

## RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI DAN MANFAATNYA BAGI INVESTOR

Zarah Puspitaningtyas

*zara\_4yu@yahoo.com*

Universitas Jember

### ABSTRACT

*The concept of value relevance of accounting information and the concept of decision usefulness of accounting information are interrelated. The value relevance of accounting information emphasizes on how accounting information has a value relevant for market participants (investors). Whereas, the concept of decision usefulness of accounting information emphasizes on how financial statements can be more useful? How investors react to the announcement of accounting information. These reactions will prove that the content of accounting information is a very important issue in investment decision-making. So it can be said that accounting information was useful for investors. Analysis of this study used a qualitative approach, we used semi-structured interview method for collecting data. Informant was a security analyst who provides advocacy to investors who make stock investment in real estate and property companies listed on IDX. Selection of informants using snowball technique. The results indicate that accounting information gives meaning usefulness for investors. Therefore, this study's findings add strength of the concept of value relevance of accounting information and the usefulness of accounting information for market participants (investors).*

*Keywords: accounting information, value relevance, decision usefulness*

### ABSTRAK

Konsep relevansi nilai informasi akuntansi dan konsep *decision usefulness of accounting information* saling terkait. Relevansi nilai informasi akuntansi menekankan pada *how accounting information has a value relevant for market participants (investors)*, sedangkan konsep *decision usefulness of accounting information* menekankan pada *how financial statements can be more useful?* Bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman informasi akuntansi. Reaksi ini akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi bermanfaat (*useful*) bagi investor. Analisis studi ini menggunakan pendekatan kualitatif (*qualitative approach*). Pengumpulan data dilakukan dengan metode wawancara semi-terstruktur (*semi-structured interview method*). Informan dalam studi ini ialah analis sekuritas yang memberikan advokasi kepada investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan informan menggunakan teknik *snowball*. Hasil studi mengindikasikan bahwa informasi akuntansi memberikan makna manfaat bagi investor. Oleh karena itu, temuan studi ini menambahkan kekuatan konsep relevansi nilai informasi akuntansi serta kebermanfaatan informasi akuntansi bagi pelaku pasar (investor).

*Kata kunci: informasi akuntansi, relevansi nilai, decision usefulness*

### PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia bukan sebagai penggerak utama roda perekonomian negara, namun demikian peran pasar modal tetap dipandang penting sebagai alternatif bagi pendanaan dan sarana berinvestasi. Pasar modal Indonesia saat ini sedang

dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar, ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Informasi akuntansi bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal mempunyai peranan sangat penting

dalam membentuk pasar modal yang efisien. Informasi akuntansi dalam arti bentuk dan isinya dapat mempunyai pengaruh yang kuat terhadap proses pengambilan keputusan investasi (Wignjohartojo, 1995; Harianto dan Sudomo, 2001; Hamzah, 2005; Hartono, 2008).

Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Konsep yang mendasari ialah bahwa nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Prestasi keuangan perusahaan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan, melalui analisis historis atas laporan keuangan perusahaan akan dapat dipahami kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi arah dan perkembangan, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memahami sifat serta operasi perusahaan (Wignjohartojo, 1995; Puspitaningtyas, 2006, 2011; Weston dan Copeland, 2010). Analisis fundamental dapat bermanfaat untuk mengetahui hubungan informasi akuntansi dan nilai-nilai pasar, dan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk mengestimasi tingkat *return* yang diharapkan dan risiko dari investasi saham.

Konsep relevansi nilai informasi akuntansi dan konsep *decision usefulness of accounting information* saling terkait. Relevansi nilai informasi akuntansi menekankan pada "*how accounting information has a value relevant for market participants (investors)?*", sedangkan konsep *decision usefulness of accounting information* menekankan pada "*how financial statements can be more useful?*". Konsekuensi dari konsep ini adalah bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam

laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan. Konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman informasi akuntansi. Reaksi ini akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi bermanfaat (*useful*) bagi investor (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2012).

Banyak studi empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Relevansi nilai informasi akuntansi merupakan konsep yang membahas berbagai makna dan ukuran yang berkenaan dengan akuntansi. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham (Barth *et al.*, 2001; Kothari, 2001; Beaver, 2002; Cao, 2005; Hand, 2005; Rahmawati, 2005; Gallizo dan Salvador, 2006; Ragab dan Omran, 2006; Liu dan Liu, 2007; Tan dan Lim, 2007; Vishnani dan Shah, 2008; Oyerinde, 2009; So dan Smith, 2009; Puspitaningtyas, 2012).

Namun demikian, beberapa studi terdahulu yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan informasi akuntansi dan nilai-nilai pasar dengan menggunakan analisis regresi linier berganda (*analysis of multiple linear regression*) menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) relatif kecil. Hal ini menyiratkan bahwa kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan variasi-variasi nilai pasar (*market values*) relatif kecil. Seperti penelitian oleh Belkaoui (1978) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 34,1%, Dhingra (1982) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 13%, Farrelly *et al.* (1985) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 66%, Chun dan Ramasamy (1989) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 22%, Tandelilin (1997) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 15,78%, Puspitaningtyas (2006)

menunjukkan  $R^2$  sebesar 12,6%, Ulusoy (2008) menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 8,4%, dan Puspitaningtyas (2011) menunjukkan  $R^2$  sebesar 24,8%. Informasi akuntansi yang dimaksud adalah variabel akuntansi yang diukur berdasarkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan yang mencerminkan kualitas kinerja manajemen. Informasi tersebut meliputi: *current ratio*, *debt equity ratio*, *return on investment*, dan sebagainya. Lalu, apakah hal ini menyiratkan bahwa informasi akuntansi tidak memiliki relevansi nilai bagi pelaku pasar?, sehingga informasi akuntansi akan dikatakan tidak memiliki manfaat bagi investor? Permasalahan inilah yang akan dijelaskan dalam studi ini, yaitu “Bagaimana informasi akuntansi bermanfaat bagi investor?”.

Studi ini dalam rangka mengetahui relevansi nilai dan kebermanfaatannya informasi akuntansi bagi investor, dilakukan metode wawancara (*interview*) kepada informan dengan menggunakan panduan untuk wawancara (angket) sebagai alat pengumpul data. Analisis sekuritas yang memberikan advokasi kepada investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi informan dalam studi ini. Investasi di bidang *real estate and property* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Industri *real estate and property* di Indonesia pada saat ini dapat dikategorikan berada pada fase ekspansi dimana harapan pertumbuhan berada di atas siklus normalnya, sehingga diprediksi akan terjadi *price bubble* apabila pelaku pasarnya lebih berperilaku sebagai spekulasi daripada investor (Kodrat dan Herdinata, 2009; Puspitaningtyas, 2010). Oleh karenanya, investasi pada industri ini selain menawarkan tingkat *return* yang tinggi juga mengandung tingkat risiko yang tinggi.

## TINJAUAN TEORETIS

### Tingkat *return* dan risiko dalam pengambilan keputusan investasi

Pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari pertimbangan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi disebut sebagai keuntungan, pengembalian, atau *return*. Selanjutnya, studi ini menggunakan istilah *return* dalam menyebutkan hasil dari kegiatan investasi. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan (*the rate of expected return*), tingkat risiko yang ditanggung, dan hubungan antara tingkat *return* (*the rate of return*) dan tingkat risiko (*the rate of risk*). Hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko adalah bersifat positif dan linier, artinya semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan dari suatu investasi maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan dihadapi. Demikian juga sebaliknya (Atmaja, 2003; Hamzah, 2005).

