dengan *current-year earnings*, namun tidak berhubungan signifikan dengan *next-year earnings*. Hasil ini menunjukkan bahwa setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006), *earnings response coefficient* (ERC) mengalami peningkatan, tetapi *future earnings response coefficient* (FERC) tidak mengalami peningkatan. Dengan demikian hipotesis H1 tidak terbukti.

Statistik Deskriptif – Model (2). Tabel 5 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan untuk menguji model (2). Panel A di tabel 5 menunjukkan statistik deskriptif tanpa membedakan antara periode pre dengan periode post. Selanjutnya data variabel yang tercantum di panel A tersebut akan dibedakan antara variabel di periode *pre* dengan variabel di periode *post*.

Tabel 5. Statistik Deskriptif - Model (2)

Panel A. Perusahaan keuangan pengguna derivatif yang mengakui dan mengungkapkan nilai wajar derivatif keuangannya (total n = 85)

	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev
MVE	1,908.83400	820.00000	12,200.00000	55.00000	2,214.02100
NFVDER	0.00323	0.00007	0.28231	-0.14556	0.03852
BV	1,176.22600	624.49090	19,048.04000	98.40513	2,143.80300
SIZE	24.14987	24.56209	27.03662	21.03066	1.76872
Panel A1. Periode pre-implementasi PSAK 50 & 55 (Revisi 2006) n=41					
	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev
MVE	1,269.82780	700.00000	4,825.00000	55.00000	1,397.08805
NFVDER	0.00435	0.00006	0.28231	-0.14556	0.05468
BV	783.40039	603.47113	2,210.68184	98.40513	652.61876
SIZE	23.96937	24.33560	26.70118	21.03066	1.82186
Panel A2. Periode post-implementasi PSAK 50 & 55 (Revisi 2006) n=44					
	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev
MVE	2,504.27227	1,415.00000	12,200.00000	96.00000	2,647.25850
NFVDER	0.00219	0.00009	0.05258	-0.01878	0.01069
BV	1,542.26790	796.71291	19,048.04403	110.24297	2,880.55309
SIZE	24.31807	24.65242	27.03662	21.18241	1.72153

Panel A1 di Tabel 5 menunjukkan statistik deskriptif untuk periode pre, yaitu periode sebelum PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, sedangkan panel A2 menunjukkan data variabel untuk periode post, yaitu periode setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan. Dari Tabel 5 tersebut dapat dilihat pula bahwa nilai rata-rata *market value of equity* pada periode *post* lebih besar dibandingkan pada periode *pre*. Namun, nilai *net fair value* dari derivatif keuangan pada periode *post* lebih rendah dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Tabel 6 menunjukkan korelasi dari variabel-variabel yang digunakan untuk menguji model (2). Dari korelasi tersebut diketahui bahwa MVE berhubungan positif dan signifikan dengan SIZE dan *book value of equity*. Selain itu, diketahui pula bahwa variabel NFVDER hanya berhubungan signifikan dengan SIZE. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa nilai *net fair value* dari derivatif keuangan tidak memiliki *value-relevant*. Namun hasil ini masih merupakan hasil sementara, oleh karena itu penelitian ini akan melakukan analisis lanjutan dengan menguji model (2).

Tabel 6. Korelasi Pearson dan Spearman untuk variabel-variabel yang digunakan pada pengujian model (2)

	MVE	NFVDER	SIZE	BV
MVE	1.0000	(0.1323) 0.2274	0.6479 0.0000***	0.8567 0.0000***
NFVDER	(0.1057) 0.3358	1.0000	(0.2467) 0.0228**	(0.0031) 0.9777
SIZE	0.5347 0.0000***	(0.2790) 0.0097***	1.0000	0.5002 0.0000***
BV	0.5385 0.0000***	(0.0212) 0.8475	0.3046 0.0046***	1.0000

***) Signifikan pada level 1%; **) Signifikan pada level 5%; *) Signifikan pada level 10%

- Angka di diagonal bagian atas merupakan korelasi Spearman, dan di diagonal bagian bawah merupakan korelasi Pearson.
- Angka di cetak tebal menunjukkan p-value dari koefisien korelasi

Pengujian asumsi regresi. Pengujian asumsi regresi pada penelitian ini diawali dengan uji multikolinearitas untuk masing-masing model penelitian. Hasil uji multikolinearitas untuk model (1) disajikan pada tabel 7 sedangkan uji multikolinearitas untuk model (2) disajikan pada Tabel 8. Dari Tabel 7 dan 8 tersebut dapat dilihat bahwa semua nilai tolerance adalah lebih besar dari 0.1 dan Variance Inflation Faktor (VIF) lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas.

