

# Volatilitas Imbal Hasil dan Efisiensi Pasar Setelah Konvergensi PSAK-IFRS

*ROSA MEGA LIBRYANI\**

*HILDA ROSSIETA*

*Universitas Indonesia*

**Abstract:** *This study examines the impact of PSAK-IFRS convergence on market efficiency (distribution and information effect), the role of old news in determining price changes (information effect), and stock volatility in Indonesia capital market. This research uses quantitative methodology to compare the random walk of stock return and return variance before (2007) and after (2012) PSAK-IFRS convergence. The conclusion of this study shows that PSAK-IFRS convergence enhances market efficiency and contributes to market stability, but finds no evidence that IFRS adoption decreases the role of old news in determining price changes.*

**Keywords:** *PSAK-IFRS convergence, IFRS, market efficiency, stock volatility, stock return, capital market*

## 1. Pendahuluan

Pengadopsian IFRS oleh Indonesia sejalan dengan mandat pertemuan negara-negara G-20 di London pada 2 April 2009 untuk mempunyai *a single set of high-quality global accounting standards* dalam rangka menyediakan informasi keuangan yang berkualitas di pasar modal internasional. Indonesia merupakan salah satu anggota G-20, oleh karena itulah Indonesia pun berkomitmen sesuai dengan kesepakatan untuk menggunakan IFRS sebagai standar akuntansi. Sinaga (2014) mengemukakan bahwa Indonesia melakukan konvergensi IFRS terhadap standar akuntansi yang berlaku di Indonesia atau PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) yang dilakukan melalui dua fase, fase 1 (2008-2012) dan fase 2 (2012-2015). Fase 1 telah berakhir tahun 2012 dan melalui 3 tahap.

Sudah banyak peneliti di Indonesia yang meneliti mengenai manfaat konvergensi PSAK-IFRS ini, seperti peningkatan kualitas laporan keuangan dan penurunan manajemen laba (Anggarita dan Widyawati, 2013) dan peningkatan relevansi nilai (Nurafriani, 2014). Hal ini sejalan dengan penemuan

---

\* Alamat korespondensi: [rosamegalibryani@gmail.com](mailto:rosamegalibryani@gmail.com)

Chen *et al.* (2010) juga menemukan bahwa terdapat peningkatan kualitas akuntansi di negara-negara *European Union* (EU) setelah pengadopsian IFRS. Walaupun begitu beberapa peneliti lain menemukan hal yang berbeda, Cahyonowati dan Ratmono (2012) tidak menemukan adanya peningkatan relevansi informasi setelah pengadopsian IFRS di Indonesia. Iskandar (2011) juga tidak menemukan bukti yang cukup kuat untuk menyimpulkan bahwa penerapan konvergensi PSAK-IFRS meningkatkan kualitas akuntansi di Indonesia.

Penelitian atas kualitas informasi setelah pengadopsian IFRS di Indonesia memang sudah cukup banyak dilakukan, meskipun belum ada keputusan yang konklusif mengenai hal tersebut. Namun penelitian mengenai dampak konvergensi PSAK-IFRS terhadap pasar modal di Indonesia masih sangat minim sekali ditemui. Oleh karena itu, dampak konvergensi PSAK-IFRS terhadap efisiensi pasar dan volatilitas imbal hasil sangat menarik untuk dilakukan. Lambertides dan Mazouz (2013) menguji dampak pengadopsian IFRS secara wajib terhadap volatilitas, *noise trading* dan efisiensi pasar dari *underlying stocks* perusahaan-perusahaan di *European Union* (EU) setelah adanya mandat untuk menggunakan IFRS pada tahun 2005. Dengan menggunakan *GARCH model*, mereka menemukan bahwa pengadopsian IFRS secara wajib meningkatkan efisiensi pasar dan stabilitas pasar di EU. Namun, penemuan ini tidak bisa di generalisir untuk pasar modal di Indonesia karena lingkungan institusional dari suatu negara juga ikut mempengaruhi manfaat yang diperoleh dari pengadopsian IFRS (Ball *et al.*, 2003; Karampis dan Hevas, 2011).

Indonesia berada di kluster negara-negara *code law*, sedangkan negara-negara di *European Union* banyak yang memiliki sistem hukum *common law*. Djankov (2008) menunjukkan bahwa negara-negara dalam kluster *code law* seperti Indonesia, pada umumnya mempunyai tingkat perlindungan investor yang lemah, tingginya *concentrated ownership* dan sistem hukum yang kurang berjalan dengan baik. Sehingga masalah-masalah tersebut mungkin akan memperkecil manfaat yang diberikan oleh pengadopsian IFRS terhadap pasar modal Indonesia. Pasar modal di Indonesia pun masih tergolong *emerging market* dan memiliki kapitalisasi yang relatif kecil dibandingkan negara-negara di *European Union* yang mayoritas pasar modalnya sudah *mature* ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), 8 Maret 2015).

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah kondisi pasar setelah pengadopsian IFRS, yaitu efisiensi pasar dan volatilitas harga saham. Dampak dari IFRS ini dipengaruhi dari 3 efek, yaitu *information effect*, *distribution effect*, dan *expertise acquisition effect* (Lambertides dan Mazouz, 2013). *Information effect* mengimplikasikan bahwa IFRS dapat meningkatkan kualitas informasi dan mengurangi informasi asimetris karena IFRS menuntut pengungkapan yang lebih mendetil. IFRS menuntut pengungkapan informasi yang lebih mendetail sehingga dapat meminimalisir tindakan oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas informasi (Harris *et al.*, 1994; Bartov *et al.*, 2005; Barth *et al.*, 2008; Chen *et al.*, 2010). *Distribution effect* mengimplikasikan bahwa informasi-informasi akuntansi akan semakin terdistribusi untuk para pengguna laporan keuangan, terutama investor. Distribusi informasi ini disebabkan oleh perubahan sebagian besar informasi privat menjadi informasi publik setelah pengadopsian IFRS (Lambertides dan mazouz, 2013). Penurunan informasi asimetris dan distribusi informasi yang semakin baik menyebabkan informasi akan terefleksi dengan lebih baik di dalam harga saham sehingga meningkatkan efisiensi pasar.

*Information effect* lainnya dari penerapan IFRS adalah tuntutan penggunaan *fair value* yang lebih banyak dalam laporan keuangan. Akibatnya, laporan keuangan akan lebih mengandung informasi yang menggunakan *fair value* dibandingkan *historical cost*. Investor akan lebih banyak memproses informasi *current news* dibandingkan *old news*. Sehingga peran *old news* dalam mempengaruhi harga saham akan semakin berkurang.

