## Riset Akuntansi Berbasis Pasar Modal di Indonesia: Kajian terhadap Kebermanfaatan Akuntansi dalam *Emerging Market*

\*) Utpala Rani

#### Abstract

This study aimed to explore the advance of market-based accounting research in Indonesia during 1990-2012. Focusing on the usefulness of accounting information, this study revealed that those researches mainly held to examine the applicability of theories used in previous foreign researches. Some studies shown different results, which could be interpreted that not all theories could be applied to explain the same phenomenon, especially concerning the specific characteristic of environment. This notion should be the researchers' attention in order to make a more comprehensive conclusion about the phenomenon.

#### Pendahuluan

Riset pasar modal telah berkembang di Indonesia lebih dari tiga dasawarsa, dan tetap bertahan sebagai salah satu topik utama literatur keuangan maupun akuntansi sampai hari ini. Pesatnya perkembangan riset pasar modal di Indonesia sangat berkaitan dengan dinamika perekonomian dan pertumbuhan pasar modal Indonesia sebagai *emerging market* atau pasar modal yang sedang berkembang. Riset pada konteks yang unik semacam ini memberikan tantangan tersendiri bagi peneliti. Peneliti tidak cukup hanya mengadopsi teori dan metodologi yang dikembangkan pada konteks pasar berkembang di Amerika Serikat maupun negara-negara Eropa, namun perlu memperhatikan karakteristik lingkungan yang berpotensi mempengaruhi hasil, interpretasi, maupun simpulan yang disampaikan peneliti. Bukti empirikal dari konteks penelitian yang berbeda akan memberikan tilikan untuk menyempurnakan pengetahuan yang telah mapan saat ini.

Kajian literatur ini berupaya memetakan riset-riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia yang telah dipublikasikan dalam rentang waktu 1990-2012, serta mengidentifikasi isu-isu spesifik yang masih perlu dikaji lebih lanjut. Artikel-artikel tersebut bersumber dari tiga jurnal ilmiah akuntansi dan bisnis terkemuka di Indonesia yaitu *The Indonesian Journal of Accounting Research* yang merupakan publikasi resmi Ikatan Akuntan Indonesia (sebelumnya bernama Jurnal Riset Akuntansi Indonesia-JRAI), *Journal of Indonesian Business and Economics* yang diterbitkan FEB-UGM (dahulu bernama Jurnal Ekonomi dan Bisnis-JEBI), serta *Gadjah Mada International Journal of Business* yang merupakan publikasi ilmiah program Magister Manajemen UGM (dahulu bernama KELOLA). Penulis menggunakan ketiga jurnal ilmiah Indonesia tersebut sebagai referensi utama dengan mempertimbangkan proses *peer review* yang dilaksanakan sebelum publikasi karya ilmiah. Hal ini sangat penting untuk memberikan keyakinan bahwa artikel yang diacu dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Pemetaan dan kajian ini diharapkan memperluas pengetahuan mengenai pasar modal Indonesia, khususnya berkaitan dengan peran informasi akuntansi bagi pelaku pasar modal Indonesia. Sekalipun riset akuntansi pasar modal telah berkembang cukup lama di Indonesia, namun upaya pemetaan maupun kajian terhadap riset-riset tersebut belum banyak dilakukan. Pasar modal Indonesia merupakan lahan riset yang relatif unik, baik ditinjau dari karakteristik emerging market, maupun ditinjau dari perspektif ekonomi makro. Pemahaman atas keunikan pasar modal Indonesia tersebut berguna setidaknya pada pada dua tahap. Pertama, tahap perancangan riset, yaitu pada saat peneliti mewujudkan ide melalui rerangka penelitian dengan dasar teoretikal yang kuat, dan mengembangkan tahapan pembuktian teori yang ditawarkan. Kedua, tahap analisis hasil. Pada tahap ini peneliti perlu mengevaluasi kesesuaian prediksi dengan bukti yang diperoleh. Dalam hal ini peneliti perlu mengkaji kondisi dan ketepatan teori yang digunakan. Jika peneliti tidak memiliki pengetahuan yang memadai mengenai karakter pasar modal Indonesia, bisa jadi analisis tersebut menghasilkan inferensi yang kurang tepat bahkan keliru. Hal ini tentu saja berbahaya bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Selain itu, kajian ini diharapkan membantu para peneliti mengidentifikasi peluang

pengembangan untuk menyempurnakan pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal Indonesia.

Kajian ini terdiri dari tiga bagian pembahasan, yakni tinjauan terhadap perkembangan riset pasar modal di Indonesia, kajian terhadap karakteristik *emerging market* dalam riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia, serta tinjauan terhadap peran dan peluang pengembangan riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia pada masa mendatang. Pada bagian akhir, penulis menyampaikan simpulan kajian ini.

#### Tinjauan terhadap perkembangan riset pasar modal di Indonesia

#### Faktor-faktor pendorong perkembangan riset pasar modal di Indonesia

Peran vital pasar modal dalam sebuah perekonomian telah dikaji oleh berbagai literatur ilmiah dan praktis. Na'im (1997) menyatakan bahwa pasar modal berperan sebagai saluran likuiditas dalam kegiatan ekonomi. Salah satu cara untuk mengetahui kemampuan pasar modal menjalankan mekanisme alokasi dana masyarakat adalah melalui pengukuran efisiensi pasar. Ia mengungkapkan dua pendekatan untuk mengetahui efisiensi pasar. Pertama, dengan melihat hubungan antara variabel pasar modal, misalnya return saham, dengan variabel-variabel ekonomi makro, misalnya GDP, tingkat bunga, tingkat pertumbuhan riil, dan tingkat inflasi. Kedua, dengan melihat sejauhmana variabel pasar modal tersebut mampu menyerap informasi ekonomik, baik informasi mengenai perusahaan publik, industri, maupun ekonomi makro. Hartono (2012) menjelaskan bahwa efisiensi pada pasar yang kompetitif pada dasarnya merupakan gambaran kecepatan dan akurasi reaksi pasar untuk mencapai harga keseimbangan baru setelah masuknya sebuah informasi baru yang relevan. Konsep ini dikenal sebagai efisiensi pasar secara informasi. Selain ditinjau dari kecepatan penyerapan informasi, konsep efisiensi juga berkaitan dengan kecanggihan pengambilan keputusan pelaku pasar dengan menggunakan informasi yang tersedia. Dengan kata lain, pelaku pasar tidak hanya mampu menyerap informasi baru yang relevan secara cepat, tetapi juga mampu mengambil keputusan yang akurat dengan informasi tersebut. Konsep ini diperkenalkan Hartono (2012) sebagai efisiensi pasar secara keputusan.