Selanjutnya, untuk mengatasi masalah autokorelasi, penelitian ini menggunakan metode GLS (*General Least Square*) dengan pertimbangan bahwa metode GLS ini juga dapat digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas. Dalam mengatasi masalah autokorelasi, digunakan varian GLS dengan pembobotan *cross-section* (*cross-section weights*) serta model koefisien kovarians *cross-weights Panel Corrected Standard Error* (PCSE). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi maupun heteroskedastisitas untuk semua hasil estimasi.

Tabel 7. Pemeriksaan dan pengujian asumsi regresi - model (1)

Variabel	Full sample (n=208)		User (n=90)		Not user (n=118)	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
POST	0.422	2.372	0.294	3.401	0.378	2.647
EARNINGSt-1	0.500	2.001	0.166	6.898	0.610	1.639
EARNINGSt-1	0.130	7.666	0.220	5.019	0.145	6.905
EARNINGSt+1	0.200	4.991	0.112	8.906	0.204	4.895
RETURNt+1	0.498	2.007	0.339	2.951	0.503	1.987
POST*EARNINGSt-1	0.303	3.306	0.242	4.077	0.330	3.032
POST*EARNINGSt	0.117	8.552	0.125	7.291	0.131	7.617
POST*EARNINGSt+1	0.191	5.237	0.193	5.870	0.191	5.227
POST*RETURNt+1	0.462	2.163	0.398	2.513	0.439	2.279
SIZE	0.797	1.254	0.764	1.309	0.726	1.377
BV	0.841	1.190	0.274	3.644	0.825	1.213

Tabel 8. Pemeriksaan dan pengujian asumsi regresi - model (2)

Variabel	n=85	
	Tolerance	VIF
POST	0.942	1.061
NFVDER	0.895	1.118
POST*NFVDER	0.927	1.079
BV	0.880	1.136
SIZE	0.819	1.221

Hasil Pengujian Model (1). Dari tabel 9 dapat dilihat bahwa pada perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif keuangan, koefisien ERC pada masa pre ($t-3$) adalah negatif signifikan, sedangkan nilai ERC pada masa post ($t+3$) adalah positif signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, terjadi *incremental effect* pada ERC dari perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif.

Tabel 9. Hasil Pengujian Model (1)

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 POST + \alpha_2 E_{it-1} + \alpha_3 E_{it} + \alpha_4 E_{it+1} + \alpha_5 R_{it+1} + \alpha_6 POST * E_{it-1} + \alpha_7 POST * E_{it} + \alpha_8 POST * E_{it+1} + \alpha_9 POST * R_{it+1} + \alpha_{10} SIZE_{it} + \alpha_{11} BV_{it} + \epsilon$$

Variabel	full sample = 208			Derivative user = 90			Not user =118		
	Coeff.	t-Stat.	p-value	Coeff.	t-Stat.	p-value	Coeff.	t-Stat.	p-value
C	0.9128	3.9715	0.0001***	0.7120	1.9834	0.0508	1.9608	3.1944	0.0018***
POST	-0.1913	-2.7143	0.0072***	-0.5990	-5.1175	0.0000***	0.1220	1.2325	0.2205
E _{it-1}	-2.8628	-4.3581	0.0000***	-0.3387	-0.0976	0.9225	-2.0147	-3.1155	0.0024***
E _{it}	1.7884	1.3052	0.1933	-13.1378	-2.5497	0.0127**	3.1311	2.3438	0.0210**
E _{it+1}	0.2741	0.2706	0.7870	11.8731	4.6580	0.0000***	0.1035	0.1077	0.9145