*Expertise acquisition* mengimpliaksikan bahwa investor ataupun analis akan semakin mahir dalam melakukan *forecasting*, sehingga akurasi *forecasting* akan semakin meningkat. IFRS akan menghalangi manajemen untuk melakukan manajemen laba (Anggarita dan Widyawati, 2013) sehingga kualitas laba yang dihasilkan lebih baik dan permanen, dimana laba akrual yang berasal dari diskresi manajemen akan semakin berkurang. Dengan meningkatnya kualitas laba ini, *forecasting error* akan semakin berkurang. Penurunan *forecasting error* akan mengurangi *noise trading* di pasar saham sehingga pasar akan cenderung lebih stabil (volatilitas menurun).

Dengan begitu tujuan dari penelitian ini dapat dirangkum menjadi sebagai berikut : 1) menganalisis perubahan efisiensi pasar di Bursa Efek Indonesia setelah konvergensi PSAK-IFRS dengan adanya *distribution* dan *information effect*; 2) menganalisis perubahan peran *old news* dalam mempengaruhi perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia setelah konvergensi PSAK-IFRS fase 1 dengan adanya *information effect*; 3) menganalisis perubahan volatilitas imbal hasil di Bursa Efek Indonesia setelah konvergensi PSAK-IFRS dengan adanya *expertise acquisition effect*.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

Lambertides dan Mazouz (2013) mengungkapkan bahwa dampak pengadopsian IFRS terhadap pasar modal dipengaruhi oleh 3 efek, yaitu *informational effect*, *distribution effect*, dan *expertise acquisition effect*. *Informational effect* memiliki arti bahwa kualitas informasi dari laporan keuangan semakin meningkat setelah pengadopsian IFRS. *Distribution effect* memiliki arti bahwa informasi akan semakin terdistribusi dengan baik untuk para pengguna laporan keuangan setelah pengadopsian IFRS. Sedangkan *expertise acquisition effect* memiliki arti bahwa keahlian para analis ataupun investor dalam melakukan *forecasting* akan semakin meningkat yang ditandai oleh penurunan *forecast error* setelah IFRS diadopsi.

*Informational effect* dari IFRS salah satunya dipengaruhi oleh sifat *principle-based* yang dimiliki oleh IFRS. Para pendukung IFRS menyatakan bahwa IFRS merupakan *principle-based* sedangkan kebanyakan *domestic accounting standard* (DAS) adalah *rule-based* (Ijiri, 2005; Bennet *et al.*, 2006). Ijiri (2005) berpendapat bahwa kebangkrutan Enron pada Desember 2001 telah menunjukkan bagaimana perusahaan-perusahaan dapat memanfaatkan *legal threshold* dan *illegal treatment* pada *rule-based accounting* yang mendetail untuk memanipulasi akuntansi. *Principle-based system* tidak memberikan pedoman terhadap keadaan-keadaan spesifik. Oleh karena itu, sistem ini membuat Kantor Akuntan Publik (KAP) lebih waspada akan terjadinya kecurangan (Hofheinz, 2002). Dengan kewaspadaan yang lebih tinggi dari pihak independen, diharapkan kualitas informasi akan semakin lebih baik.

Harris *et al.* (1994) dan Bartov *et al.* (2005) menemukan bukti bahwa konten informasi pada pengumuman pendapatan yang menggunakan standar akuntansi internasional lebih tinggi dibandingkan standar akuntansi domestik. Barth *et al.* (2008) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi IAS memiliki kualitas akuntansi yang lebih baik setelah pengadopsian. Chen *et al.* (2010) juga menemukan bahwa terdapat peningkatan kualitas akuntansi di negara-negara *European Union* (EU) setelah pengadopsian IFRS. Studi-studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan (*disclosure*) yang mendetil dalam standar akuntansi internasional menyediakan kualitas informasi yang lebih baik dibandingkan standar akuntansi lokal.

Pengungkapan yang mendetil dari IFRS diharapkan dapat meminimalisir tindakan oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas informasi (Harris *et al.*, 1994; Bartov *et al.*, 2005; Barth *et al.*, 2008; Chen *et al.*, 2010). IFRS akan menghalangi manajemen untuk melakukan manajemen laba (Anggarita dan Widyawati, 2013) sehingga kualitas laba yang dihasilkan lebih baik dan permanen. Barth *et al.* (2008) menemukan bahwa setelah pengadopsian IAS, perusahaan menunjukkan *earning management* yang lebih sedikit, pengakuan kerugian yang lebih tepat waktu dan meningkatnya relevansi nilai atas data akuntansi. Peningkatan relevansi nilai ini berarti informasi akuntansi yang dibuat berdasarkan standar internasional semakin mampu mendasari harga saham (Francis dan Shipper, 1999), sehingga harga saham akan semakin merefleksikan informasi-informasi dalam laporan keuangan.

Tuntutan IFRS atas pengungkapan yang lebih mendetil juga menyebabkan transaksi-transaksi yang sebelumnya *off-balance sheet* ketika digunakan *domestic accounting standard* atau PSAK di Indonesia akan terungkap dalam *balance sheet* ketika perusahaan telah menerapkan konvergensi PSAK-IFRS. Menurut Sami dan Zhou (2008), pengungkapan yang lebih detil dapat mengurangi asimetri informasi sehingga dapat mengurangi konflik agen-prinsipal. Teori akuntansi menyatakan bahwa laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dengan mengungkapkan informasi yang relevan dan tepat waktu (Schroeder *et al.*, 2010), sehingga IFRS diharapkan dapat menurunkan asimetri informasi dengan menuntut pengungkapan informasi yang mendetil.

Lambertidez dan Mazouz (2013) juga berpendapat bahwa perusahaan dengan pengungkapan yang lebih mendetil akan mengubah sebagian besar informasi privat menjadi informasi publik. Dengan begitu informasi yang tadinya hanya bisa diakses secara privat oleh investor tertentu yang memiliki akses kedalam perusahaan, setelah pengadopsian IFRS informasi tersebut akan semakin terdistribusi untuk publik. Hal ini lah yang disebut dengan *distribution effect* pada IFRS.