Informasi adalah salah satu konsep penting dalam kegiatan pasar modal. Dinamika aktivitas pasar modal sangat dipengaruhi oleh sensitivitas pelaku pasar terhadap paparan informasi yang relevan. Level relevansi suatu informasi yang sama bisa saja berbeda antar pelaku pasar, tergantung jenis maupun luas implikasi keputusan yang bisa dihasilkan. Selain relevansi, suatu informasi dapat mempengaruhi keputusan pelaku pasar apabila memiliki kualitas yang baik. Perkembangan teknologi informasi saat ini sangat berdampak pada suplai informasi bagi pelaku pasar. Dalam kondisi ini, konsep efisiensi pasar secara keputusan menjadi sangat penting untuk dipahami. Pelaku pasar harus mampu memilah dan memilih informasi yang relevan bagi kepentingannya dan mampu mengambil keputusan yang tepat dengan set informasi tersebut. Konsep ini

menyiratkan pelaku pasar harus mampu memanfaatkan informasi secara **cerdas** agar investasi yang dilakukan menghasilkan pengembalian yang optimal.

Perkembangan pasar modal Indonesia oleh Hartono (2012) dibagi menjadi 12 fase sejak jaman kolonial Belanda hingga saat ini. Pasar modal Indonesia mulai mendapat perhatian serius dari pemerintah pada akhir era 70an. Meski demikian, iklim investasi masa itu belum cukup baik. Hal tersebut tampak pada jumlah emiten yang hanya 24 perusahaan dalam lebih dari sepuluh tahun (1977-1988). Salah satu faktor yang diduga menghilangkan daya tarik pasar modal adalah tingginya pajak penghasilan atas penerimaan dividen (sekitar 15%). Jika dibandingkan dengan pembebasan pajak atas bunga deposito, investasi di pasar modal jelas sangat tidak menarik. Bagi pemilik dana, pemanfaatan jasa perbankan akan mem-berikan keuntungan yang lebih besar. Periode ini sering dikenal sebagai periode tidur.

Geliat pasar modal Indonesia mulai tampak pada awal era 90an, dan mencapai puncaknya sekitar tahun 1994-1995, saat jumlah emiten mencapai 225 perusahaan. Jika dibandingkan periode sebelumnya, dalam kurun waktu kurang dari sepuluh tahun sejak 1989-1994 terjadi lebih dari 200 IPO. Periode ini disebut sebagai IPO *boom*. Otomatisasi transaksi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995 atau yang dikenal sebagai JATS (*Jakarta Automated Trading System*) menjadi pendukung pesatnya perkembangan pasar modal Indonesia. Sistem ini meningkatkan total volume transaksi sekitar 25%, dengan nilai transaksi yang melonjak sekitar 30%, dan jumlah transaksi yang juga mengalami peningkatan hampir 40%. Selain meningkatkan kinerja bursa, penggunaan sistem berbasis komputer dalam transaksi pasar modal juga memberikan manfaat bagi kalangan akademisi, khususnya berkaitan dengan penyediaan rekaman data dalam pita elektronik yang dapat digunakan untuk kepentingan riset pasar modal.

Ketika krisis ekonomi melanda negara-negara Asia, nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ mengalami penurunan hingga menembus angka di bawah 300 poin (September 1998). Sejak saat itu, nilai IHSG menjadi lebih volatil, dan akhirnya pada bulan Desember 2002 IHSG berhasil kembali ke kisaran sebelum krisis dengan nilai 420,90 dan terus mengalami peningkatan. Pada bulan Desember 2007 IHSG ditutup pada nilai 2.745, 826. Periode ini dikenal sebagai periode *bullish* atau kondisi terbaik pasar modal Indonesia. Selain Bursa Efek Jakarta, Indonesia juga memiliki Bursa Efek Surabaya. Keduanya bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia pada bulan Oktober 2007. Berdasarkan informasi di situs resmi Bursa Efek Indonesia, sampai bulan April 2013 tercatat jumlah emiten 455 perusahaan, dengan jumlah saham yang diperdagangkan lebih dari tiga milyar lembar, dan bernilai hampir lima trilyun Rupiah.

Jika kita mengamati penjelasan singkat perkembangan pasar modal Indonesia tersebut, dapat terindikasi setidaknya tiga faktor utama pendorong berkembangnya riset pasar modal di Indonesia. Penjelasan ketiga faktor tersebut sebagai berikut.

Perkembangan teori keuangan dunia

Kemajuan teori keuangan dunia mendorong rasa ingin tahu para cendekiawan, khususnya kalangan akademisi, untuk menginvestigasi keterterapan teori tersebut dalam konteks yang berbeda. Sebagian besar teori keuangan dikembangkan dalam konteks perekonomian yang relatif mapan, dengan dukungan pasar modal yang sudah maju. Kondisi tersebut berbeda dengan konteks pasar modal Indonesia yang sedang berkembang. Selain itu, perbedaan kondisi perekonomian secara makro maupun lingkungan legal formal yang berbeda, ditengarai akan mempengaruhi kemampuan dan ketepatan suatu teori menjelaskan suatu fenomena atau masalah.

Kebutuhan pengetahuan atau informasi spesifik mengenai pasar modal Indonesia

Perkembangan perekonomian dapat menjadi faktor pendorong berkembangnya pasar modal di suatu negara. Kondisi perekonomian suatu negara dipengaruhi oleh banyak faktor, baik bersumber dari dalam maupun akibat paparan (*exposure*) suatu masalah yang mendunia. Perubahan kondisi perekonomian tersebut akan berpengaruh pada kondisi pasar modal, baik langsung maupun tidak. Agar para pelaku pasar dapat beradaptasi, mereka membutuhkan pengetahuan atau informasi yang spesifik mengenai pasar modal Indonesia. Pengetahuan spesifik yang logis dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah hanya dapat diperoleh melalui penelitian.