R_{it+1}	-0.3603	-3.4527	0.0007***	-0.7871	-5.1715	0.0000***	-0.2264	-1.6250	0.1071
POST* E_{it-1}	1.2958	1.3944	0.1648	-5.5677	-1.3547	0.1794	1.1292	1.0490	0.2966
POST* E_{it}	-0.6434	-0.4159	0.6779	21.2223	3.1365	0.0024***	-2.0362	-1.3830	0.1696
POST* E_{it+1}	0.8661	0.6948	0.4880	-8.9700	-2.2149	0.0297**	0.4253	0.3549	0.7234
POST* R_{it+1}	0.0982	0.6918	0.4899	0.2138	1.0103	0.3155	-0.0909	-0.5159	0.6070
SIZE $_{it}$	-0.0145	-1.8157	0.0709*	0.0017	0.1650	0.8693	-0.0646	-2.7249	0.0075***
BV $_{it}$	0.1022	0.6571	0.5119	-0.2276	-0.5923	0.5554	3.5264	1.6051	0.1115
Adjusted R-squared	0.13611			0.50320			0.15229		
F-stat.	3.96493			9.19508			2.91082		
Prob (F-stat)	0.000032***			0.00000***			0.002168***		

***) Signifikan pada level 1%

***) Signifikan pada level 5%

*) Signifikan pada level 10%

Dari Tabel 9 juga ditemukan bahwa hubungan antara *current-year returns* dan *next-year earnings* pada perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif keuangan adalah positif dan signifikan di periode pre (4), namun demikian, nilai FERC pada masa post yang ditunjukkan oleh koefisien 4+ 8 lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai FERC pada masa pre. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan PSAK 50 & 55 (revisi 2006), tidak meningkatkan FERC dari perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif keuangan. Dengan demikian hipotesis H1 yang menyatakan bahwa *Stock price informativeness* pada perusahaan pengguna derivatif keuangan mengalami peningkatan setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan, tidak terbukti.

Di Tabel 9 juga ditunjukkan bahwa pada perusahaan keuangan yang tidak menggunakan derivatif keuangan, koefisien ERC pada masa pre (3) adalah positif signifikan, namun koefisien 6 tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan PSAK 50 & 55 (revisi 2006), tidak meningkatkan ERC pada perusahaan keuangan yang bukan pengguna derivatif keuangan. Terakhir, dari tabel 9 ditemukan pula bahwa pada perusahaan keuangan yang tidak menggunakan derivatif, nilai FERC tidak signifikan di kedua periode (pre maupun post). Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang tidak menggunakan derivatif keuangan, penerapan PSAK 50 & 55 (revisi 2006) tidak meningkatkan kemampuan pasar untuk memprediksi laba masa depan yang tercermin dalam *future earnings response coefficient* (FERC).

Hasil Pengujian Model (2). Pada tabel 10 ditunjukkan bahwa pada periode sebelum PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, koefisien dari penilaian investor terhadap derivatif keuangan tidak signifikan. Hal ini bisa dilihat dari koefisien NFVDER (2) yang tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada periode sebelum PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, nilai wajar dari derivatif keuangan tidak relevan dalam menjelaskan *market value of equity*, atau dengan kata lain, nilai wajar derivatif keuangan yang diakui dan diungkapkan dalam laporan keuangan tidak memiliki relevansi nilai.

Tabel 10. Hasil Pengujian Model (2)

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 POST + \alpha_2 NFVDER_{it} + \alpha_3 POST * NFVDER_{it} + \alpha_4 BV_{it} + \alpha_5 SIZE_{it}$$

n=85

Variabel	Coefficient	t-Stat.	p-value
C	-8,669.9410	-9.2834	0.0000***
POST	523.4197	5.8932	0.0000***
NFVDER	-1,043.5470	-1.0607	0.2920
POST*NFVDER	20,642.9200	3.0073	0.0035***
BV	0.3975	5.0610	0.0000***
SIZE	402.0659	9.3895	0.0000***
Adjusted R-squared	0.7481		
F-statistic	50.8823		
Prob(F-statistic)	0.0000***		

***) signifikan pada level 1%

Dari Tabel 10 ditunjukkan pula bahwa koefisien dari variabel POST*NFVDER (α_3) adalah positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan penilaian yang positif dan signifikan terhadap derivatif keuangan setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan. Temuan ini membuktikan bahwa setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, relevansi nilai dari nilai wajar derivatif keuangan yang diakui dan atau diungkapkan dalam laporan keuangan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PSAK 50 & 55 (revisi 2006) berhasil meningkatkan transparansi dari informasi derivatif keuangan yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