Pendekatan *decision usefulness* mengasumsikan bahwa investor adalah individu yang rasional. Artinya, individu yang mempertimbangkan *trade-off* antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam keputusan investasinya, dan memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* yang paling tinggi. Investor akan mencari risiko yang terendah untuk saham-saham yang memiliki tingkat *return* yang sama, sebaliknya investor akan memilih tingkat *return* yang tertinggi untuk saham-saham yang memiliki risiko yang sama. Oleh karenanya, investor sangat membutuhkan informasi mengenai tingkat *return* dan tingkat risiko dari kegiatan investasinya (Samuelson dan Marks, 2003; Sulistio, 2005; Suharli dan Oktarina, 2005; Puspitaningtyas, 2007).

### Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Telah disebutkan bahwa salah satu tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk menaksir nilai perusahaan. Banyak penelitian empiris akuntansi telah berusaha untuk menemukan relevansi nilai informasi akuntansi dalam rangka mempertinggi analisis laporan keuangan. Relevansi nilai informasi akuntansi merupakan konsep yang

membahas tentang berbagai makna dan ukuran yang berkenaan dengan akuntansi. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham (Beaver, 2002; Cao, 2005; Hand, 2005; Rahmawati, 2005; Gallizo dan Salvador, 2006; Ragab dan Omran, 2006; Liu dan Liu, 2007; Puspitaningtyas, 2007; Sallebrant *et al.*, 2007; Tan dan Lim, 2007; Ulusoy, 2008; Vishnani dan Shah, 2008; Oyerinde, 2009; So dan Smith, 2009). Hasil penelitian Salmela (2008) tentang analisis kerugian bisnis yang disebabkan oleh sistem informasi risiko juga membuktikan adanya relevansi nilai informasi akuntansi.

Beaver (dalam Puspitaningtyas, 2010; 2012) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan. Beaver menelaah mengenai reaksi volume perdagangan, yaitu menjelaskan secara empiris tentang bagaimana reaksi investor (sebagai pemegang saham) terhadap pengumuman *earnings*. Beaver menemukan adanya peningkatan volume secara dramatis selama minggu di sekitar tanggal pengumuman *earnings*. Reaksi tersebut juga terjadi pada harga saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Ball dan Brown (dalam Puspitaningtyas, 2010, 2012) membuktikan bahwa informasi akuntansi bermanfaat bagi investor untuk mengestimasi nilai yang diharapkan (*expected value*) dari tingkat *return* dan tingkat risiko dari sekuritas. Apabila informasi akuntansi tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan ada revisi ke-

percayaan setelah diterimanya informasi tersebut, akibatnya tidak memicu keputusan beli dan (atau) jual. Tanpa adanya keputusan beli dan (atau) jual, tidak akan ada volume perdagangan atau perubahan-perubahan dalam harga saham. Pada intinya, informasi akan bermanfaat jika menyebabkan investor mengubah kepercayaan dan tindakan-tindakan mereka. Lebih jauh lagi, tingkat manfaat bagi investor tersebut dapat diukur dengan besarnya perubahan harga dan (atau) volume setelah dirilisnya (diumumkan) informasi yang bersangkutan.

Shuang dan Yihong (2009) membuktikan adanya manfaat informasi perdagangan dengan mengukur "*extra abnormal trading volume*". Oleh karenanya, Shuang dan Yihong menyarankan bahwa kebijakan *disclosure* seharusnya tidak hanya mempertimbangkan ketepatan waktu dan keakuratan laporan keuangan, tetapi juga proses pengungkapan informasi secara keseluruhan untuk menyajikan informasi perdagangan yang potensial.

Francis dan Schipper (dalam Puspitaningtyas, 2012) mengungkapkan bahwa terdapat empat pendekatan dalam memahami relevansi nilai informasi akuntansi, yaitu: (1) pendekatan analisis fundamental, bahwa informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga saham; (2) pendekatan prediksi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa akan datang; (3) pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi, bahwa informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyiratkan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru; dan (4) pendekatan pengukuran relevansi nilai, bahwa relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau me-

ringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya.

Nilai investasi suatu saham dipengaruhi oleh persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa akan datang. Nilai saham suatu perusahaan akan meningkat jika investor memprediksikan kinerja yang akan dicapai perusahaan tersebut akan meningkat. Sebaliknya, nilai saham akan turun jika investor memprediksikan kinerja perusahaan menurun di masa akan datang. Penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa akan datang dapat diperoleh apabila investor memiliki informasi yang berhubungan dengan perusahaan (Sumarni dan Rahmawati, 2007). Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pembentukan persepsi investor terhadap kualitas manajemen perusahaan dan juga sebagai salah satu informasi untuk merevisi dan mendeteksi nilai saham.

Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan mencerminkan kualitas kinerja manajemen perusahaan. Kualitas kinerja ini salah satunya tercermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham individu (perusahaan) dapat berpengaruh pada harga pasar, sebab harga pasar terbentuk dari gabungan harga saham individu yang terdapat di pasar modal. Selanjutnya, harga saham individu dan harga pasar digunakan untuk memprediksi tingkat *return* saham individu dan tingkat *return* pasar, dimana tingkat *return* saham individu dan tingkat *return* pasar menjadi informasi penting untuk memprediksi risiko investasi saham. Oleh karenanya, dapat disimpulkan bahwa analisis informasi akuntansi dapat bermanfaat bagi investor untuk memprediksi risiko investasi saham suatu perusahaan, seperti diungkapkan oleh Koonce *et al.* (2005), Brimble dan Hodgson (2007), Chiou dan Su (2007), dan Hartono (2008).

Mekanisme manfaat informasi akuntansi bagi investor secara empirik diinvestigasikan melalui hubungan antara informasi

akuntansi yang di-release kepada publik dengan perubahan harga dan (atau) volume perdagangan saham suatu perusahaan. Jika hubungannya adalah signifikan, maka bukti menunjukkan bahwa informasi akuntansi adalah bermanfaat (*useful*) dengan reaksi terhadap penilaian perusahaan. Berkenaan dengan kecepatan saham dalam pasar untuk merespon informasi baru yang di-release disebut sebagai *the efficient market hypothesis* (EMH).

### *The Efficient Market Hypothesis*

Definisi klasik dari efisiensi pasar adalah bahwa: (1) pasar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia, dan (2) harga pasar bereaksi secara cepat (seketika itu juga) terhadap informasi baru, bahwa informasi baru secara cepat tercermin dalam harga sekuritas. Ketika hal itu terjadi, informasi tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) (Wolk *et al.*, 2004).

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, yaitu: apakah informasi masa lalu?, informasi yang sedang dipublikasikan?, atau semua informasi (termasuk informasi privat)?. Tiga bentuk utama efisien pasar berdasarkan tiga bentuk informasi (Atmaja, 2003; Wolk *et al.*, 2004; Lestari, 2005; Rahmawati dan Suryani, 2005; Reilly dan Brown, 2006; Samsul, 2006; Widagdo, 2007; Hartono, 2008; Kodrat dan Herdinata, 2009; Puspitaningtyas, 2010), yaitu:

### **Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka

nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

#### **Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semistrong Form*)**

Pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Informasi yang dipublikasikan dapat berbentuk sebagai berikut (Hartono, 2008; Puspitaningtyas, 2010):

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan

yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank, tetapi juga mungkin semua emiten dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan aliran kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan berdampak pada harga sekuritas tidak hanya sebuah perusahaan atau perusahaan-perusahaan di satu industri, tetapi juga mungkin pada semua perusahaan.