Ketersediaan data kegiatan pasar modal dan alternatif sumber informasi

Kemajuan teknologi informasi dan komputer merupakan faktor lain yang mendukung berkembangnya riset pasar modal. Studi mengenai karakter pasar modal hanya dapat dilakukan apabila tersedia rekaman perilaku pasar pada waktu lampau. Perilaku pasar dapat diamati melalui berbagai aktivitas dan transaksi pasar modal selama periode tertentu. Itulah sebabnya studi pasar modal mayoritas merupakan studi arsip (*archival study*). Para pelaku pasar diharapkan mampu menginferensi perilaku pasar berdasarkan data historikal yang tersedia. Bursa Efek Indonesia telah lama menerapkan sistem transaksi berbasis komputer, sehingga rekaman transaksi pasar telah tersedia, meskipun belum dikelola dengan baik.

Selain memungkinkan dilakukannya perekaman transaksi pasar modal, teknologi informasi dan komputer juga memberikan peluang bagi para pemerhati pasar modal untuk mengumpulkan informasi mengenai kondisi pasar dengan bantuan alternatif sumber informasi lain, misalnya melalui media massa, baik cetak maupun elektronik. Ketersediaan alternatif sumber informasi ini tentu saja membantu para peneliti untuk mendapatkan informasi yang lebih lengkap mengenai pasar modal Indonesia.

#### Karakteristik emerging market dan isu spesifik pasar modal Indonesia

Pasang surut perkembangan pasar modal Indonesia mengindikasi keunikan salah satu karakter *emerging market*, yaitu berkembang sebagai konsekuensi perkembangan atau pertumbuhan kegiatan perekonomian. Selain itu, meskipun jumlah emiten cukup banyak, lebih dari separuh dari jumlah emiten sahamnya tidak aktif diperdagangkan, sementara itu hanya sekitar 35 emiten yang memiliki frekuensi perdagangan lebih dari 1.000. Kondisi ini menggambarkan keadaan perdagangan (*trading*) bursa yang tipis.

Selain kondisi perdagangan yang tipis, pasar modal indonesia juga memiliki masalah perdagangan non-sinkronus. Perdagangan terhadap suatu saham tidak terjadi setiap hari. Hal ini berdampak pada seberapa informatif harga yang melekat pada suatu saham. Ketidaksinkronan perdagangan juga akan berdampak pada perhitungan return harian saham. Dengan demikian, peneliti perlu memperhatikan isu-isu yang berkaitan dengan sifat perdagangan saham tersebut agar simpulan risetnya tidak menyesatkan.

### Riset akuntansi dan pasar modal Indonesia: sebuah cerita dari *emerging market* di Asia Tenggara

Perkembangan riset akuntansi berbasis pasar modal tidak terlepas dari perkembangan teori akuntansi positif yang disponsori Watts dan Zimmerman (1986). Sekalipun menuai pro dan kontra, tidak bisa dipungkiri bahwa aliran ini berkontribusi besar ter-hadap pengetahuan mengenai pasar modal. Riset akuntansi berbasis pasar modal ber-kembang sebagai reaksi atas tuduhan ketidakbermaknaan informasi akuntansi. Dengan kata lain, riset ini menjadikan pasar modal sebagai "media pembuktian" bahwa infor-masi akuntansi memiliki makna. Lev dan Ohlson (1982) mendefinisikan riset akuntansi berbasis pasar modal sebagai usaha untuk mencari hubungan antara informasi akuntansi yang dipublikasikan dan konsekuensi atas penggunaan informasi tersebut oleh para penggunanya. Definisi ini menempatkan akuntansi sebagai sistem informasi, yang berpotensi mempengaruhi keputusan tidak hanya melalui luaran informasi yang dihasilkan (laporan keuangan) tetapi juga melalui aspek-aspek lain yang berkaitan dengan penciptaan informasi tersebut. Penempatan akuntansi sebagai sebuah sistem informasi berkonsekuensi pada keluasan semesta pembicaraan yang tidak lagi terbatas pada masalah klerikal tetapi pada aspek yang lebih luas, misalnya kebijakan dan tatakelola.

#### Isu akuntansi dalam perkembangan pasar modal Indonesia

Berdasarkan identifikasi terhadap publikasian riset pada tiga jurnal ilmiah terkemuka (IJAR, JIEB, dan GamaJIB), penulis menemukan tiga area riset akuntansi berbasis pasar modal yang cukup dominan. Ketiga area tersebut meliputi studi konten informasi, studi tatakelola korporasi (*corporate governance*), dan studi manajemen laba. Pembahasan berikut ini berkaitan dengan isu-isu menarik dalam setiap area riset tersebut.

#### Studi Konten Informasi

Riset akuntansi berbasis pasar modal berkembang di Indonesia pada pertengahan era 90-an. Pada periode itu, salah satu isu yang mendapat perhatian adalah publikasi PSAK nomor 2 mengenai laporan arus kas oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Aturan tersebut secara resmi diberlakukan mulai tanggal 1 Januari 1995. Penulis mengidentifikasi hal ini sebagai salah satu isu akuntansi utama karena sifat mandatori atau wajib yang melekat pada peraturan tersebut memunculkan pertanyaan sejauhmanakah laporan arus kas mampu berkontribusi dalam hal penyediaan informasi bagi pemangku kepentingan (stakeholders)? Jika riset-riset akuntansi sebelumnya lebih berfokus pada laba, pemberlakuan ketentuan ini secara wajib bagi perusahaan publik mengindikasi bahwa

informasi arus kas memiliki nilai penting, sebagaimana informasi laba. Lebih jauh lagi, seberapa pentingkah informasi arus kas secara relatif terhadap informasi laba?

Pertanyaan ini berusaha dijawab oleh studi yang dilakukan Baridwan (1997). Riset tersebut secara khusus menginvestigasi nilai tambah informasi arus kas. Hasil pengujian menunjukkan adanya korelasi yang tinggi antara informasi arus kas dengan informasi laba. Sekalipun demikian, dari hasil uji beda diidentifikasi adanya perbedaan statistikal antar keduanya. Hal ini mengindikasikan informasi arus kas dan informasi laba memang memiliki muatan yang berbeda. Karena perbedaan muatan informasi, kedua jenis informasi tersebut tidak memiliki sifat substitutif. Oleh karena itu, perusahaan harus menyediakan kedua informasi tersebut agar para pengguna mampu mendapatkan manfaat optimal dari publikasi informasi, yang berupa kemampuan pengambilan keputusan yang lebih baik. Riset ini membuktikan adanya nilai tambah informasi arus kas. Dengan demikian, keputusan IAI mewajibkan penyampaian laporan arus kas sebagai bagian dari publikasi laporan keuangan adalah keputusan yang tepat.