Analisis Sensitivitas. Pengujian sensitivitas pada penelitian ini dilakukan dalam 2 (dua) cara, yaitu: (1) Menguji kembali model (2) dengan mengganti ukuran *net fair value* dari derivatif keuangan dengan *notional amount* dari derivatif keuangan yang dideflate dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Tabel 11. Analisis sensitivitas – pengujian model (2) menggunakan ukuran notional amount dari derivatif keuangan

n = 71

Variabel	Coefficient	t-Stat.	p-value
C	-7,797.4380	-4.9822	0.0000***
POST	50.7145	0.4085	0.6843
NOTION	366.0011	1.3343	0.1868
POST*NOTION	1,279.6650	3.2718	0.0017***
BV	0.3017	4.6860	0.0000***
SIZE	352.4751	5.1424	0.0000***
Adjusted R-squared	0.8231		
F-statistic	66.1585		
Prob(F-statistic)	0.0000***		

***) signifikan pada level 1%

Hal ini dilakukan untuk mengecek apakah hasil yang diperoleh sebelumnya tetap konsisten jika menggunakan ukuran derivatif yang baru; (2) Menguji kembali model (2) dengan menggunakan sampel perusahaan keuangan yang bergerak di bidang perbankan saja.

Hasil dari pengujian sensitivitas tersebut di atas disajikan pada tabel 11 dan tabel 12. Dari Tabel 11 dapat dilihat bahwa setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan, investor memberikan penilaian yang positif dan signifikan terhadap derivatif keuangan. Hasil ini konsisten dengan hasil yang ditemukan di tabel 10. Selanjutnya dari tabel 12 juga dapat dilihat bahwa ketika pengujian model (2) kembali dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan perbankan saja, ditemukan hasil yang konsisten dengan hasil di tabel 10, yaitu *value-relevance* dari nilai wajar derivatif keuangan meningkat setelah PSAK 50 & 55 (revisi 2006) diterapkan.

Tabel 12. Analisis sensitivitas - pengujian model (2)
menggunakan sampel perusahaan perbankan

n = 68			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-12933.28	1721.741	0.0000***
POST	344.293	173.4889	0.0516*
NFVDER	-1240.928	8047.358	0.8780
POST*NFVDER	41213.46	16049.39	0.0127**
BV	573.1196	73.47777	0.0000***
SIZE	0.299242	0.070028	0.0001***
Adjusted R-squared	0.718734		
F-statistic	35.24171		
Prob(F-statistic)	0.0000***		
***) Signifikan pada level 1%			
**) Signifikan pada level 5%			
*) Signifikan pada level 10%			

PENUTUP

Simpulan. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dampak dari penerapan PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) yang mengacu kepada International Accounting Standard (IAS) 39 dan 32 terhadap *stock price informativeness*. Penelitian ini memproksikan *stock price informativeness* dengan *forward earnings response coefficient* (FERC). Selain itu, penelitian ini juga menginvestigasi apakah terdapat peningkatan relevansi nilai dari instrumen derivatif keuangan setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diefektifkan pada tanggal 1 Januari 2010 untuk perusahaan yang bergerak di bidang keuangan.

Penelitian ini menemukan bahwa pada perusahaan keuangan yang menggunakan derivatif keuangan, implementasi PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) dapat meningkatkan ERC, namun tidak meningkatkan FERC. Selain itu, ditemukan pula bahwa implementasi PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) tidak meningkatkan ERC maupun FERC dari perusahaan keuangan yang bukan merupakan pengguna derivatif keuangan.