Dengan *adanya information effect* dan *distribution effect* maka akan semakin banyak informasi relevan yang tersedia bagi publik, utamanya investor, dalam membuat keputusan investasi. Reaksi investor terhadap informasi publik ini akan terefleksi dalam harga saham dan membuat pasar menjadi lebih efisien. Pasar yang efisien berarti harga saham telah merefleksikan informasi-informasi yang relevan (Godfrey *et al.*, 2010). Menurut Godfrey *et al.* (2010), informasi akuntansi merupakan suatu informasi yang tersedia bagi publik sehingga riset akuntansi seringkali mengaitkan pasar yang efisien dalam bentuk *semistrong form*. Apabila akses terhadap informasi publik kurang, maka investor akan cenderung menggunakan informasi-informasi terdahulu (seperti harga saham periode sebelumnya) dalam membuat keputusan investasi sehingga pasar akan cenderung mengarah ke *weak form*. Sedangkan informasi privat tidak dapat diakses secara gratis oleh publik. Dengan adanya IFRS yang menuntut pengungkapan yang lebih mendetil, diharapkan informasi asimetris menurun dan sebagian besar proporsi informasi privat akan dikonversi menjadi informasi publik yang dapat diakses oleh seluruh pelaku pasar. Demikian, pelaku pasar bisa menggunakan informasi publik yang relevan dalam membuat keputusan investasi dan pasar akan cenderung lebih efisien setelah adanya konvergensi PSAK-IFRS. Berdasarkan argumen *distribution effect* dan *information effect* dari IFRS tersebut, maka hipotesis H1 yang diajukan adalah:

***H1. Efisiensi pasar setelah konvergensi PSAK-IFRS lebih tinggi dibandingkan sebelum konvergensi PSAK-IFRS***

*Information effect* lain dari pengadopsian IFRS adalah relevansi dari laporan keuangan. Relevan merupakan salah satu karakteristik kualitatif dari kerangka konseptual IFRS (Kieso *et al.*, 2010).

Relevansi ini mengharuskan laporan keuangan dapat berguna dan mampu membuat perbedaan dalam proses pengambilan keputusan. Salah satu implikasi dari adanya sifat relevan adalah penggunaan nilai wajar (*fair value*) dalam mengukur informasi-informasi akuntansi. Sedangkan PSAK lebih banyak mengukur informasi dengan menggunakan *historical cost*. Hal ini lah yang membuat laporan keuangan berbasis IFRS akan lebih banyak mengandung *current news* dibandingkan *old news*. Sehingga dapat diperkirakan peran *old news* dalam mempengaruhi perubahan harga saham akan menurun setelah konvergensi PSAK-IFRS. Berdasarkan argumen *information effect* dari IFRS tersebut, maka hipotesis H2 yang diajukan adalah:

**H2.** *Peran old news dalam mempengaruhi perubahan harga saham setelah konvergensi PSAK-IFRS lebih rendah dibandingkan sebelum konvergensi PSAK-IFRS*

*Expertise acquisition effect* dari pengadopsian IFRS erat kaitannya dengan penurunan *earning management* dan transparansi laporan keuangan. Penurunan *earning management* ini menyebabkan laba yang dilaporkan berdasarkan IFRS akan lebih berkualitas dan permanen karena laba akrual yang berasal dari diskresi manajemen akan semakin berkurang (Anggarita dan Widyawati, 2013). Laba yang dilaporkan biasanya digunakan oleh investor untuk membentuk ekspektasi mengenai arus kas masa depan dan oleh para analis untuk melakukan *forecasting* laba di masa depan. Peningkatan transparansi laporan keuangan setelah pengadopsian IFRS menyebabkan informasi yang tersedia bagi analis akan lebih tepat dan tugas untuk memverifikasi reabilitas informasi yang tersedia dalam laporan keuangan juga akan semakin berkurang (Ho *et al.*, 2007).

Dengan komposisi laba yang dilaporkan lebih permanen dan peningkatan transparansi maka analis akan lebih mudah melakukan *forecasting* terhadap laba perusahaan di masa depan dan akurasi *forecasting* pun meningkat. Cheong *et al.* (2010) menemukan bahwa kesalahan *forecasting* analis semakin berkurang setelah periode pengadopsian IFRS di Australia, Hong Kong dan New Zealand. Hal ini membuktikan bahwa pengadopsian IFRS meningkatkan kualitas laporan keuangan sehingga analis mampu membuat prediksi profitabilitas perusahaan di masa depan dengan lebih baik.

Hasil dari *forecasting* analisis seringkali digunakan oleh investor untuk melakukan valuasi saham dan mengambil keputusan portofolio investasi, sehingga analisis keuangan seringkali dilihat sebagai intermediari informasi dalam pasar modal (Beaver, 1998; Capstaff *et al.* 1995). Apabila informasi *earning forecasting* tersebut salah maka investor mungkin salah mengambil keputusan investasi dan akan bereaksi segera mungkin setelah pengumuman laba sesungguhnya pada laporan keuangan. Akibatnya, kesalahan *forecasting* akan menyebabkan *noise trading* di pasar modal. *Noise trading* merupakan ketidak mampuan *trader* membuat keputusan investasi yang rasional karena kurangnya akses terhadap atau tidak tersedianya informasi yang benar (De Long *et al.*, 1990). Kesalahan *forecasting* yang semakin berkurang setelah pengadopsian IFRS akan menyebabkan *noise trading* menurun, maka pasar modal akan cenderung lebih stabil dan volatilitas harga saham pun akan menurun (Lambertides dan Mazouz, 2013). Hal ini konsisten dengan penemuan Cheong *et al.* (2010) bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara volatilitas pasar modal dan *forecast error*.

Apabila *forecasting* semakin akurat dengan adanya peningkatan kualitas informasi dan transparansi setelah pengadopsian IFRS, maka diharapkan investor dapat membuat keputusan yang rasional dengan ketersediaan informasi tersebut. Dengan semakin banyaknya keputusan rasional yang oleh investor diharapkan *noise trading* di pasar modal akan semakin berkurang dan pasar modal akan menjadi lebih stabil (volatilitas menurun). Berdasarkan argumen *expertise acquisition effect* dari IFRS tersebut, maka hipotesis H3 yang diajukan adalah:

**H3.** *Volatilitas imbal hasil setelah konvergensi PSAK-IFRS lebih rendah dibandingkan sebelum konvergensi PSAK-IFRS*

### **3. Metode Penelitian**

Studi kali ini berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari efek bias dari beberapa konvergensi PSAK-IFRS yang belum berlaku untuk perusahaan keuangan. Kondisi pasar sebelum tanggal 31 Desember 2007 dan setelah tanggal 1 Januari 2012 akan dibandingkan untuk melihat perubahan volatilitas imbal hasil dan efisiensi



pasar sebelum dan setelah konvergensi PSAK-IFRS. Untuk dapat dimasukkan dalam analisis, perusahaan diharuskan memiliki harga saham harian yang dapat diobservasi dan tersedia untuk periode 1 Januari 2007 hingga 31 Januari 2012. Dengan perkataan lain, perusahaan harus terdaftar di bursa selama periode 1 Januari 2007 hingga 31 Desember 2012. Hal ini dilakukan untuk melihat perubahan imbal hasil saham perusahaan sebelum menggunakan standar yang terkonvergensi IFRS dan setelah menggunakan standar yang terkonvergensi IFRS. Penelitian ini akan menggunakan data imbal hasil saham 365 hari sebelum [-365,-1] 31 Desember 2007 dan 365 hari [+1,+365] setelah 1 Januari 2012 untuk membandingkan volatilitas dan efisiensi pasar. Oleh karena itu, dibutuhkan data harga saham harian dan volum saham yang diperdagangkan untuk masing-masing perusahaan tersebut yang diperoleh dari *Datasream*.