Hasil riset Baridwan (1997) tersebut mendorong berkembangnya riset-riset konten informasi dalam konteks pasar modal. Salah satu riset yang mengembangkan ide dari temuan empiris tersebut adalah studi Triyono dan Hartono (2000). Studi ini menginvestigasi nilai tambah informasi arus kas bagi investor di pasar modal Indonesia melalui hubungan antara informasi arus kas dan informasi laba dengan return saham. Riset ini mendokumentasi bukti yang sejalan dengaan temuan Baridwan (1997). Pemecahan atau disagregasi arus kas menjadi tiga komponen (operasi, investasi, dan pendanaan) ternyata berhubungan dengan return saham. Hal ini mengindikasi adanya nilai tambah pada informasi mengenai arus kas. Sebaliknya, studi ini tidak menemukan hubungan antara informasi laba dengan return saham. Menurut Kothari (2001), salah satu masalah pada hubungan laba dan harga saham adalah *price lead earnings*. Masalah ini muncul ketika harga saham dipersepsikan lebih informatif daripada laba. Konservatisma akuntansi ditengarai juga menyebabkan laba menjadi kurang informatif.

Ariff dan Johnson (1990) dalam Na'im (1997) menyatakan salah satu karakter unik *emerging market* berkaitan dengan informasi yang tersedia bagi publik. Salah satu bentuk informasi yang tersedia di pasar modal adalah laporan keuangan emiten. Sebagai informasi utama yang dihasilkan akuntansi, laporan keuangan harus memenuhi tiga tujuan, yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Selain itu, laporan keuangan juga merupakan bentuk pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2012). Berbagai peraturan yang mengatur informasi di pasar modal merupakan upaya pemerintah untuk menja-min ketersediaan informasi yang relevan dan berkualitas bagi para pelaku pasar.

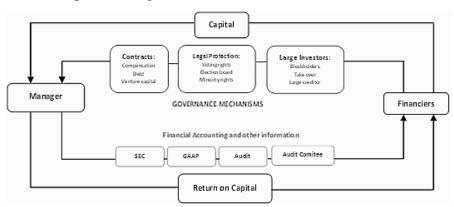
Artikel Suryawijaya dan Setiawan yang terdapat dalam manuskrip "Bunga Rampai Teori Keuangan" mengungkapkan dua hal yang dapat mempengaruhi kebermanfaatan suatu informasi. Pertama, kualitas informasi, yang berkaitan dengan level kemaknaan suatu informasi bagi berguna, atau konten informasinya. Kedua, faktor kemudahan akses terhadap informasi tersebut. Dua masalah ini mendapat perhatian dari BAPEPAM yang ditindaklanjuti melalui studi Studi tentang Penyajian Data Elektro-nik bagi Pelaku Pasar (2003). Sasaran pengembangan sistem pelaporan tersebut adalah meningkatkan kemampuan dan kemudahan akses data secara tepat waktu, efisiensi biaya dan waktu, dan meningkatkan kualitas data. Saat itu BAPEPAM memang masih mengandalkan mekanisme manual untuk penyediaan data laporan keuangan. Studi tersebut mengupayakan optimalisasi manfaat internet untuk mendukung kegiatan pasar modal. Meskipun perlahan, saat ini BAPEPAM terus berupaya memperbaiki mekanisme pelaporan berbasis internet, yang diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan kete-patwaktuan penyampaian informasi kepada pengguna.

Tujuan utama studi akuntansi dalam konteks pasar modal adalah menginvestigasi hubungan informasi akuntansi publikasian dengan konsekuensi atas penggunaan informasi tersebut. Selain itu, sebagaimana halnya dengan riset-riset keuangan di Indonesia, studi tersebut juga diarahkan untuk menguji keterterapan teori yang berkembang dalam konteks pasar modal yang telah maju. Salah satu bentuk studi dalam isu ini adalah pengujian teori signaling untuk menjelaskan fenomena dividen di Indonesia. Studi Sartono dan Asih (2002) secara umum tidak menemukan dukungan data untuk dugaan berlakunya teori signaling dalam kebijakan dividen di Indonesia. Apabila dicermati, ketidaksignifikanan hasil pengujian sebenarnya berhubungan dengan bagaimana kebijakan dividen (keputusan pembayaran dan besarannya) dihasilkan. Dalam konteks asalnya, kebijakan dividen dijadikan signal mengenai kondisi keuangan perusahaan karena memang dikeluarkan oleh manajemen. Sementara, jika dilihat praktik dividen di Indonesia, kondisinya jelas berbeda. Sebagian besar (kalau tidak mayoritas) keputusan pembagian dividen merupakan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan demikian, dividen tidak lagi menjadi signal manajemen, karena merupakan permintaan para pemegang saham. Oleh sebab itu, penggunaan teori signaling untuk menjelaskan kebijakan dividen di Indonesia bisa jadi tidak tepat, mengingat perbedaan mekanisme penentuan keputusan pembayaran dividen dengan konteks yang digunakan untuk membangun konsep signaling itu sendiri.

#### Studi Tatakelola Korporasi (Corporate Governance)

Isu tatakelola korporasi berkembang menjelang sekitar tahun 2000an, setelah berkem-bangnya riset-riset tatakelola di AS (misalnya Bushman dan Smith [2001]). Masalah tatakelola korporasi merupakan area riset yang sangat kompleks, dan seolah jauh dari ranah akuntansi. Jika dicermati lebih jauh, pendapat tersebut tidak sepenuhnya benar. Akuntansi merupakan produk dari sebuah tatakelola, sehingga seberapa berkualitas produk akuntansi yang dihasilkan, tidak dapat dipisahkan dari pengaruh unsur tata ke-lola korporasi yang melingkupi. Jika dikaitkan dengan variabel pasar modal, maka akan menunjukkan respon pasar terhadap kondisi tatakelola suatu korporasi, maupun informasi yang dihasilkan oleh suatu mekanisme tatakelola korporasi.