Ditemukan pula bahwa setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) diterapkan, nilai wajar dari instrumen keuangan derivatif berhubungan positif dan signifikan dengan *market value of equity*. Temuan ini membuktikan bahwa setelah PSAK 50 dan 55 (revisi 2006), relevansi nilai dari nilai wajar derivatif keuangan meningkat. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa PSAK 50 dan 55 (revisi 2006) berhasil meningkatkan relevansi nilai dan transparansi dari derivatif keuangan.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah tidak memisahkan antara penggunaan derivatif keuangan untuk tujuan spekulasi dengan penggunaan derivatif keuangan untuk tujuan lindung nilai. Apabila dipisah maka proporsi data akan menjadi sangat tidak seimbang karena derivatif keuangan untuk tujuan lindung nilai masih sangat sedikit digunakan oleh perusahaan sampel. Selain itu, masalah ketidakcukupan data juga menjadi kendala dalam melakukan pemisahan tersebut. Pengembangan penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas pengujian dengan memisahkan variabel derivatif keuangan untuk tujuan lindung nilai dengan variabel derivatif keuangan untuk tujuan spekulasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmed, Anwer S., Emre Kilic, dan Gerald J. Lobo. (2006) "Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments". *The Accounting Review*, 81 (3), 567-588
- Allayannis, G., dan J. P. Weston. (2001) "The use of foreign currency derivatives and firm market value". *Review of Financial Studies*, 14, 243-276.
- Barton, J., (2001) "Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions? ". *The Accounting Review*, 76, 1-26.
- Collins, D. W., S. P. Kothari, J. Shanken, And R. Sloan. (1994) "Lack of Timeliness And Noise As Explanations For The Low Contemporaneous Return-Earnings Association". *Journal Of Accounting And Economics*: 289-324.
- Friday, Paquita Y. Davis, L. Buky Folami, Chao-Shin Liu, dan H. Fred Mittelstaedt. (1999) "The Value Relevance of Financial Statement Recognition vs. Disclosure: Evidence from SFAS No. 106". *The Accounting Review*, 74 (4), 403-423.
- Ettredge, Michael L., Soo Young Kwon, David. B. Smith, dan Paul A. Zarowin. (2005) "The Impact Of SFAS No. 131 Bussiness Segmen Data On The Market's Ability To Anticipate Future Earnings". *The Accounting Review*, 80 (3), 773-804.
- Fiechter, Peter. (2011) "The Effects of the Fair Value Option under IAS 39 on the Volatility of Bank Earnings". *Journal of International Accounting Research*, 10, 85 – 108.
- Geczy, C., B. A. Minton, dan C. Schrand. (1997) "Why firms use currency derivatives". *The Journal of Finance*, 52 (September), 1323-1354.
- Gelb, D., And P. Zarowin. (2002) "Corporate Disclosure Policy And The Informativeness Of Stock Prices". *Review Of Accounting Studies*: 33-52.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976) "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure". *Jurnal of Financial Economics*, 3 (4).
- Lobo, GJ. dan J. Zhou. (2001) "Disclosure Quality and Earnings Management". *Asia Pasific Journal of Accounting and Economics*, 8: 1-20

- Lundholm, R., And L. Myers. (2002) "Bringing The Future Forward: The Effect Of Disclosure On The Return-Earning Relation". *Journal of Accounting Research*: 809-839.
- Murwaningsari, Etty. (2011) "Hubungan derivatif keuangan dan *discretionary accrual* sebagai alat manajemen laba serta pengaruh terhadap relevansi nilai dari laba dan ekuitas". *Disertasi Doktorat*, Program Pascasarjana Ilmu akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nachrowi, Nachrowi D, dan Hardius Usman. (2006) *Pendekatan Populer dan Praktis EKONOMETRIKA Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pincus, Morton, and Shivaram Rajgopal. (2002) "The Interaction Between Accrual Management and Hedging: Evidence From Oil and Gas Firms", *The Accounting Review*, 77 (1), 127 – 160.
- Scott, William R. (2009) *Financial accounting theory*. Toronto: Prentice-Hall
- Watts, R. L., dan J. L. Zimmerman. (1986) *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Wahyuni, Ersya Tri. (2009) *Gempa Bumi Akuntansi*. Artikel di Harian Bisnis Indonesia, Jumat 23 Oktober 2009.
- Wibisana, M Jusuf. (2009) "Dengan Fair Value, Laporan Keuangan Lebih Transparan". *Majalah Akuntan Indonesia* Edisi No. 16/Tahun III/April 2009, Hal 22 – 23.
- Winarno, Wing Wahyu. (2009) *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews (Edisi Kedua)*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Wong, M.H. Franco. (2000) "The Association between SFAS No. 119 Derivative Disclosures and The Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms. *Journal of Accounting Research*, 38 (2), 327-417.
- Zhang, Haiwen. (2009) "Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior". *Journal of Accounting and Economics*, 47: 244-264.