#### **Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Berkenaan dengan keputusan investasi yang tepat, maka diperlukan kecanggihan pasar (*sophisticated*). Artinya, investor menerima informasi, mengolah informasi dengan benar dengan melakukan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak informasi terhadap harga sekuritas yang bersangkutan. Hartono (2008) menyebutnya dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Konsep pasar efisien secara keputusan mempertimbangkan dua faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan (*sophisticated*) investor. Investor yang *sophisticated* tidak

akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh perusahaan (*emiten*) karena akan menganalisis seluruh informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi tersebut signal yang sah dan dapat dipercaya. Jika ternyata signal tersebut tidak sah dan investor naive, reaksi positif terhadap informasi merupakan reaksi yang salah sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan. Jika pasar efisien secara keputusan, investor akan dapat mengetahui bahwa *signal* tersebut adalah *signal* yang salah. Implikasinya investor akan menganggap informasi tersebut sebagai *bad news*, karena informasi tersebut tidak mempunyai prospek yang baik bagi emiten. Jadi, yang membedakan keyakinan investor atas keputusan investasinya ialah informasi yang diterima serta pengetahuan atau pengalaman yang dimilikinya (Puspitaningtyas, 2010).

### **Information Usefulness**

Teori pengambilan keputusan dan konsep informasi memberikan secara tepat cara mendefinisikan informasi, yaitu: "*information is evidence which has the potential to affect an individual's decision*" (informasi adalah bukti-bukti yang berpotensi mempengaruhi keputusan seorang individu) (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2011).

Informasi adalah bersifat individu, artinya individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa individu menerima informasi dan merevisi keyakinan secara berurutan dalam proses berkelanjutan melalui penerimaan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dan juga dari sumber informasi lain seperti media, dan pengumuman lain yang dapat mempengaruhi keputusan. Sehubungan dengan hal tersebut sebagai sumber informasi, laporan keuangan adalah penyedia informasi akuntansi yang relevan dan reliabel.

Penting dipahami di sini mengapa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan bermanfaat. Tujuan

utama dari akuntansi keuangan ialah menyajikan informasi yang bermanfaat (*usefulness*) bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan (Puspitaningtyas, 2012).

Lingkungan akuntansi sangatlah kompleks, karena produk dari akuntansi adalah informasi (sebagai suatu komoditas yang kuat dan penting). Salah satu alasan kompleksitas ini adalah bahwa setiap individu tidak selalu menunjukkan reaksi yang sama terhadap informasi yang sama. Sebagai contoh, seorang investor berpengalaman mungkin bereaksi positif terhadap penilaian aset-aset dan liabilitas perusahaan tertentu pada nilai yang wajar (*fair value*) berdasarkan pemikiran bahwa hal ini akan membantu memprediksi kinerja perusahaan tersebut di masa akan datang. Istilah "*fair value*" atau "nilai yang wajar" adalah ungkapan yang umum digunakan untuk menyebut penilaian aset atau liabilitas manapun berdasarkan nilai pasarnya. Investor lainnya mungkin tidak sepositif itu, barangkali karena mereka merasa bahwa informasi mengenai nilai yang wajar itu tidak dapat diandalkan, atau hanya karena mereka terbiasa dengan informasi biaya historis. Dalam hal ini, investor memerlukan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Informasi akuntansi yang lengkap, akurat serta tepat waktu memberikan peluang bagi investor untuk mengambil keputusan secara rasional sehingga mencapai hasil sesuai yang diharapkan (Sembiring, 2005; Landsman, 2007; Suwarjono, 2008; Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2012).

Kompleksitas dalam lingkungan akuntansi juga didasari oleh adanya permasalahan asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi merupakan suatu konsep yang mengakui bahwa ada beberapa pihak dalam transaksi-transaksi bisnis barangkali mempunyai suatu keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak-pihak lainnya. Terdapat dua jenis asimetri informasi, yaitu: (1) *adverse selection*, adalah suatu jenis asimetri informasi dimana salah

satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya; dan (2) *moral hazard*, adalah suatu jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam terselesaikannya transaksi tersebut, sementara pihak lainnya tidak. Atas terjadinya permasalahan asimetri informasi, peranan akuntansi adalah untuk memberi suatu "level playing field" (bidang permainan yang rata) melalui pengungkapan penuh (*full disclosure*) dari informasi yang berguna dan *cost-effective* kepada para investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya (Kodrat dan Herdinata, 2009; Scott, 2009).

Akuntansi dapat didefinisikan berdasarkan dua aspek penting, yaitu: (1) penekanan pada aspek fungsi yaitu pada penggunaan informasi akuntansi, dan (2) penekanan pada aspek aktivitas dari orang yang melaksanakan proses akuntansi. Berdasarkan aspek fungsi akuntansi didefinisikan sebagai suatu disiplin ilmu yang menyajikan informasi yang penting untuk melakukan suatu tindakan yang efisien dan mengevaluasi suatu aktivitas dari organisasi. Informasi tersebut penting untuk perencanaan yang efektif, pengawasan dan pembuatan keputusan oleh manajemen serta memberikan pertanggungjawaban organisasi kepada investor, kreditor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Sedangkan, berdasarkan aspek aktivitas, orang yang melaksanakan proses akuntansi antara lain harus mengidentifikasi data yang relevan dalam pengambilan keputusan, memproses atau menganalisa data yang relevan, dan mengubah data menjadi informasi yang dapat bermanfaat untuk pengambilan keputusan (Puspitaningtyas, 2011).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan lebih

menekankan pada isi atau kandungan informasi (*content of information*) serta ketepatan waktu dalam memberikan keyakinan bagi investor atau mengubah keyakinan awal (*prior belief*) pengguna laporan keuangan agar segera bereaksi dan informasi ini bersaing dengan sumber informasi lain (Puspitaningtyas, 2011).

### **Pendekatan *Decision Usefulness* atas Informasi Akuntansi**

Akuntan telah memutuskan bahwa investor merupakan konstituen utama, serta menggunakan teori investasi dan teori pengambilan keputusan dalam memahami tipe informasi akuntansi yang dibutuhkan investor. Hal ini sesuai dengan tujuan laporan keuangan yang ada dalam pernyataan SFAC No.1 tentang "*the objective of financial reporting for business enterprise*" (Financial Accounting Standard Board, 1980), yang mengimplikasikan bahwa meski pun laporan keuangan memiliki sasaran yang luas, orientasinya terletak pada investor dan kreditor dengan berasumsi bahwa terpenuhinya kebutuhan mereka berarti terpenuhi pula hampir semua kebutuhan para pengguna lainnya. Investor, dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan tentang Pengguna dan Kebutuhan Informasi, didefinisikan sebagai penanam modal berisiko yang berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009; Puspitaningtyas, 2010).

Pernyataan dalam SFAC No.1 jelas memberikan mandat pada profesi akuntansi untuk menyajikan laporan keuangan yang bermanfaat (*useful*) bagi para pengguna dalam rangka membuat keputusan bisnis. Lebih lanjut, SFAC No.1 menyajikan suatu adaptasi penting dari teori keputusan bagi penyusunan laporan keuangan, bahwa teori keputusan ini berorientasi kepada pembuatan keputusan investasi bagi individu yang rasional (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2010). Oleh karenanya, pengujian atas



manfaat informasi akuntansi penting dilakukan.

Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi merupakan suatu pendekatan terhadap laporan keuangan yang berbasis biaya historis agar menjadi lebih bermanfaat. Pendekatan ini menitikberatkan pada para pengguna laporan keuangan, keputusan mereka, informasi yang mereka butuhkan, serta kemampuan mereka memproses informasi akuntansi (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2010).

Terdapat dua pertanyaan penting dalam mengadopsi pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi, yaitu: (1) siapa saja para pengguna laporan keuangan. Terdapat banyak konstituen (kelompok-kelompok pengguna), seperti: investor, manajer, serikat buruh, *standard setters*, dan pemerintah. Terdapat banyak pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan, oleh karenanya dengan mengidentifikasi pengguna (pihak yang berkepentingan) diharapkan akan dapat ditentukan bagaimana bentuk laporan keuangan atau informasi akuntansi apa saja yang harus disajikan dalam laporan keuangan; dan (2) apa saja masalah keputusan bagi para pengguna laporan keuangan. Akuntan akan lebih memahami berbagai kebutuhan informasi yang diperlukan oleh para pengguna laporan keuangan dengan mengetahui masalah-masalah keputusan yang dihadapi oleh para pengguna laporan keuangan. Penyusunan laporan keuangan seharusnya mempertimbangkan informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna laporan keuangan tersebut. Dengan kata lain, akuntan seharusnya menyesuaikan informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan kebutuhan-kebutuhan para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik. Dengan cara ini, informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2010).

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi para pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian di masa lalu. Oleh karenanya, untuk dapat membuat keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan memerlukan evaluasi atau analisis berdasarkan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan (Eccles dan Holt, 2005; Alattar dan Al-Khater, 2007; Ikatan Akuntan Indonesia, 2009; Puspitaningtyas, 2012).

Kemampuan laporan keuangan untuk memberikan informasi akuntansi yang bermanfaat bagi investor tidak terlepas dari permasalahan karakteristik kualitatif dari laporan keuangan itu sendiri. Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi akuntansi dalam laporan keuangan bermanfaat bagi para pengguna. Empat karakteristik kualitatif pokok, yaitu: (1) dapat dipahami, (2) relevan, (3) keandalan, dan (4) dapat diperbandingkan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009; Puspitaningtyas, 2010).

Karakteristik kualitatif informasi akuntansi, yaitu: *relevance* dan *reliability* merupakan kualitas utama yang diperlukan agar penyajian laporan keuangan menjadi bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi dengan mengoperasionalkan pendekatan *decision usefulness*. Informasi yang relevan (*relevance*) adalah informasi yang tepat waktu (*timeliness*), yaitu informasi yang tersedia bagi *decision maker* dan memiliki kapasitas yang dapat mempengaruhi *decision makers* dalam membuat keputusan dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa akan datang, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi pada masa lalu. Selain itu, informasi akuntansi dapat dikatakan rele-

van jika mempunyai nilai prediktif (*predictive value*) dan nilai umpan balik (*feedback value*). Jadi, informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai kapasitas untuk mempengaruhi keyakinan investor mengenai tingkat *return* yang diharapkan diterima di masa akan datang (*future returns*), dan seharusnya di-*release* secara tepat waktu. Selanjutnya, informasi akuntansi dapat dikatakan reliabel (*reliability*) apabila suatu informasi akuntansi itu bebas dari bias atau bebas dari pengertian yang menyesatkan, bebas dari kesalahan material, dan dapat diandalkan para penggunanya sebagai penyajian yang tulus dan jujur dari yang seharusnya disajikan (*verifiability, neutrality, representational faithfulness*). Informasi yang reliabel adalah informasi yang mewakili apa yang dinyatakan dan diukur oleh informasi tersebut. Suatu informasi haruslah menyajikan kebenaran secara tepat dan bebas dari bias (Financial Accounting Standard Board, 1980; Eccles dan Holt, 2005; Maines dan Wahlen, 2006; Ikatan Akuntan Indonesia, 2009; Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2010).

Simpulan dari diskusi *reserve recognition accounting* (RRA) menyatakan bahwa tidak mungkin menyajikan laporan keuangan dengan tingkat relevansi dan reliabilitas secara penuh karena konsekuensinya akan terjadi *trade-off* antara relevansi dan reliabilitas sebagai bagian dari kualitas informasi yang diinginkan. Selama ini penyajian laporan keuangan dengan berbasis biaya historis (*historical cost*) masih dinilai relatif reliabel, sebab biaya (*cost*) pada aktiva atau kewajiban perusahaan masih obyektif untuk estimasi. Akan tetapi, kelemahan penyajian laporan keuangan berbasis biaya historis dinilai tidak memiliki kemampuan prediktif (tidak relevan) terhadap kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang dan bereaksi dalam situasi yang merugikan (Scott, 2009).

Pertanyaan selanjutnya adalah bagaimana informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan (terutama yang berbasis biaya historis) dapat menjadi lebih

bermanfaat? Pembahasan inilah yang mengarah pada suatu konsep penting dalam ilmu akuntansi, yaitu konsep *decision usefulness* (bermanfaat dalam pengambilan keputusan). Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan tersebut digunakanlah pendekatan *decision usefulness* untuk membuat informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan yang berbasis biaya historis menjadi lebih bermanfaat (*useful*). Akuntan sebagai penyaji informasi akuntansi tidak akan dapat menjadikan laporan keuangan menjadi lebih bermanfaat sampai mengetahui apa sebenarnya makna manfaat dari informasi yang disajikan bagi para penggunanya. Kualitas penting informasi yang terkandung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh para pengguna (Scott, 2009).

### Konsep *Utility* dalam *Decision Theory*

Teori pengambilan keputusan didasari oleh konsep kepuasan (*utility*), yaitu bahwa utilitas merupakan jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang dicapai, dengan jumlah ini seseorang bisa menentukan meningkat atau menurunnya utilitas dalam upaya untuk meningkatkan kepuasan. Berdasarkan konsep ini, setiap tindakan individu bertujuan memaksimalkan jumlah utilitas untuk mencapai kepuasan (Pressman, 2002; Sanusi, 2004; Puspitaningtyas, 2010).

Berikut disajikan beberapa konsep kepuasan, antara lain:

1. Konsep utilitas menurut Bentham (dalam Pressman, 2002; Sanusi, 2004; Puspitaningtyas, 2010) ialah bahwa suatu gagasan kepuasan membawa pertimbangan maksimalisasi kepuasan ke dalam analisa ekonomi. Konsep ini dinyatakan dalam semboyan "*the greatest good to the greatest number*", bahwa kebahagiaan atau kebaikan terbesar bagi sebagian terbesar orang sebagai suatu ukuran untuk menilai tindakan manusia dimana setiap institusi sosial dinilai berdasarkan faedah atau manfaat (*utility*) yang disumbang-

- kan untuk kepentingan (kesejahteraan) manusia individual.
2. Konsep kepuasan marjinal (*marginal utility*) dengan menggunakan matematika untuk menerapkan hubungan antara nilai dengan manfaat (*value and utility*) diungkapkan oleh Jevons (dalam Pressman, 2002; Sanusi, 2004; Puspitaningtyas, 2010), bahwa harga relatif tergantung kepada penilaian subyektif orang tentang kepuasan yang didapatkan dari pembelian barang-barang yang berbeda.
  3. Konsep kepuasan marjinal dengan mendukung individualisme metodologis, yakni keyakinan bahwa semua penjelasan fenomena ekonomi seharusnya berdasarkan tindakan individu dalam memilih dinyatakan oleh Walras (dalam Pressman, 2002; Sanusi, 2004; Puspitaningtyas, 2010).
  4. Teori keputusan marjinal dari nilai dan prinsip kepuasan marjinal yang semakin berkurang dikemukakan oleh Menger (dalam Pressman, 2002; Sanusi, 2004; Puspitaningtyas, 2010), bahwa nilai lebih ditentukan oleh faktor subyektif (kepuasan atau permintaan) ketimbang faktor obyektif (biaya produksi atau persediaan). Nilai (*value*), menurut Menger, berasal dari kepuasan kebutuhan manusia.