Tatakelola korporasi merupakan persinggungan (setidaknya) antara akuntansi, keuangan, ekonomika, manajemen, dan hukum. Oleh sebab itu, tidak mengherankan jika area ini juga menjadi perhatian studi-studi bidang ilmu di luar akuntansi. Sloan (2001) mengilustrasikan peran akuntansi keuangan (dan informasinya) dengan mekanisme tatakelola korporasi sebagai berikut:



Sumber: Sloan (2001). "Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion". JAE. hal. 341.

#### Gambar 1. Peran Akuntansi Keuangan dalam Tatakelola Korporasi

Informasi akuntansi memiliki peran yang cukup penting dalam pelaksanaan tatakelola korporasi, misalnya menjadi dasar penentuan kompensasi manajerial atau menjadi pertimbangan dalam perjanjian utang. Mekanisme tatakelola mengatur hak setiap kategori pemegang saham. Informasi tersebut akan dijadikan dasar dalam distribusi kemakmuran yang menjadi hak pemegang saham, misalnya pembayaran dividen. Selain itu, mekanisme tatakelola korporasi juga akan berpengaruh pada kualitas informasi akuntansi yang dihasilkan, misalnya berkaitan hak yang dimiliki oleh manajer yang sekaligus menjadi pemilik korporasi. Pada bagian akhir uraiannya, Sloan (2001) meng-ungkapkan bahwa akuntansi keuangan merupakan *key ingredient* dalam proses tatakelola korporasi, sehingga riset akuntansi dalam area ini akan sangat membantu kita memahami lebih jauh peran akuntansi dalam sebuah korporasi.

Apakah informasi mengenai tatakelola korporasi memiliki nilai tambah bagi pelaku pasar? Studi Kusumawati (2007) berusaha menginvestigasi hubungan antara profitabilitas (sebagai salah satu indikator kinerja yang penting bagi investor) dengan pengungkapan tatakelola korporasi. Riset ini merupakan ekstensi hasil studi sebelumnya oleh Kusumawati dan Riyanto (2006) yang mendokumentasikan respon pasar yang positif terhadap pengungkapan tatakelola korporasi ketika dikaitkan dengan nilai perusahaan. Peneliti menduga terdapat hubungan negatif antara profitabilitas (yang diukur dengan ROE) dengan pengungkapan tatakelola korporasi. Dugaan ini dibangun dengan asumsi manajemen akan memperluas pengungkapan tatakelola korporasi untuk mengamuflase penurunan kinerja keuangan (profitabilitas). Peningkatan transparansi yang dilakukan manajemen tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan mengurangi tekanan terhadap harga saham korporasi. Studi ini mene-

mukan bukti yang konsisten dengan prediksi (koefisien profitabilitas negatif, dan signifikan pada level 10%). Catatan yang perlu diberikan untuk studi ini berkaitan dengan pemilihan ROE sebagai ukuran profitabilitas. Peneliti berargumen bahwa ROE adalah rasio yang mewakili kepentingan pemegang saham, tapi tidak mengungkapkan cara mengukur variabel dengan jelas. Apabila dikaitkan dengan keperluan analisis, Wild et al. (2003) mengungkapkan sedikitnya tiga ukuran profitabilitas yang lazim digunakan yaitu return on investment yang digunakan untuk menilai reward finansial yang harus diberikan kepada penyedia dana dari ekuitas maupun utang; operating performance yaitu evaluasi marjin profit yang berasal dari kegiatan operasi; dan asset utilization yang digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset untuk menghasilkan pendapatan. Semestinya peneliti perlu menjelaskan rasional yang kuat untuk pemilihan ukuran tersebut, karena kesalahan pemilihan ukuran variabel, sekalipun menghasilkan bukti yang konsisten dengan prediksi, akan mendorong inferensi yang keliru mengenai hubungan antar variabel yang sebenarnya. Selain pemberian alasan yang kuat, alterna-tif lain yang bisa dilakukan untuk meyakinkan pembaca adalah dengan menyertakan analisis tambahan untuk ukuran profitabilitas yang lain. Apabila terdapat hasil yang konsisten, peneliti mempunyai alasan yang kuat untuk pernyataan hubungan yang teridentifikasi dari hasil pengujian.

Isu lain yang berada dalam area tatakelola korporasi adalah konsentrasi kepemilikan. Kresnawati (2007) menginyestigasi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dalam kasus akuisi. Peneliti menduga konsentrasi kepemilikan, pergeseran risiko, dan pentransferan sumber daya akan mempengaruhi peluang terjadinya ekspropriasi pemegang saham minoritas. Ekspropriasi diukur menggunakan return taknormal kumulasian (CAR) sesuaian model pasar. Peneliti tidak memberikan justifikasi yang jelas mengenai alasan penggunaan model tersebut. Semestinya peneliti memberikan rasional mengapa CAR dipilih sebagai ukuran ekspropriasi. Jika dikaitkan dengan risiko yang ditanggung pemegang saham minoritas, kesesuaian spesifikasi CAR sebagai ukuran variabel dependen juga masih perlu dipertanyakan. Catatan lain untuk studi ini adalah pada konsistensi hipotesis dengan interpretasi hasil pengujian. Peneliti mengajukan empat hipotesis untuk diuji. Penulis memberikan catatan terhadap hipotesis ke tiga, semakin tinggi pentransferan sumber daya yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali, semakin tinggi ekspropriasi pemegang saham minoritas. Peneliti mendefinisikan konstruk pentransferan sumber daya sebagai tunneling. Pada hasil uji statistikal (tabel 2 halaman 156), koefisien tunneling signifikan pada level 1% dengan nilai t 2,690. Akan tetapi, peneliti mengungkapkan bahwa hipotesis tiga tidak terdukung karena arak yang berbeda dari prediksi. Apabila dicermati, arah hubungan yang dibangun dalam hipotesis tiga adalah searah (semakin tinggi pentransferan sumber daya, semakin tinggi ekspropriasi). Jika koefisien tunneling bernilai positif (0,00215), maka seharusnya peneliti menyimpulkan dukungan untuk hipotesis tiga. Penulis men-duga hal ini merupakan kesalahan interpretasi arah hipotesis oleh peneliti.