Dalam penelitian ini akan digunakan dua persamaan untuk mengukur efisiensi pasar, yaitu persamaan Imbal Hasil dan model TGARCH (*Threshold Autoregressive conditional heteroskedasticity*). Persamaan Imbal Hasil yang merupakan persamaan (1) digunakan untuk melihat pergerakan random (*random walk*) dari imbal hasil guna mengukur efisiensi pasar. Sedangkan persamaan (2) merupakan TGARCH model digunakan untuk melihat variansi dari imbal hasil guna mengukur volatilitas. Persamaan ini dikembangkan oleh Glosten *et al.* (1993) dan digunakan dalam penelitian Lambertides dan Mazouz (2013).

$$R_t = \omega + \vartheta R_{t-1} + \beta Rm_t + v_t, \text{ dimana } v_t \sim N(0, \delta_t) \quad (1)$$

$$\delta_t^2 = \phi_0 + \phi_1 v_{t-1}^2 + \phi_2 \delta_{t-1}^2 + \phi_3 v_{t-1}^2 I_p + u_t \quad (2)$$

$$R_{it} = \ln(P_{it}/P_{it-1})$$

$$R_t = \sum \frac{W_{it} \cdot R_{it}}{W_t}$$

Dimana :

$\omega$ ,  $\vartheta$ ,  $\phi_0$ ,  $\phi_1$ ,  $\phi_2$ , dan  $\phi_{3i}$  adalah parameter yang akan diestimasi.

$R_{it}$  adalah *continuously compounded return* saham perusahaan i pada hari t

$R_{it-1}$  adalah *continuously compounded return* saham perusahaan i pada hari t-1

$P_{it}$  adalah harga saham perusahaan i pada hari t

$P_{it-1}$  adalah harga saham perusahaan i pada hari t-1

$W_{it}$  adalah volum saham perusahaan i yang diperjualbelikan pada hari t

$W_t$  adalah total volum portofolio saham yang diperjualbelikan pada hari t

$R_t$  adalah *weighted-average* dari *continuously compounded return* portofolio saham pada hari t

$R_{t-1}$  adalah *weighted-average* dari *continuously compounded return* portofolio saham pada hari t-1

$R_{m,t}$  adalah *continuously compounded return* pasar pada hari  $t$

$v_t$  adalah residual atau *error* dari persamaan (1) yang terdistribusi normal dengan rata-rata 0 dan *time varying variance*  $\delta_t^2$

$I_p$  adalah dummy variable dengan nilai 1 apabila  $v_t$  bernilai negatif dan 0 apabila  $v_t$  bernilai positif untuk memberikan efek asimetris dari berita positif atau negatif pada *conditional variance*.

$u_t$  adalah residual atau error dari persamaan (2)

Untuk menguji H1, H2, dan H3, maka penelitian ini akan membandingkan kondisi pasar setelah 1 Januari 2012 dan sebelum 31 Desember 2007. Persamaan (1) dan (2) akan diestimasi dua kali menggunakan dua set data yang berbeda. Pertama, persamaan (1) dan (2) akan diestimasi menggunakan data *weighted average* imbal hasil portofolio saham 365 hari sebelum [-365,-1] 31 Desember 2007 atau disebut dengan pre- konvergensi PSAK-IFRS. Kedua, persamaan (1) dan (2) akan diestimasi menggunakan data *weighted average* imbal hasil portofolio saham 365 hari setelah (+1,+365] 1 Januari 2012 atau disebut dengan post- konvergensi PSAK-IFRS. Analisis dilakukan menggunakan E-Views dan Microsoft sebagai *statistic tools*.

Parameter  $\vartheta$  pada persamaan (1) akan digunakan untuk menguji H1. Apabila konvergensi PSAK-IFRS meningkatkan efisiensi pasar, maka berarti *stock return predictability* ( $\vartheta$ ) setelah konvergensi PSAK-IFRS akan menjadi tidak signifikan dibandingkan sebelum konvergensi PSAK-IFRS. Apabila tidak terdapat perubahan signifikansi dari parameter  $\vartheta$ , maka diharapkan nilai absolut  $\vartheta$  akan menurun setelah konvergensi IFRS berlaku efektif. Dengan perkataan lain, nilai  $\vartheta$  dari hasil estimasi kedua (post-konvergensi PSAK-IFRS) akan lebih rendah dibandingkan hasil estimasi pertama (pre-konvergensi PSAK-IFRS). Hal ini sejalan dengan hipotesis *random walk*, apabila pasar modal merupakan pasar yang efisien, maka perubahan harga saham hari ini tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan harga saham kemarin atau dengan kata lain harga saham akan bergerak secara random (Malkiel, 1973; Fama, 1965). Oleh karena itu, penurunan korelasi lag pertama menjelaskan bahwa IFRS meningkatkan efisiensi pasar modal.

Perubahan parameter  $\phi_2$  pada persamaan (2), yang merupakan *transitory component* dalam *conditional variance*, akan digunakan untuk menguji hipotesis H2. Parameter tersebut mengukur *old news* dalam mempengaruhi variansi imbal hasil (Lambertides dan Mazouz, 2013). Secara spesifik, apabila

IFRS menurunkan peran *old news* dalam mempengaruhi perubahan harga saham, maka berarti terdapat lebih sedikit *old news* pada *conditional variance* setelah konvergensi PSAK-IFRS. Dengan perkataan lain, apabila perubahan harga saham kurang dipengaruhi oleh *old news* setelah periode konvergensi IFRS, maka  $\phi_2$  setelah (post-) konvergensi PSAK-IFRS akan lebih rendah sebelum (pre-) konvergensi PSAK-IFRS.