Scott (2009) menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya, secara rata-rata para investor memanfaatkan informasi akuntansi keuangan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

### Individu yang Rasional

Konsep mengenai seorang individu yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan. Konsep individu yang rasional ini menyiratkan bahwa individu tersebut mencari informasi tambahan

yang berkaitan dengan keputusan yang akan diambil, dan menggunakannya untuk mengubah keyakinan awalnya. Konsep *decision usefulness*, mengasumsikan bahwa individu adalah rasional dalam mengambil suatu keputusan. Jika individu tidak mengambil keputusan dengan cara yang rasional dan dapat diprediksi, maka akan sulit bagi akuntan, atau siapapun juga, untuk mengetahui informasi mana yang dinilai bermanfaat. Ada tiga jenis investor berdasarkan preferensi investor terhadap risiko (Samuelson dan Marks, 2003; Halim, 2005; Samsul, 2006; Bodie *et al.*, 2009).

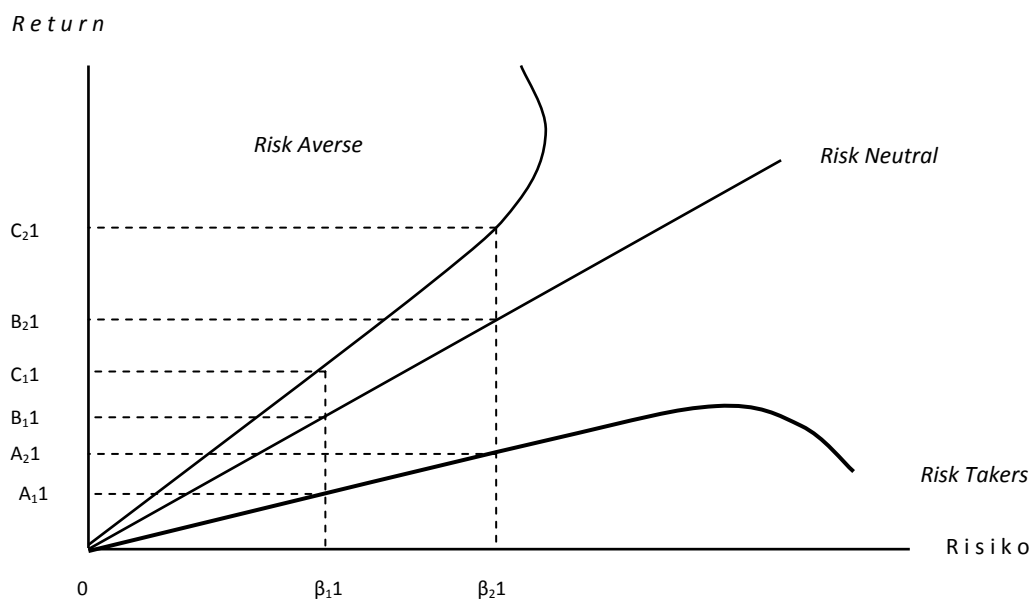
Pertama ialah investor yang menyukai risiko atau tipe investor yang berani mengambil risiko (*risk seeker; risk takers; risk lover; risk loving*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Kedua ialah investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*) merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat return yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Tipe investor ini hanya akan mengambil risiko yang sebanding dengan return yang akan diperolehnya. Dan, ketiga ialah investor yang tidak menyukai atau menghindari risiko (*risk averter; risk averse; risk aversion*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Ketiga jenis investor tersebut ditunjukkan pada gambar 1.

Berdasarkan gambar 1 nampak bahwa bagi investor yang *risk takers*, perubahan return dari A1 ke A2 lebih kecil dari perubahan risiko dari  $\beta_1$  ke  $\beta_2$ .

Bagi investor yang *risk neutral*, perubahan return dari B1 ke B2 sama dengan perubahan risiko dari  $\beta_1$  ke  $\beta_2$ .

Sedangkan, bagi investor yang *risk averse*, perubahan return dari C1 ke C2





Sumber: Halim (2005), Samsul (2006)

**Gambar 1**  
*Risk Takers, Risk Neutral, dan Risk Averse*

lebih besar dari perubahan risiko dari  $\beta_1$  ke  $\beta_2$ . Dengan demikian, untuk suatu hasil tertentu yang diharapkan dari kegiatan investasi, seorang investor rasional akan menginginkan risiko serendah mungkin. Dengan kata lain, untuk suatu risiko tertentu, investor rasional menginginkan hasil yang diharapkan setinggi mungkin. Investor yang rasional akan menerima pertukaran antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Risiko yang lebih tinggi hanya akan ditanggung jika return yang diharapkan lebih tinggi, dan demikian pula sebaliknya.

**Earning Response Coefficients**

Perspektif informasi atas *decision usefulness* merupakan suatu pendekatan laporan keuangan yang mengakui tanggungjawab individu untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa akan datang dan memfokuskan pada penyediaan informasi yang bermanfaat untuk tujuan ini. Pendekatan ini mengasumsikan efisiensi pasar sekuritas, mengakui bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang berguna dari manapun, termasuk laporan keuangan. Lalu, mengapa pasar mungkin memberikan res-

pon yang berbeda atas diterbitkannya informasi akuntansi? Jawaban atas pertanyaan ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai bagaimana informasi akuntansi dapat bermanfaat bagi investor. Penelitian tentang hal tersebut disebut dengan penelitian *earnings response coefficients* (ERC), yaitu mengukur tingkat *abnormal return* pasar sekuritas sebagai respon terhadap komponen tak terduga dari laporan laba perusahaan yang mengeluarkan sekuritas (Scott, 2009).