Riset serial yang dilakukan oleh Siregar (2008a, 2008b) boleh jadi merupakan salah satu studi penting dalam area tatakelola di Indonesia. Studi tersebut mengem-

bangkan rerangka pikir yang digunakan oleh Classens *et al.* (2000) mengenai pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas terhadap dividen, serta studi La Porta *et al.* (1999) mengenai kepemilikan ultimat. Riset yang merupakan pecahan disertasi peneliti tersebut mendokumentasi temuan yang konsisten dengan riset-riset sebelumnya, yaitu adanya hubungan negatif antara hak kontrol dengan dividen. Selain itu, studi ini juga menemukan adanya hubungan positif antara hak aliran kas dengan nilai perusahaan.

Studi lain mengenai hubungan tatakelola korporasi dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Utama dan Handy (2011). Riset mereka menguji hubungan simultan antara praktik tatakelola korporasi dengan nilai perusahaan, dan menemukan bukti bahwa praktik tatakelola korporasi berdampak positif pada nilai perusahaan, tetapi tidak sebaliknya. Selain itu, studi ini juga menemukan bukti bahwa profitabilitas ber-dampak positif pada nilai perusahaan, tetapi tidak dipengaruhi secara negatif oleh risiko. Bukti lain yang diperoleh adalah tipe kepemilikan korporasi berpengaruh positif terhadap praktik tatakelola yang dijalankan korporasi.

Riset-riset pasar modal yang mendokumentasikan hubungan positif antara variabel pasar modal dengan mekanisme tatakelola korporasi mengindikasi dukungan atas pendapat Sloan (2001) bahwa informasi akuntansi merupakan produk tatakelola. Dengan demikian, kualitas informasi yang dihasilkan akuntansi tidak bisa dipisahkan dari mekanisme yang diberlakukan oleh korporasi.

#### Studi Manajemen Laba

Tiga riset lain dalam area ini menggunakan akrual sebagai indikator manaje-men laba (Sukartha [2007], Rahmawati [2008], dan Hastuti [2010]). Studi yang dilaku-kan Sukartha (2007) menyoroti manajemen laba dalam konteks akuisisi dan mendokumentasi temuan perusahaan target akuisisi melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner sebelum terjadinya akuisisi. Pemilihan akrual diskresioner sebagai sarana manajemen laba ketika perusahaan hendak diakuisisi berkaitan dengan tidak adanya risiko pembalikan akrual (accrual reversal) bagi perusahaan target, karena setelah manajemen laba dilakukan, perusahaan akan berpindah pengelolaan kepada pihak lain. Konsekuensi yang mungkin timbul akibat akrual diskresioner tidak lagi menjadi tanggung jawab manajer yang bersangkutan. Penulis memberi catatan pada riset Rahmawati (2008) karena riset tersebut menggunakan perusahaan perbankan sebagai sampel untuk pengujian manajemen laba dengan akrual diskresioner. Jika dilihat dari sifat aktivitas yang dilaksanakan, akrual modal kerja sektor perbankan relatif sulit dimanipulasi. Berbeda dengan perusahaan dagang dan manufaktur yang memiliki peluang besar memanipulasi akrual modal kerja, sektor jasa relatif sulit melakukan manipulasi untuk memperbesar atau memperkecil nilai akrual modal kerja. Untuk sektor jasa, kemungkinan aktivitas riil akan lebih akomodatif untuk dijadikan sarana manajemen laba. Catatan untuk studi Hastuti (2010) berkaitan dengan interpretasi bahwa tendensi manajemen laba pada setiap tahap perkembangan perusahaan berkaitan dengan kemapanan sistem pengendalian internal perusahaan. Jika diasumsikan perusahaan memiliki target laba tertentu pada setiap tahapannya, maka semestinya manajer memiliki strategi

manajemen laba yang berbeda untuk setiap tahap tersebut. Misalnya, pada tahap pertumbuhan, perusahaan membutuhkan banyak dukungan dana, baik melalui ekuitas maupun dengan utang. Apabila diasumsikan manajer bersifat oportunis, manajer akan memilih strategi yang mendukung targetan pendanaan, dan pada sisi lain juga memberikan keuntungan dalam bentuk kompensasi jangka pendek yang optimal. Pada tahap dewasa dan stagnan, umumnya perusahaan tidak melakukan banyak terobosan dan cenderung pada posisi mempertahankan segmen pasar. Dalam kondisi yang demikian, manajemen cenderung tidak memiliki insentif untuk membuat perbedaan kinerja yang signifikan, karena justru dapat memancing kecurigaan auditor. Jika demikian, manajer akan memilih strategi manajemen laba yang memungkinkan dirinya mempertahankan utilitas pada level yang stabil. Strategi yang dipilih kemungkinan beralih pada manipulasi aktivitas riil.

#### Riset akuntansi dalam emerging market: pengujian multiaspek yang menantang

Riset-riset akuntansi dalam konteks pasar modal yang dilaksanakan di Indonesia pada umumnya mendokumentasikan hasil yang belum konsisten dengan prediksi teori maupun hasil riset sebelumnya dalam konteks pasar modal yang berbeda. Beberapa hal yang teridentifikasi menyebabkan perbedaan hasil pengujian antara lain:

- 1. Kekurangjelian peneliti terhadap kesesuaian karakteristik perusahaan yang men-jadi sampel dengan isu penelitian (misalnya Rahmawati (2008)).
- 2. Operasionalisasi ide (perumusaan hipotesis, penetapan ukuran variabel, dan interpretasi hasil pengujian) yang tidak konsisten (misalnya Kresnawati (2007)).
- 3. Ketidaksesuaian teori yang digunakan (misalnya Sartono dan Asih (2002)).

Studi dalam konteks pasar modal yang sedang berkembang memang menuntut kejelian dan kehati-hatian peneliti dalam membuat rancangan riset. Pengadopsian teori maupun teknik pengukuran untuk suatu variabel harus memperhatikan kesesuaian dengan konteks Indonesia, misalnya adanya perbedaan sistem hukum atau peraturan yang mempengaruhi praktik pada perusahaan di Indonesia.