Hipotesis H3 diuji dengan melihat parameter  $\phi_{0i}$  pada persamaan (2) yang merupakan *permanent component* dalam *conditional variance*. *Permanent component* ini merupakan komponen utama yang mempengaruhi variasi imbal hasil, apabila nilai *permanent component* ini besar maka variansi pada imbal hasil juga besar dan begitu pun sebaliknya. Penurunan (peningkatan) nilai absolut  $\phi_0$  mengindikasikan bahwa konvergensi PSAK-IFRS menurunkan (meningkatkan) volatilitas dari imbal hasil (Lambertides dan Mazouz, 2013). Dengan perkataan lain, nilai absolut  $\phi_0$  dari hasil estimasi kedua (post- konvergensi PSAK-IFRS) akan lebih rendah dibandingkan hasil estimasi pertama (pre- konvergensi PSAK-IFRS).

#### **4. Hasil Penelitian**

##### **H1. Efisiensi Pasar sebagai Distribution dan Information Effect dari Konvergensi PSAK-IFRS**

Pengujian hipotesis H1 ini dapat dilihat dari koefisien  $\vartheta$ , yaitu parameter untuk variabel bebas imbal hasil pada t-1 ( $R_{t-1}$ ) dalam mempengaruhi imbal hasil pada hari t ( $R_t$ ). Tabel 4.8 menunjukkan bahwa pada tahun 2007 koefisien  $\vartheta$  memiliki pengaruh yang signifikan pada level 10%. Hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS), imbal hasil dalam suatu waktu dipengaruhi secara signifikan oleh imbal hasil satu hari sebelumnya dengan kemungkinan kesalahan 10%. Sedangkan koefisien  $\vartheta$  pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS) tidak lagi signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa imbal hasil dalam suatu waktu tidak dipengaruhi secara signifikan oleh imbal hasil satu hari sebelumnya. Hal ini sejalan dengan hipotesis *random walk* bahwa perubahan harga saham hari ini tidak dipengaruhi oleh perubahan harga saham kemarin, melainkan perubahan harga saham bergerak secara random (Malkiel, 1973; Fama, 1965).

Hipotesis *random walk* ini banyak dikaitkan dengan hipotesis efisiensi pasar (Malkiel, 2003). Ide dibalik *random walk* adalah aliran informasi bergerak dengan lancar dan informasi publik akan segera terefleksi dalam harga saham, oleh karena itu perubahan harga saham hari ini hanya akan merefleksikan informasi hari ini dan tidak bergantung pada perubahan harga saham kemarin. Hal ini lah yang menyebabkan keterkaitan antara *random walk* dan efisiensi pasar bahwa informasi publik sudah terefleksi dalam harga saham dan harga saham bergerak secara random.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS), imbal hasil saham tidak bergerak secara random, melainkan masih dipengaruhi oleh imbal hasil saham satu hari sebelumnya. Sehingga pasar modal di Indonesia pada tahun 2007 tidak lah efisien. Namun pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS), imbal hasil saham sudah bergerak secara random yang mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia adalah efisien. Perubahan signifikansi dari koefisien  $\rho$  dari yang signifikan pada tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS) menjadi tidak signifikan pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS), ditambah dengan penurunan nilai absolut koefisien  $\rho$ , maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 didukung dengan data yang ada, yaitu bahwa pasar modal di Indonesia lebih efisien setelah konvergensi PSAK-IFRS. Hal ini sejalan dengan penemuan Lambertides dan Mazouz (2013) bahwa setelah pengadopsian IFRS pada tahun 2005 di Eropa, pasar di 20 negara Eropa cenderung lebih efisien dibandingkan sebelum IFRS diadopsi.

Peningkatan efisiensi pasar setelah konvergensi PSAK-IFRS ini tidak terlepas dari *information effect* yang dimiliki oleh IFRS. Pada dasarnya, IFRS menuntut pengungkapan informasi yang lebih mendetil dibandingkan PSAK. Pengungkapan yang lebih detil ini dapat mengurangi informasi asimetris laporan keuangan, terutama investor (Diamond dan Verrechia, 1991, Healy *et. al.*, 1999; Sami dan Zhou, 2008). Setelah PSAK terkonvergensi dengan IFRS, para investor akan memiliki akses informasi yang lebih baik dan dapat menggunakan informasi publik tersebut untuk melakukan transaksi di pasar modal. Akibatnya, harga saham akan semakin baik dalam merefleksikan informasi yang tersedia bagi publik dan pasar modal di Indonesia menjadi lebih efisien dibandingkan sebelum adanya konvergensi IFRS. Hal ini juga didukung dengan adanya penemuan bahwa IFRS meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi (Barth

*et al.*, 2008 dan Nurafriana (2014). Peningkatan relevansi nilai ini mengindikasikan bahwa kemampuan informasi-informasi akuntansi yang dibuat berdasarkan IFRS akan semakin mampu mendasari harga saham, sehingga harga saham akan semakin merefleksikan informasi-informasi dari laporan keuangan (Francis dan Shipper, 1999).

Peningkatan efisiensi pasar juga dipengaruhi oleh *distribution effect* dari IFRS, yaitu bahwa informasi akan semakin terdistribusi untuk para investor dari berbagai kalangan setelah IFRS diadopsi (Lambertides dan Mazouz, 2013). Hal ini dikarenakan sebagian besar informasi privat akan diubah menjadi informasi publik setelah pengadopsian IFRS. Informasi yang tadinya hanya bisa diakses secara privat oleh investor tertentu yang memiliki akses ke dalam perusahaan akan semakin terdistribusi untuk publik.

Dengan *adanya information effect* dan *distribution effect* maka akan semakin banyak informasi relevan yang tersedia bagi publik, utamanya investor. Demikian, pelaku pasar bisa menggunakan informasi publik yang relevan dalam membuat keputusan investasi. Informasi-informasi tersebut akan terefleksi dalam harga saham sebagai akibat tingkah laku pasar dalam menggunakan informasi tersebut dan pasar pun akan cenderung lebih efisien setelah adanya konvergensi PSAK-IFRS.