Ada sejumlah alasan yang dapat dikemukakan terkait dengan respon pasar yang berbeda terhadap diumumkanannya informasi akuntansi (dalam hal ini pengumuman laba), antara lain (Scott, 2009):

1. Nilai beta. Semakin besar risiko dari akibat pengumuman laba, akan semakin rendah nilainya bagi investor yang menghindari risiko, dengan seluruh hal lainnya dianggap sama. Karena investor menganggap laba berjalan sebagai suatu indikator kinerja perusahaan dan return saham di masa akan datang, maka semakin besar risiko investasi saham, se-

- makin rendah reaksi investor terhadap pengumuman laba.
2. Struktur modal (*capital structure*). Bagi perusahaan dengan *leverage* tinggi, suatu kenaikan dalam laba (sebelum bunga) menambah kekuatan dan keamanan bagi obligasi dan hutang-hutang lainnya yang masih beredar, sehingga pengumuman laba akan lebih banyak diterima oleh pemegang obligasi daripada oleh pemegang saham. Karena itu, ERC untuk suatu perusahaan ini harus lebih rendah dari pada perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki atau hanya sedikit memiliki hutang, dengan semua hal dianggap sama.
  3. Persistensi. Konsep persistensi ini menyatakan bahwa komponen-komponen laba bersih yang berbeda-beda mungkin memiliki persistensi yang berbeda-beda pula. Terdapat tiga jenis *earnings events*, yaitu:
    - a. *Permanent*, diharapkan untuk terus persisten selamanya;
    - b. *Transitory*, mempengaruhi laba pada tahun berjalan tapi tidak mempengaruhi laba tahun yang akan datang;
    - c. *Price-irrelevant*, persistensi sebesar nol.
  4. Kualitas laba (*earnings quality*). Bahwa untuk laba dengan kualitas yang tinggi, dapat diharapkan nilai ERC yang tinggi pula. Laba dengan kualitas yang tinggi, apabila pengumuman laba tersebut mampu untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa akan datang dari kinerja saat ini.
  5. Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*). Apabila laba bersih berjalan mengungkapkan profitabilitas yang sangat tinggi bagi suatu investasi. Hal ini dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan akan menikmati pertumbuhan yang kuat di masa akan datang. Salah satu alasannya ialah jika profitabilitas yang tinggi terus ada, maka laba yang akan datang akan meningkatkan aset perusahaan tersebut. Selain itu, kesuksesan atas investasi yang tengah berjalan dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan juga mampu mengidentifikasi dan melaksanakan proyek-proyek selanjutnya yang juga sukses di masa akan datang, sehingga perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan yang bertumbuh. Perusahaan-perusahaan seperti ini dengan mudah dapat menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan tambahan. Karena itu jika pengumuman laba menunjukkan kesempatan untuk pertumbuhan, maka ERC-nya akan tinggi.
  6. Kesamaan harapan-harapan investor (*the similarity of investor expectations*). Investor yang berbeda-beda akan memiliki harapan yang berbeda-beda pula terhadap laba perusahaan untuk periode selanjutnya, tergantung pada informasi awal yang mereka terima dan sampai dimana kemampuan mereka mengevaluasi informasi dalam laporan keuangan. Meskipun demikian, perbedaan-perbedaan ini akan berkurang jika mereka mendapatkan informasi dari sumber yang sama, seperti prakiraan-prakiraan konsensus dari para analis, ketika menyusun harapan mereka.
  7. Kemampuan harga memberikan informasi (*the informativeness of price*). Bahwa harga pasar bersifat informatif secara parsial mengenai nilai yang akan datang dari suatu perusahaan. Khususnya, harga tersebut informatif mengenai laba di masa akan datang. Sebab, harga pasar menggabungkan seluruh informasi yang diketahui publik mengenai suatu perusahaan. Akibatnya, semakin informatif harga tersebut, semakin sedikit muatan informasi dari laba akuntansi berjalan, dan karenanya semakin rendah pula ERC-nya.

#### METODE PENELITIAN

Analisis studi ini menggunakan pendekatan kualitatif (*qualitative approach*). Pengumpulan data dilakukan dengan metode wawancara semi-terstruktur (*semi-structured interview method*). Jenis data adalah data primer dan dikumpulkan dengan bantuan panduan untuk wawancara

(angket). Data penelitian berupa data subyek yang menyatakan pendapat, opini, sikap, pengalaman, atau karakteristik subyek penelitian secara individual. Informan dalam studi ini adalah analis sekuritas yang memberikan advokasi kepada investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI. Asumsi yang mendasari ialah bahwa pemilik dana (investor) atau penasihatnya (analis sekuritas) sebagai pemakai individual laporan keuangan yang akan mengambil keputusan investasi pada saham akan melakukan analisis fundamental. Salah satu informasi penting yang diperlukan dalam analisis fundamental ialah informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Pemilihan informan menggunakan teknik *snowball*, yaitu mula-mula ditentukan satu informan sebagai *key person*, kemudian ditentukan 4 informan lagi berdasarkan rekomendasi dari *key person* sehingga informan berjumlah 5 orang. Apabila jawaban dari informan yang terpilih adalah sama (kecenderungan sama atau homogen) maka tidak dilakukan pemilihan informan lagi. Sebaliknya, apabila jawaban dari informan yang terpilih adalah tidak sama (kecenderungan tidak sama atau bervariasi) maka dilakukan pemilihan informan lagi sampai dengan memperoleh jawaban yang sama (kecenderungan sama atau homogen) dari semua informan yang terpilih.

Dalam studi ini, karena jawaban dari informan yang terpilih adalah sama (kecenderungan sama atau homogen) maka tidak dilakukan pemilihan informan lagi. Jumlah informan adalah 5 orang.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil wawancara dengan informan menunjukkan bahwa informasi akuntansi sebagai hasil dari analisis fundamental menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, salah satunya adalah bertujuan untuk mengestimasi nilai saham di masa depan (*future stock value*). Ketika

memberikan advokasi kepada investor dalam hal pengambilan keputusan investasi saham, analis yang menjadi informan dalam penelitian ini menyatakan pernah menyampaikan pertimbangan informasi akuntansi. Informasi tersebut, antara lain: *current ratio*, *financial leverage*, *return on investment*, dan sebagainya. Hal ini menyiratkan adanya kebermanfaatan informasi akuntansi bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Jadi, meskipun beberapa studi terdahulu dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang relatif kecil, akan tetapi dalam kenyataannya informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memiliki relevansi nilai dan memiliki kebermanfaatan bagi pelaku pasar (investor).

Adanya relevansi nilai dan kebermanfaatan informasi akuntansi bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi, maka penyajian informasi akuntansi tersebut diperlukan dalam rangka memberikan manfaat bagi para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan investasi saham terbaik. Pendekatan *decision usefulness* menekankan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan. Wignjohartojo (1995) menyatakan bahwa pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi merupakan suatu pendekatan terhadap laporan keuangan yang berbasis biaya historis agar menjadi lebih bermanfaat. Pendekatan ini menitikberatkan pada kepentingan para pengguna laporan keuangan, keputusan mereka, informasi yang mereka butuhkan, serta kemampuan mereka memproses informasi akuntansi.

Pemahaman informan tentang konsep *decision usefulness* atas informasi akuntansi, antara lain:

1. "Sebuah konsep valuasi akuntansi yang cukup baik." (Petikan wawancara dengan PWS tanggal 17 Desember 2010).

2. “Konsep tentang manfaat keputusan berdasarkan informasi akuntansi.” (Petikan wawancara dengan AM tanggal 22 Desember 2010).
3. “Suatu konsep yang sangat penting, mengingat sistem informasi akuntansi membutuhkan keputusan yang tepat.” (Petikan wawancara dengan IWR tanggal 23 Desember 2010).
4. “Suatu konsep tentang bagaimana informasi akuntansi dapat bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi akan menjadi bermanfaat jika disajikan dalam bentuk rasio. Dan, akan lebih bermanfaat jika dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan WB tanggal 27 Desember 2010).
5. “Suatu konsep tentang informasi akuntansi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan AH tanggal 9 Januari 2011).

Tujuan utama dari akuntansi keuangan ialah menyajikan informasi yang bermanfaat (*usefulness*) bagi para pengguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karenanya, penyusunan (penyajian) laporan keuangan seharusnya mempertimbangkan informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna laporan keuangan tersebut.