Selain menawarkan peluang investasi yang menguntungkan, pengalokasian aset dalam investasi dalam pasar modal yang sedang berkembang memiliki paparan risiko yang relatif tinggi. Dalam kondisi ini, peran informasi yang berkualitas menjadi sangat penting untuk mengurangi level risiko yang dihadapi investor. Sebagai salah satu sumber informasi publik, upaya untuk meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi perlu terus dilakukan. Studi Soewarno dan Utami (2010) mendokumentasi bukti bahwa informasi akuntansi (nilai buku dan laba bersih) bersama kos efisiensi, serta risiko mampu menjelaskan 85,1% perubahan nilai pasar perusahaan perbankan yang listing di BEI. Para peneliti berpendapat informasi akuntansi berperan penting untuk menjelaskan perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan.

Studi lain yang dilakukan Sumiyana *et al.* (2010) mengonfirmasi teori mengenai hubungan antara variabilitas harga saham dengan informasi akuntansi fundamental. Dengan data perusahaan yang terdaftar pada seluruh pasar modal di Asia, Australia, dan

Amerika tahun 2002-2009 (sampel akhir berjumlah 6.132 perusahaan-tahun), studi ini membuktikan bahwa lima faktor relasian arus kas dari informasi akuntansi, yaitu earnings yield, investment scalability (aset-equity relationship), book value, growth opportunities, changes in discount rate, berelasi dengan variablilitas harga saham. Impli-kasi riset ini bagi investor adalah ketika mengevaluasi kinerja sebuah investasi, investor perlu memperhatikan karakteristik scalability investasi perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan. Investor yang rasional akan memadukan informasi ter-sebut dengan laba dan nilai buku, sehingga dapat menaksir earning power perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa informasi fundamental akuntansi masih merupakan faktor yang menjelaskan nilai atau return perusahaan.

Bagi kalangan akademisi maupun pemerhati riset, konteks *emerging market* menawarkan peluang studi yang sangat luas. Pengujian teori-teori yang telah mapan pada kondisi ini akan memberikan tilikan mengenai faktor-faktor kritis suatu teori, yang mempengaruhi kemampuan teori menjelaskan suatu masalah. Penyempurnaan model pengujian juga dapat dilakukan, sehingga suatu model memiliki aplikabilitas yang lebih tinggi. Bahkan tidak menutup kemungkinan, konteks *emerging market* mendorong munculnya teori keuangan atau pasar modal yang memang hanya terjadi dalam kondisi semacam itu. Berbagai pengembangan tersebut tentu saja akan memperkaya khazanah pengetahuan akuntansi, keuangan, dan pasar modal Indonesia.

Salah satu kendala perkembangan riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia adalah keterbatasan basis data dan aksesnya. Investasi yang diperlukan untuk pengadaan akses terhadap basis data pasar modal hingga saat ini masih sangat tinggi. Hal ini menyebabkan peneliti, khususnya pada institusi pendidikan yang terkendala akses, tidak bisa melakukan pengembangan riset secara kontinu. Fakta yang tidak bisa dipungkiri adalah sebagian besar riset yang dipublikasi merupakan riset yang dihasilkan selama peneliti menempuh pendidikan lanjutan. Institusi pendidikan yang menyelenggarakan pendidikan lanjutan umumnya memiliki akses yang lebih baik terhadap basis data pasar modal maupun publikasi ilmiah. Kondisi ini tentu saja perlu mendapat perhatian semua pihak terkait, apabila pemerintah ingin menjadikan riset dan ilmu pengetahuan sebagai budaya bangsa.

# Mampukah kita memberi lebih? : tantangan dan peluang pengembangan riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia

#### Riset akuntansi dan kepentingan publik

Jika akuntansi dipersepsikan sebagai sumber informasi, maka riset akuntansi boleh jadi merupakan *receiver* fenomena atau masalah sekaligus *booster* bagi alternatif solusi. Saat ini akuntansi bukan lagi pelengkap sebuah sistem bisnis, tetapi sudah menjadi elemen dari sistem bisnis itu sendiri. Penggunaan informasi akuntansi fundamental dalam keputusan bisnis menunjukkan bahwa akuntansi memiliki peran dalam masyarakat.

Adopsi standar akuntansi internasional yang mulai diberlakukan tahun ini di Indonesia merupakan upaya IAI untuk meningkatkan kebermanfaatan informasi akuntansi dalam konteks pasar global. Salah satu manfaat adopsi dan konvergensi standar tersebut adalah meningkatkan komparabilitas informasi akuntansi, sehingga produk akuntansi Indonesia memiliki kualitas yang setara dengan negara lain. Hal ini menjadi sangat penting ketika aktivitas bisnis telah melewati batas yudisial negara. Ketidaksetaraan standar akuntansi bisa jadi menyebabkan laporan keuangan dipersepsikan memiliki kualitas yang inferior. Implikasi peningkatan daya banding laporan keuangan pada level internasional adalah penggunaan informasi akuntansi dalam lingkungan yang lebih luas. Bagi profesi akuntansi, tentu saja hal ini meningkatkan paparan risiko tuntu-tan hukum atas penggunaan informasi akuntansi. Untuk meningkatkan pengetahuan mengenai konsekuensi informasi akuntansi maupun kondisi-kondisi yang rawan, riset akuntansi perlu terus dikembangkan, sehingga tidak hanya menjelaskan fenomena suatu masalah, tetapi juga dapat memberikan alternatif solusi bagi masalah praktikal yang berhubungan dengan isu teoretikal.

#### Ranah pengembangan lanjutan

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, penulis mengidentifikasi beberapa celah pengembangan yang dapat dimanfaatkan, antara lain:

- 1. Pendeteksian manajemen laba melalui manipulasi kegiatan riil pada sektor maupun perusahaan yang tidak menggunakan banyak akrual.
- 2. Mempertimbangkan aturan tatakelola korporasi yang berlaku di Indonesia dalam riset mengenai mekanisme tatakelola (misalnya adanya dua lapis *board* pada struktur organisasi perusahaan publik di Indonesia).
- 3. Investigasi keterterapan (kemampuan penggunaan atau penerapan) sebuah teori pada konteks pasar modal Indonesia dengan memperhatikan praktik yang berlaku (misalnya teori signaling dalam isu dividen).
- 4. Investigasi dampak konvergensi standar akuntansi terhadap regulasi lokal, serta implikasinya terhadap kinerja perusahaan publik.
- 5. Studi komparasi antar negara (jika memungkinkan).
- 6. Investigasi ukuran suatu variabel atau konstruk (misalnya pengukuran ekspropriasi saham minoritas).