## **H2. Penurunan Peran Old News dalam Mempengaruhi Perubahan Harga Saham sebagai Information Effect dari Konvergensi PSAK-IFRS**

Pengujian hipotesis H2 dapat dilihat dari koefisien  $\phi_2$  yang merupakan parameter dari variabel bebas *time varying variance* pada  $t-1$  ( $\delta_{t-1}^2$ ). Pada tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS), nilai koefisien  $\phi_2$  adalah sebesar 0.809082 dengan level signifikan 1%. Sedangkan tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS), koefisien  $\phi_2$  adalah sebesar 1.013442 dengan level signifikan 1%. Nilai koefisien  $\phi_2$  pada tahun 2007 dan 2012 sama-sama signifikan pada level 1%, oleh karena itu perubahan nilai absolut koefisien  $\phi_2$  bisa dibandingkan guna menguji hipotesis H2. Nilai absolut koefisien  $\phi_2$  pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS) adalah lebih besar 0.20436 dibandingkan tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS). Koefisien  $\phi_{2i}$  melambangkan *old news* yang terdapat dalam *time varying variance* pada hari  $t$

(Lambertides dan Mazouz, 2013). Oleh karena itu, penemuan ini membuktikan bahwa hipotesis H2 tidak didukung data yang ada dan mengimplikasikan bahwa konvergensi PSAK-IFRS di Indonesia tidak mengurangi peran *old news* dalam mempengaruhi variansi (*conditional variance*) perubahan harga (imbal hasil) saham.

Pada dasarnya, tidak semua akun dalam laporan keuangan harus dinilai dengan menggunakan *fair value* setelah pengadopsian IFRS. Sebagai contoh, IFRS memperbolehkan perusahaan untuk memilih menggunakan *fair value* atau *historical cost* untuk aset *non-financial* (Kieso *et al.*, 2011). Perusahaan-perusahaan di Indonesia umumnya akan lebih memilih menggunakan *historical cost* untuk mengukur aset tetap walaupun PSAK 16 yang telah terkonvergensi dengan IFRS memperbolehkan penilaian dengan *fair value*. Hal ini didorong agar pencatatan lebih praktis untuk perhitungan pajak di Indonesia mengingat regulasi perpajakan di Indonesia mengharamkan penggunaan *fair value* dalam penghitungan pajak. Dalam konteks pajak di Indonesia, Undang-Undang masih mengatur bahwa pengukuran yang digunakan adalah *historical cost*, hal ini tentu menyebabkan perbedaan dengan tuntutan IFRS ([www.iaiglobal.or.id](http://www.iaiglobal.or.id)). Alasan praktis ini lah yang mungkin menyebabkan peran *historical cost* dalam laporan keuangan tidak berkurang, sehingga investor yang menggunakan laporan keuangan tersebut juga akan memproses informasi yang mengandung *historical cost* atau *old news*. Dengan demikian, besar kemungkinan bahwa peran *old news* dalam menentukan harga saham di Indonesia tidak berkurang setelah konvergensi PSAK-IFRS.

### **H3. Volatilitas Imbal Hasil sebagai Expertise Acquisition Effect dari IFRS**

Pengujian hipotesis H3 ini dapat dilihat dari koefisien  $\phi_0$  yang merupakan komponen permanen dari variansi imbal hasil ( $\delta_t^2$ ). Untuk tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS), nilai koefisien  $\phi_0$  adalah sebesar 0.000093 dengan level signifikan 1%. Sedangkan tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS) memiliki koefisien  $\phi_0$  sebesar 0.000011 dengan level signifikan 1%. Dilihat dari level signifikansi, nilai koefisien  $\phi_0$  pada tahun 2007 dan 2012 sama-sama signifikan pada level 1%, oleh karena itu perubahan nilai koefisien  $\phi_0$  ini dapat dibandingkan untuk melakukan uji hipotesis H1. Nilai absolut koefisien  $\phi_0$  pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS) lebih kecil 0.000082 dibandingkan tahun 2007 (pre-

konvergensi PSAK-IFRS), artinya koefisien  $\phi_0$  mengalami penurunan setelah PSAK terkonvergensi dengan IFRS. Oleh karena itu, hipotesis H3 dapat didukung dengan data yang ada dan mengimplikasikan bahwa pada periode post- konvergensi PSAK-IFRS terdapat penurunan volatilitas imbal hasil saham.

Lambertides dan Mazouz (2013) juga menemukan penurunan koefisien  $\phi_0$  setelah negara-negara di Eropa mengadopsi IFRS yang sifatnya *mandatory* pada tahun 2005. Penurunan koefisien  $\phi_0$  atau konstanta dari *time varying variance* berarti penurunan variansi/volatilitas imbal hasil saham. Oleh karena itu, hipotesis H1 dapat diterima bahwa setelah pengadopsian PSAK-IFRS tahun 2012, pasar modal di Indonesia menjadi lebih stabil dibandingkan tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS). Hal ini membuktikan bahwa pengadopsian IFRS juga dapat memberikan dampak positif bagi pasar modal di Indonesia dalam menurunkan volatilitas imbal hasil, tidak hanya pasar di negara-negara Eropa dimana IFRS berasal.

Volatilitas imbal hasil yang menurun ini merupakan *expertise acquisition effect* dari IFRS, yaitu keahlian para analis untuk melakukan *forecasting* akan semakin akurat. Peningkatan keahlian para analis ini disebabkan oleh adanya peningkatan kualitas informasi dan penurunan manajemen laba setelah IFRS diadopsi. Harris *et al.* (1994), Bartov *et al.* (2005), Barth *et al.* (2008), dan Chen *et al.* (2010) menemukan bukti bahwa kualitas konten informasi pada pengumuman pendapatan yang menggunakan IFRS lebih tinggi dibandingkan dibandingkan standar akuntansi domestik. Barth *et al.* (2008) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi IAS memiliki kualitas akuntansi yang lebih baik setelah pengadopsian. Anggarita dan Widyawati (2013) juga menemukan bahwa konvergensi PSAK-IFRS yang efektif tahun 2011 menurunkan tingkat manajemen laba sehingga kualitas laba meningkat.

Apabila kualitas informasi meningkat dan intensitas manajemen menurun setelah konvergensi PSAK-IFRS, maka informasi keuangan yang tepat akan tersedia bagi para analis untuk melakukan *forecasting* yang lebih akurat (Ho *et al.*, 2007). Cheong *et al.* (2010) berhipotesis dan membuktikan bahwa *forecast error* setelah periode pengadopsian IFRS semakin menurun. Lebih jauh lagi, Cheong *et al.* (2010) dan Brown *et al.* (1999) mengemukakan adanya hubungan positif antara *forecast error* dan

volatilitas harga saham. Artinya, penurunan *forecast error* menyebabkan volatilitas harga saham menurun.

Para analis keuangan dianggap memegang peranan yang cukup penting dalam pasar modal, hal ini dikarenakan para investor seringkali menggunakan data *earning forecast* dari analis keuangan dalam menilai saham di masa depan dan membuat keputusan investasi (Beaver, 1998; Capstaff *et al.*, 1995). *Forecasting* yang semakin akurat menyebabkan investor dapat membuat keputusan investasi yang rasional sehingga *noise trading* dapat menurun. Penurunan *noise trading* ini pada akhirnya dapat menurunkan volatilitas imbal hasil setelah pengadopsian IFRS (Lambertides dan Mazouz, 2012).