Dengan kata lain, akuntan seharusnya menyesuaikan informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan kebutuhan-kebutuhan para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang optimal. Dengan cara ini, informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat. Ball and Brown (dalam Puspitaningtyas, 2012) menyebutkan bahwa informasi akuntansi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan lebih menekankan pada isi atau kandungan informasi (*content of information*) serta ketepatan waktu dalam penyajiannya.

Namun demikian, dalam hal keputusan investasi yang dibuat tergantung kepada individu pengambil keputusan (*decision*

*maker*). Sebab, informasi adalah bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama. Investor memerlukan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan karena secara umum menggambarkan pengaruh kondisi keuangan dan kejadian di masa lalu. Oleh karenanya, untuk dapat membuat keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan memerlukan evaluasi atau analisis berdasarkan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan. Scott (2009) menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya, secara rata-rata para investor memanfaatkan informasi akuntansi keuangan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Akuntan, sebagai penyedia informasi, seharusnya menyediakan informasi akuntansi yang lengkap, akurat, serta tepat waktu sehingga memberikan peluang bagi investor untuk mengambil keputusan secara rasional sehingga mencapai hasil sesuai yang diharapkan. Akuntan diharapkan mengetahui dan memahami makna manfaat dari informasi yang disajikan bagi para penggunanya.

Scott (2009) mengemukakan bahwa kualitas penting dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan ialah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh para pengguna. Konsep tentang manfaat (*usefulness*) penyajian informasi akuntansi bagi para pengguna untuk pengambilan keputusan didukung oleh pernyataan informan, bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan secara keseluruhan bermanfaat bagi investor dalam hal mengambil keputusan investasi.

Berikut pendapat yang dikemukakan:

1. “Analisis tersebut merupakan analisis fundamental yang sangat penting untuk



- dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Variabel akuntansi merupakan parameter penting yang dipergunakan untuk analisa fundamental, terutama ialah pertumbuhan profitabilitas, *future growth opportunity*. Hasil analisis fundamental digunakan sebagai pertimbangan untuk memilih saham dan banyak digunakan untuk analisis keputusan investasi." (Petikan wawancara dengan PWS tanggal 17 Desember 2010).
2. "Laporan keuangan menggambarkan aspek fundamental perusahaan yang bersifat kuantitatif, serta bermanfaat untuk memproyeksikan dan menilai suatu perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi investor. Seperti berbagai indikator analisis likuiditas, *solvency* dan *long term debt*, aktivitas, serta profitabilitas." (Petikan wawancara dengan AM tanggal 22 Desember 2010).
  3. "Analisis laporan keuangan merupakan analisis fundamental, yang bermanfaat untuk memprediksi keuntungan dan risiko investasi, dan sangat penting untuk keputusan investasi. Dalam keputusan investasi terdapat tiga analisis, yaitu: (1) analisis fundamental; (2) analisis teknikal; dan (3) rumor. Analisis fundamental mempunyai proporsi yang sangat besar jika dibandingkan dengan dua analisis yang lain. Hal itu karena, analisis fundamental berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan. Antara lain: EPS (laba setelah pajak/saham), ROE (laba setelah pajak/ekuitas), ROA (laba setelah pajak/total aktiva)." (Petikan wawancara dengan IWR tanggal 23 Desember 2010).
  4. "Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi analis dan/atau investor dalam pengambilan keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal, apabila dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisa rasio keuangan, sehingga dapat diperkirakan keadaan atau posisi & arah perusahaan. Antara lain: price book value (PBV), net profit margin (NPM), dan rasio-rasio lainnya." (Petikan wawancara dengan WB tanggal 27 Desember 2010)
  5. "Informasi akuntansi biasanya hanya menginput historical data saja, tidak memproyeksikan. Berbeda dengan finance dimana menggunakan tools untuk melakukan valuasi dan proyeksi sehingga data atas informasi akuntansi tidak bisa digunakan untuk pengambilan keputusan, tapi data akuntansi digunakan sebagai dasar bagi finance dalam memproyeksikan future, baik keuntungan maupun risiko. Seperti unsur-unsur rasio pertumbuhan, *liquidity ratio*, *comparable ratio (peers)*." (Petikan wawancara dengan AH tanggal 9 Januari 2011).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis kualitatif, studi ini menyimpulkan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memiliki relevansi nilai dan bermanfaat bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Temuan studi ini menambah kekuatan konsep relevansi nilai informasi akuntansi serta kebermanfaatan informasi akuntansi bagi pelaku pasar (investor).

### Saran

Saran dari informan berikut dinilai sebagai keterbatasan studi ini, yaitu:

1. "Dalam proses pengambilan keputusan investasi, selain mempertimbangkan analisis fundamental keuangan (seperti: variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian) terdapat faktor penting lainnya, yaitu: kondisi mikro ekonomi, makro ekonomi, dan persepsi pasar (*market perception*) terhadap emiten itu sendiri." (Petikan wawancara dengan PWS tanggal 17 Desember 2010).
2. "Perlu diperhatikan bahwa topik penelitian ini mengasumsikan investor rasional. Jika investor diasumsikan rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat

memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi keuntungan dan risiko di masa yang akan datang. Artinya, bahwa dalam kegiatan investasi saham selain hasil analisis fundamental, yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah hasil analisis teknikal dan rumor (isu), keduanya (biasanya) memberikan keuntungan yang bersifat sesaat atau jangka pendek.” (Petikan wawancara dengan AM tanggal 22 Desember 2010).

3. “Analisis fundamental dengan berdasarkan pada laporan keuangan penting bagi pengambilan keputusan investasi. Akan tetapi, sebaiknya tidak melupakan analisis variabel makro, seperti: GDP (pendapatan nasional), suku bunga, inflasi, dan nilai kurs.” (Petikan wawancara dengan IWR tanggal 23 Desember 2010).
4. “Untuk memprediksi keuntungan dan risiko investasi, yang terpenting dalam analisis investasi saham ialah analisis fundamental dengan juga mempertimbangkan prospek bisnis dan *corporate governance*-nya.” (Petikan wawancara dengan WB tanggal 27 Desember 2010).
5. “Perlu diperhatikan bahwa untuk Indonesia saat ini peran analisis dalam pengambilan keputusan tergantung dari investor lokal atau asing. Untuk investor asing, keterlibatan analisis sangat dibutuhkan. Berbeda dengan investor lokal yang lebih banyak mengambil keputusan *based on rumour* dalam membeli saham.” (Petikan wawancara dengan AH tanggal 9 Januari 2011).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alattar, J. M. dan K. Al-Khater. 2007. An Empirical Investigation of Users’ Views on Corporate Annual Reports in Qatar. *International Journal of Commerce and Management* 17(4): 312-325.
- Atmaja, L. S. 2003. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, dan W. R. Landsman. 2001. The Relevance of The Value Relevance for Accounting Policy Makers: Another View. *Journal of Accounting and Economics* 1-38.
- Beaver, W. H. 2002. Perspective on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review* 77(2): 453-474.
- Belkaoui, A. 1978. Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach. *Accounting and Business Research* 3-10.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2009. *Investment*. 8<sup>th</sup> ed. McGraw Hill Companies, Inc.
- Brimble, M. dan A. Hodgson. 2007. Assessing the Risk Relevance of Accounting Variables in Diverse Economic Conditions. *Managerial Finance* 33(8): 553-573.
- Cao, Y. 2005. An Exploratory on Value Relevance of Sustainable Growth Rate. *Journal of Modern Accounting and Auditing* 1(5): 61-65.
- Chiuo, C. C. dan R. K. Su. 2007. On The Relation of Systematic Risk and Accounting Variables. *Managerial Finance* 33(8): 517-533.
- Chun, L. S. dan M. Ramasamy. 1989. Accounting Variables as Determinants of Systematic Risk in Malaysian Common Stocks. *Asia Pacific Journal of Management* 6(2): 339-350.
- Dhingra, H. L. 1982. The Impact of Accounting Variables on Stock Market Measures of Risk. *Accounting and Business Research* 193-201.
- Eccles, T. dan A. Holt. 2005. Financial Statement and Corporate Accounts: The Conceptual Framework. *Property Management* 23(5): 374-387.
- Farely, G. E., K. R. Ferris, dan W. R. Reichenstein. 1985. Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review* 278-288.
- Financial Accounting Standard Board. 1980. Qualitative Characteristics of Accounting Information. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*. FASB, Stamford, Connecticut, May.