#### Simpulan

Kajian ini bertujuan memberikan tilikan mengenai perkembangan riset akuntansi berbasis pasar modal di Indonesia. Secara umum, riset pasar modal mau-pun akuntansi berbasis pasar modal berkembang seiring dengan tahapan perkembangan pasar modal Indonesia, sehingga isu-isu yang menjadi perhatian peneliti umumnya merupakan isu-isu aktual. Faktor pendorong perkembangan riset pasar modal Indonesia antara lain kemajuan teori-teori keuangan dunia, kebutuhan pengetahuan spesifik mengenai karakter pasar modal Indonesia, serta ketersediaan basis data dan sumber informasi alternatif bagi pelaku pasar modal. Sampai saat ini riset eksplorasi teoretikal relatif jarang dilaksanakan. Sebagian besar riset yang dilakukan bersifat ekstensi atau

pengembangan riset atau teori yang sebelumnya dilaksanakan pada konteks yang berbeda. Tiga area utama yang berkembang dalam riset akuntansi berbasis pasar modal selama kurang lebih dua dasawarsa (1990-2012) yang dipublikasikan secara nasional (dan internasional melalui basis data elektronik) adalah studi konten informasi, studi tatakelola korporasi, dan studi manajemen laba. Sebagian besar riset tersebut dikembangkan dari riset akuntansi keuangan yang dibawa dalam konteks pasar modal untuk melihat reaksi pasar mengenai isu yang menjadi perhatian peneliti. Perkembangan basis data pasar modal dan keuangan dunia (misalnya OSIRIS) mendorong berkembangnya riset pasar modal dan akuntansi dalam konteks internasional. Konvergensi standar akuntansi internasional akan membawa implikasi pada perkembangan riset akuntansi dan regulasi aktivitas bisnis di Indonesia. Informasi laba dan nilai buku merupakan variabel akuntansi yang dinilai mampu menjelaskan nilai pasar maupun variabilitas harga saham. Selain berkaitan dengan profitabilitas, informasi akuntansi juga memberikan informasi lain misalnya risiko dan kemampuan pengelolaan investasi. Agar mampu memanfaatkan informasi akuntansi secara optimal, pengguna laporan keuangan sebaiknya memahami analisis yang sesuai dengan kepentingannya.

#### **Daftar Pustaka**

- Baridwan, Zaki. 1997. "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. hal. 1-14.
- Bushman, Robert M., dan Abbie J. Smith. 2001. "Financial Accounting Information and Corporate Governance". *Journal of Accounting and Economics*. hal. 237-333.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, dan Larry H.P. Lang. 2000. "The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporation". *Journal of Financial Economics*. hal. 81-112.
- Darmadi, Salim dan Randy Gunawan. 2013. "Underpricing, Board Structure, and Ownership. An Empirical Examination of Indonesian IPO Firms." *Managerial Finance*. hal. 181-200.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia. 2003. *Studi tentang Penyajian Data Elektronik untuk Pelaku Pasar Modal*. Badan Pengawas Pasar Modal. Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.
- Hartono, Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh cetakan kedua. BPFE: Yogyakarta.
- Hastuti, Sri. 2010. "The Influence of Companies' Life Cycle on Earnings Management Behavior". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 117-132.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan. Per 1 Juni 2012*. IAI: Jakarta.
- Joni dan Jogiyanto Hartono. 2009. "Hubungan Manajemen Laba sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 51-67.
- Kresnawati, Etik. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Pergeseran Risiko, dan Pentransferan Sumber daya terhadap Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas Perusahaan Pengakuisisi: Pengujian Empiris terhadap Pergeseran Konflik Keagenan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 147-161.

- Kusumawati, Dwi Novi. 2007. "Profitability and Corporate Governance Disclosure: an Indonesia Study". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 131-146.
- Kustono, Alwan Sri. 2008. "Motivasi Perataan Penghasilan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 133-157.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, and Andrei Shleifer. 1999. "Corporate Ownership Around the World". *The Journal of Finance*
- Lev, Baruch dan J.A. Ohlson. 1982. "Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension". *Journal of Accounting Research*.
- Naimah, Zuhroh dan Sidharta Utama. 2007. "Pengaruh Persistensi Laba dan Laba Negatif terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal. 268-286.
- Na'im, Ainun. 1997. "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia". *Kelola* No.14. hal. 1-17.
- Oktorina, Megawati dan Yanthi Hutagaol. "Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 1-14.
- Rahmawati. 2008. "Motivasi, Batasan, dan Peluang Manajemen Laba". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. hal. 385-403.
- Sartono, Agus dan Ana Maria Sri Asih. 2002. "An Empirical Examination of the Dividend Information Content in the Balance-Sheet: A Signalling Approach." *Gadjah Mada International Journal of Business*. hal. 347-326.
- Siregar, Baldric. 2008a. "Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol terhadap Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 158-185.
- Siregar, Baldric. 2008b. "Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 237-263.
- Sloan, Richard G. 2001. "Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion". *Journal of Accounting and Economics*. hal. 335-347.
- Soewarno, Noraya dan Siti Rahmi Utami. 2010. "Significance of Accounting Information in Explaining Market and Book Values: The Case of Indonesian Banks". *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Sukartha, Made. 2007. "Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan pada Kesejahteraan Perusahaan Target Akusisi". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 243-267.
- Sumiyana, Zaki Baridwan, Slamet Sugiri, dan Jogiyanto Hartono. 2010. "Accounting Fundamental and the Variation of Stock Price". *Gadjah Mada International Journal of Business*. hal. 189-229.
- Triyono, dan Jogiyanto Hartono. 2000."Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. hal. 54-68.
- Universitas Gadjah Mada. 2002. *Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto. BPFE: Yogyakarta.
- Utama, Cynthia Afriany, dan Handy. 2011. "Simultaneous Relationship between Corporate Governance Practice and Firm Value". *The Indonesian Journal of Accounting Research*. hal. 1-22.
- Watts, R. L., dan Jerold J. L. Zimmerman1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.: New Jersey.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2003. *Financial Statement Analysis*. McGrawHil: New Jersey.