#### 4.3. Pengujian Tambahan : *Systematic Risk (Post- vs Pre- Konvergensi PSAK-IFRS)*

Pengujian terhadap perubahan *systematic risk* setelah konvergensi PSAK-IFRS dapat dilihat dari perubahan koefisien  $\beta$  yang merupakan parameter variabel bebas imbal hasil pasar. Pada tahun 2007 (pre-konvergensi PSAK-IFRS), koefisien  $\beta$  bernilai 1.495119 dengan level signifikan 1%. Sedangkan pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS), koefisien  $\beta$  bernilai 1.404996 dengan level signifikan 1%. Koefisien  $\beta$  merupakan determinan utama dari *cost of capital* (Lambertides dan Mazouz, 2013). Dengan level signifikan yang sama 1%, koefisien  $\beta$  pada tahun 2012 (post- konvergensi PSAK-IFRS) mengalami penurunan sebesar 0.090123 dari tahun 2007 (pre- konvergensi PSAK-IFRS). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat penurunan *cost of capital* setelah PSAK terkonvergensi dengan IFRS. Turunnya *cost of capital* ini dikarenakan kualitas informasi yang lebih baik dengan pengungkapan yang lebih mendetil dan turunnya informasi asimetris (Diamond dan Verrechia, 1991). Hal ini sejalan dengan penemuan Karamanou dan Nishiotis (2009) yang menemukan penurunan *cost of capital* setelah IFRS diadopsi.

## 5. Penutup

Penelitian ini menguji 3 hal dalam melihat dampak konvergensi PSAK-IFRS terhadap pasar modal di Indonesia, yaitu peningkatan efisiensi pasar sebagai *distribution* dan *information effect* dari IFRS,



penurunan peran *old news* dalam mempengaruhi perubahan harga saham sebagai *information effect* dari IFRS, dan peningkatan (penurunan) stabilitas (volatilitas) imbal hasil sebagai *expertise acquisition effect* dari IFRS. Penelitian ini menggunakan data imbal hasil saham sebelum 31 Desember 2007 (pre-konvergensi PSAK-IFRS) dan setelah 1 Januari 2012 (post-konvergensi PSAK-IFRS) untuk membandingkan perubahan 3 kondisi tersebut. Dengan menggunakan model GJR-GARCH, penelitian ini menemukan adanya penurunan variansi (volatilitas) imbal hasil pada periode post-konvergensi PSAK-IFRS tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode post-konvergensi PSAK-IFRS tahun 2012, pasar modal cenderung lebih stabil dibandingkan sebelum konvergensi PSAK-IFRS. Penelitian ini juga menemukan bahwa pada periode post-konvergensi PSAK-IFRS tahun 2012, pasar modal di Indonesia cenderung lebih efisien. Hal ini ditandai dengan adanya pergerakan imbal hasil secara random, tidak dipengaruhi oleh imbal hasil sehari sebelumnya, yang berarti seluruh informasi yang ada saat ini sudah terefleksi dalam harga saham saat ini. Sedangkan imbal hasil pada periode pre-konvergensi PSAK-IFRS tahun 2007 tidak bergerak secara random. Namun dalam penelitian ini tidak dapat ditemukan adanya penurunan peran *old news* dalam mempengaruhi harga saham pada periode post-konvergensi PSAK-IFRS.

Penurunan volatilitas dan peningkatan efisiensi pasar setelah pengadopsian IFRS ini tidak terlepas dari adanya peningkatan kualitas laporan keuangan yang semakin baik. Kualitas laporan keuangan yang semakin baik seperti penurunan manajemen laba, penurunan informasi asimetris dan peningkatan relevansi nilai menyebabkan investor memiliki informasi yang semakin baik dalam membuat keputusan, akibatnya *noise trading* pun menurun dan pasar akan cenderung lebih stabil (Lambertides dan Mazouz, 2013). Akses informasi yang semakin mudah bagi investor sebagai akibat penurunan informasi asimetris juga menyebabkan harga saham akan lebih baik merefleksikan informasi (Lambertides dan Mazouz, 2013).

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi dunia akademisi dalam penelitian mengenai konvergensi standar lokal dengan IFRS, terutama dampaknya terhadap pasar modal. Di Indonesia sendiri memang sudah banyak peneliti yang menguji dampak konvergensi IFRS terhadap kualitas informasi,

seperti manajemen laba (Anggarita dan Widyawati, 2013), informasi asimetris (Sulistiara, 2012), relevansi nilai (Cahyonowati dan Ratmono; 2012) dan lain-lain. Namun sejauh ini belum ada penelitian yang melihat dampak konvergensi IFRS terhadap pasar modal di Indonesia. Penelitian di negara-negara Eropa memang sudah cukup banyak yang meneliti dampak IFRS terhadap pasar modal di negara-negara tersebut. Namun hasil dari penelitian-penelitian tersebut tidak bisa langsung digeneralisir untuk Indonesia, mengingat karakteristik negara, *maturity* dari pasar modal, serta strategi pengadopsian yang berbeda. Selain itu, perdebatan mengenai apakah IFRS cukup efektif dan bermanfaat untuk negara *code law* dan memiliki standar akuntansi lokal berbasis *historical-cost* seperti Indonesia masih belum konklusif. Oleh karena itu, temuan dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap kekosongan penelitian-penelitian tersebut.

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi Dewan Standar Akuntansi Keuangan (DSAK) Indonesia apakah konvergensi IFRS memberikan manfaat, khususnya dalam lingkungan pasar modal Indonesia. Hal ini bisa menjadi bahan evaluasi bagi DSAK bahwa *benefit* yang dirasakan bisa mengimbangi *cost* dari konvergensi PSAK dengan IFRS. Penelitian ini menyimpulkan bahwa IFRS cukup memberikan manfaat bagi lingkungan pasar modal dengan adanya peningkatan efisiensi dan stabilitas pasar. Hal ini tidak konsisten dengan pandangan bahwa adopsi IFRS kurang menguntungkan bagi negara-negara *code law* seperti Indonesia.