- Gallizo, J. L. dan M. Salvador. 2006. Shares Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis. *Review of Accounting and Finance* 5(3): 268-278.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hamzah, A. 2005. Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah. *Simpodium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 367-378.
- Hand, J. R. M. 2005. The Value Relevance of Financial Statements in the Venture Capital Market. *The Accounting Review* 80(2): 613-648.
- Hariato, F. dan S. Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Kodrat, D. S. dan C. Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan: Based on Empirical Research*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Koonce, L., M. McAnally, dan M. Mercer. 2005. How Do Investors Judge the Risk of Financial Items?. *The Accounting Review* 80(1): 221-241.
- Kothari, S. P. 2001. Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 105-231.
- Landsman, W. R. 2007. Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research. *Special Issue: International Accounting Policy* 19-30.
- Lestari, M. 2005. Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *Symposium Nasional Akuntansi 8 - Solo* 504-515.
- Liu, J. dan C. Liu. 2007. Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B-, and H- Shares. *Journal of International Accounting Research* 6(2): 55.
- Maines, L. A. dan J. M. Wahlen. 2006. The Nature of Accounting Information Reliability: Inferences from Archival and Experimental Research. *Accounting Horizons* 20(4): 399-425.
- Oyerinde, D. T. 2009. Value Relevance of Accounting Information in Emerging Stock Market: The Case of Nigeria. *Repositioning African Business and Development for the 21<sup>th</sup> Century, Proceedings of the 10<sup>th</sup> Annual Conference*.
- Pressman, S. 2002. *Lima Puluh Pemikir Ekonomi Dunia*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Puspitaningtyas, Z. 2006. Pengaruh Variabel Akuntansi terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- \_\_\_\_\_. 2007. Pemanfaatan Informasi Akuntansi Bagi Investor dalam Proses Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal NEO-BIS: Jurnal Neraca, Ekonomi dan Bisnis* 1(2): 121-129.
- \_\_\_\_\_. 2010. Decision Usefulness Approach of Accounting Information: Bagaimana Informasi Akuntansi Menjadi Useful?. *Jurnal Akuntansi AKRUAL* 2(1): 85-100.
- \_\_\_\_\_. 2010. Manfaat Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Risiko Investasi Saham Berdasarkan Pendekatan Decision Usefulness. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 1(3): 467-488.
- \_\_\_\_\_. 2011. Pembentukan Model Prediksi Risiko Investasi Saham Berdasarkan Decision Usefulness Approach of Accounting Information. *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper 2011: Kajian Penelitian Aktual Guna Pengembangan Teori Baru Bidang Ekonomi dan Bisnis* 43-58.
- \_\_\_\_\_. 2011. Manfaat Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Risiko Investasi Saham Berdasarkan Pendekatan Decision Usefulness. *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga Surabaya.

- \_\_\_\_\_. 2011. The Usefulness of Accounting Information to Predict the Risk of Stock Investment Based on the Decision Usefulness Approach. *Proceeding of International Accounting Conference, Good University Conference, Surabaya* 131-152.
- \_\_\_\_\_. 2012. How Accounting Information is Useful for Investor?. *Proceeding of International Conference 2012, University Industry Business Linkage, Jakarta* 350-354.
- Ragab, A. A. dan M. M. Omran. 2006. Accounting Information, Value Relevance, and Investors' Behavior in the Egyptian Equity Market. *Review of Accounting and Finance* 5(3): 279-297.
- Rahmawati. 2005. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 308-324.
- Rahmawati, dan T. Suryani. 2005. Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 64-74.
- Reilly, F. K. dan K. C. Brown. 2006. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 8<sup>th</sup> ed. Thomson. South Western.
- Sallebrant, T., J. Hansen, N. Bontis, dan P. Hofman-Bang. 2007. Managing Risk with Intellectual Capital Statement. *Management Decision* 45(9): 1470-1483.
- Salmela, H. 2008. Analysing Business Losses Caused by Information Systematic Risk: a Business Process Analysis Approach. *Journal of Information Technology* 23: 185-202.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Samuelson, W. F. dan S. G. Marks. 2003. *Managerial Economics*. 4<sup>th</sup> ed. John Wiley dan Sons, Inc. New York.
- Sanusi, B. 2004. *Tokoh Pemikir dalam Mazhab Ekonomi*. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 4<sup>th</sup> ed. Pearson Education Canada Inc. Toronto.
- Sembiring, E. R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 379-395.
- Shuang, X. dan J. Yihong. 2009. Timing of Accounting Information Trading – An Empirical Study on the Time Gap between Annual and 1st Quarterly Financial Reports and Extra Abnormal Trading Volume. *China Accounting Review* 6(2):207-222.
- So, S. H. H. dan M. Smith. 2009. Value-Relevance of Presenting Changes in Fair Value of Investment Properties in the Income Statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research* 39(2): 103-118.
- Suharli dan Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 288-296.
- Sulistio, H. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 – Solo* 87-99.
- Sumarni, A. S. dan Rahmawati. 2007. Relevansi Nilai Informasi Arus Kas dengan Rasio Laba Harga dan Perubahan Laba Harga sebagai Variabel Moderasi: Hubungan Nonlinier. *JAAI* 11(1): 21-33.
- Suwarjono. 2008. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tan, P. M. S. dan C. Y. Lim. 2007. The Value Relevance of Accounting Variables and Analysts' Forecasts. *Review of Accounting and Finance* 6(3): 233-253.
- Tandelilin, E. 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock. *Kelola: Gadjah Mada University* 4(16): 101-114.
- Ulusoy, T. 2008. Systematic Risk and Firm Financial Structure: Evidence on

- Istanbul Stock Exchange. The Business Review, Cambridge 11(2): 226-231.
- Vishnani, S. dan B. K. Shah. 2008. Value Relevance of Published Financial Statements - with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting. *International Research of Finance and Economics*.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Jilid 1. Binarupa Aksara Publisher.
- Widagdo, H. 2007. What We Do and Do Not Know About Finance. <http://www.sisawaktu.com>. Diakses tanggal 10 Maret 2012.
- Wignjohartojo, P. 1995. Sikap Akuntan Pendidik dan Pemakai Laporan Keuangan terhadap Penggunaan Pengembangan Laporan Keuangan untuk Membuat Keputusan Investasi pada Saham. *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Wolk, H. I., J. L. Dood, dan M. G. Tearney. 2004. *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. 6<sup>th</sup> ed. Thomson. South-Western.