LAMPIRAN

Data Sampel Perusahaan di Sektor Keuangan				
No.	Kode	Nama Perusahaan	Sub sektor	Keterangan
1	BABP	BANK ICB BUMI PUTRA	BANK	user
2	BACA	BANK CAPITAL INDONESIA	BANK	user
3	BAEK	BANK EKONOMI RAHARJA	BANK	user
4	BBCA	BANK CENTRAL ASIA	BANK	user
5	BBKP	BANK BUKOPIN	BANK	user
6	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA	BANK	user
7	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA	BANK	user
8	BCIC	BANK MUTIARA	BANK	user
9	BDMN	BANK DANAMON	BANK	user
10	BKSW	BANK QNB KESAWAN	BANK	user
11	BMRI	BANK MANDIRI	BANK	user
12	BNBA	BANK BUMI ARTA	BANK	user
13	BNGA	BANK CIMB NIAGA	BANK	user
14	BNII	BANK INTERNASIONAL INDONESIA	BANK	user
15	BNLI	BANK PERMATA	BANK	user
16	BSIM	BANK SINAR MAS	BANK	user
17	BSWD	BANK SWADESI / BANK OF INDIA INDONESIA	BANK	user
18	INPC	BANK ARTHA GRAHA INTERNASIONAL	BANK	user
19	MAYA	BANK MAYAPADA	BANK	user
20	MEGA	BANK MEGA	BANK	user
21	NISP	BANK NISP OCBC	BANK	user
22	PNBN	BANK PAN INDONESIA	BANK	user
23	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE	FINANCING	user
24	BBLD	BUANA FINANCE	FINANCING	user
25	BFIN	BFI FINANCE INDONESIA	FINANCING	user
26	MFIN	MANDALA MULTIFINANCE	FINANCING	user
27	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA (WOM) FINANCE	FINANCING	user
28	SMMA	SINAR MAS MULTIARTHA	LAINNYA	user
29	ABDA	ASURANSI BINA DANA ARTA	ASURANSI	not user
30	AHAP	ASURANSI HARTA AMAN PRATAMA	ASURANSI	not user
31	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA	ASURANSI	not user
32	ASBI	ASURANSI BINTANG	ASURANSI	not user
33	ASDM	ASURANSI DAYIN MITRA	ASURANSI	not user
34	ASJT	ASURANSI JASA TANIA	ASURANSI	not user
35	ASRM	ASURANSI RAMAYANA	ASURANSI	not user
36	LPGI	LIPPO GENERAL INSURANCE	ASURANSI	not user
37	MREI	MASKAPAI REASURANSI INDONESIA	ASURANSI	not user
38	PNIN	PANIN INSURANCE	ASURANSI	not user
39	PNLF	PANIN FINANCIAL	ASURANSI	not user
40	AGRO	BANK AGRONIAGA	BANK	not user
41	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN	BANK	not user
42	BBTN	BANK TABUNGAN NEGARA	BANK	not user

Oktavia, Siregar, dan Djakman: Dampak Penerapan PSAK No. 50 dan 55 (Revisi 2006)...

43	BEKS	BANK PUNDI INDONESIA	BANK	not user
44	BJBR	BANK PEMBANGUNAN DAERAH JABAR & BANTEN	BANK	not user
45	BJTM	BANK PEMBANGUNAN DAERAH JATIM	BANK	not user
46	BTPN	BANK TABUNGAN PENSUNAN NASIONAL	BANK	not user
47	BVIC	BANK VICTORIA INTERNASIONAL	BANK	not user
No.	Kode	Nama Perusahaan	Sub sektor	Keterangan
48	MCOR	BANK WINDU KENTJANA	BANK	not user
49	SDRA	BANK HIMPUNAN SAUDARA	BANK	not user
50	AKSI	MAJAPAHIT SECURITIES	EFEK	not user
51	HADE	HD CAPITAL	EFEK	not user
52	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO	EFEK	not user
53	OCAP	ONIX CAPITAL	EFEK	not user
54	PANS	PANIN SEKURITAS	EFEK	not user
55	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES	EFEK	not user
56	RELI	RELIANCE SECURITIES	EFEK	not user
57	TRIM	TRIMEGAH SECURITIES	EFEK	not user
58	YULE	YULIE SEKURINDO	EFEK	not user
59	BPFI	BATAVIA PROSPERINDO FINANCE	FINANCING	not user
60	CFIN	CLIPAN FINANCE INDONESIA	FINANCING	not user
61	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC	FINANCING	not user
62	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA	FINANCING	not user
63	VRNA	VERENA MULTI FINANCE	FINANCING	not user
64	HDFA	HD FINANCE	FINANCING	not user
65	INCF	AMSTELCO INDONESIA	FINANCING	not user
66	TIFA	TIFA FINANCE	FINANCING	not user
67	APIC	PASIFIC STRATEGIC FINANCIAL	LAINNYA	not user
68	ARTA	ARTHAVEST	LAINNYA	not user
69	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA	LAINNYA	not user
70	GSMF	EQUITY DEVELOPMENT INVESTMENT	LAINNYA	not user
71	LPPS	LIPPO SECURITIES	LAINNYA	not user
72	MTFN	CAPITALINC INVESTMENT	LAINNYA	not user