Hasil dalam penelitian ini perlu digunakan dengan kehati-hatian, mengingat adanya keterbatasan, yaitu ketidak mampu melakukan kontrol penuh terhadap kejadian-kejadian lain diluar penerapan konvergensi PSAK-IFRS yang mungkin saja turut mempengaruhi perubahan volatilitas imbal hasil dan efisiensi pasar di Indonesia. Dalam hal ini, penelitian hanya terbatas untuk harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa selama 1 Januari 2007 hingga 31 Januari 2012 untuk melihat bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut sebelum konvergensi dan setelah konvergensi. Walaupun begitu sangat mungkin sekali adanya *confounding events* yang mempengaruhi volatilitas dan efisiensi pasar modal. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan kontrol lebih terhadap kejadian-kejadian tersebut.

## 5. Referensi

- Ball, R., Robin, A. dan Wu, J.S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 36, nos 1-3, pp. 235-70.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. dan Lang, M. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*. Vol. 46, pp. 467-98.
- Bartov, E., Goldberg, S.R. dan Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards: a German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*. Vol. 20, no. 2, pp. 95-119.
- Beaver, W. (1998). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, 3rd ed. Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Brown, P., Taylor, S.L., dan Walter, T.S. (1999). The impact of statutory sanctions on the level and information content of voluntary corporate disclosure. *ABACUS*. Vol. 35, no. 2, pp. 138-62.
- Cahyonowati, N. dan Ratmono, D. (2012). Adopsi IFRS dan relevansi nilai informasi akuntansi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 14, no. 2, pp. 105-15.
- Capstaff, J., Paudyal, K. dan Rees, W. (1995). The accuracy and rationality of earnings forecasts by UK analysts. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 22, no. 1, pp. 67-85.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y. dan Lin, Z. (2010). The role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management dan Accounting*. Vol. 21, pp. 220-78
- DeLong et al. (1990). Noise trader risk in financial markets. *The Journal of Political Economy*. Vol. 98, no. 4, pp. 703-38
- Djankov et al. (2008). The law of economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*. Vol. 88, pp. 430-65
- Diamond, D. dan Verrecchia, R.E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*. Vol. 46, no. 4, pp. 1325-59.
- Fama, F. F. (1965). Random Walks In Stock Market Prices. *Financial Analysts Journal*. Vol. 21, no. 5, pp 55-59.
- Francis, J. dan Shipper, K. (1999). Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, pp. 319-53.
- Glosten, L. and Milgrom, P. (1985). Bid, ask, and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*. Vol. 14, no. 1, pp. 71-100.
- Godfrey, et al. (2010). *Accounting Theory, 7th Edition*. Australia: John Wiley dan Sons.
- Harris, T.S., Lang, M. dan Moller, H.P. (1994). The value relevance of German accounting measures: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research*. Vol. 32, no. 2, pp. 187-209.
- Healy, P., Hutton, A. dan Palepu, K. (1999). Stock performance and intermediate changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 16, no. 3, pp. 485-520.
- Herz, R. (2007). International accounting standards, opportunities, challenges, and global convergence. Testimony before the Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, US Senate, 24 October.
- Ho, L.J., Liu, C. dan Schaefer, T.F. (2007). Analysts' forecast revisions and firms' research and development expenses. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 28, no. 3, pp. 307-326
- Hofheinz, P. (2002). EU to embrace accounting method not used in U.S. *the Wall Street Journal*.
- Ijiri, Y. (2005). US accounting standards and their environment: a dualistic study of their 75-years of transition. *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 24, no. 4, pp. 255-79.
- Ikatan Akuntan Indonesia. "Dadang Suwarna (Direktur Pemeriksaan dan Penagihan Dirjend Pajak): DJP Masih Haramkan Fair Value." <http://www.iaiglobal.or.id/v02/berita/detail.php?catid=&id=679> (diakses tanggal 4 Mei 2015)
- Iskandar, F. R. (2011). *Dampak Konfirmasi PSAK pada IFRS terhadap Kualitas Akuntansi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2007-2009*. Depok : Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Karamanou, I. dan Nishiotis, G. (2009). Disclosure and the cost of capital: evidence from the market's reaction to firm voluntary adoption of IAS. *Journal of Business, Finance and Accounting*. Vol. 36, nos 7-8, 793-821.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., dan Warfield, T.D. (2011). *Intermediate Accounting, IFRS edition volume 1*. New Jersey: John Wiley and Sons Ltd.
- Lambertides, N. dan Mazouz, K. (2013). Stock price volatility and informational efficiency following the mandatory adoption of IFRS in Europe. *Journal of Applied Accounting Research*. Vol. 14, no. 1, pp. 4-17.
- Malkiel, B. G. (1973). *A Random Walk Down Wall Street*. United States: W.W. Norton & Company, Inc.

- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *CEPS Working Paper No. 91*. Princeton University.
- Nurafriana, A. R. (2014). *Dampak Konvergensi IFRS terhadap Relevansi Nilai dan Kualitas Laba : Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Depok : Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi UI.
- Sami,H. dan Zhou, H. (2008). The economic consequences on increased disclosure: evidence from cross-listings of Chinese firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 19, no. 1, pp. 1-27.
- Schroeder, R.G., Clark, M.W. dan Cartney, J.M. (2010). *Financial Accounting Theory and Analysis : Text and Cases*. New Jersey : Jhon Wiley dan Sons Ltd.
- Sinaga, R. U. (2014). *Up Date Konvergensi IFRS di Indoneia*. Jakarta.
- Sulistiara, D. I. (2012). *Pengaruh Corporate Governance, Tingkat Pengungkapan Sukarela, dan Konvergensi IFRS terhadap Asimetri Informasi : Analisis Lintas Negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura*. Depok : Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- World Bank. "Market Capitalization of Listed Companies (Current US\$)." [http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries?order=wbapi\\_data\\_value\\_2012%20wbapi\\_data\\_value%20wbapi\\_data\\_value-last&sort=asc&display=default](http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries?order=wbapi_data_value_2012%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-last&sort=asc&display=default) (diakses tanggal 8 Maret 2015)

## 6. Lampiran

Parameter	Variabel	2007		2012	
		Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
$\omega$	Konstanta	0.012824	0.0000***	0.005846	0.0002***
$\rho$	$R_{t-1}$	0.043502	0.0869*	0.032774	0.5649
$B$	$Rm_t$	1.495119	0.0000***	1.404996	0.0000***
$\phi_0$	Konstanta	0.000093	0.0000***	0.000011	0.0000***
$\phi_1$	$v_{t-1}^2$	0.106902	0.1330	-0.04051	0.0315**
$\phi_2$	$\delta_{t-1}^2$	0.809082	0.0000***	1.013442	0.0000***
$\phi_3$	$v_{t-1}^2 I_p$	-0.17439	0.0044***	0.020047	0.5701
R-squared		0.453938		0.229671	
Adj. R-squared		0.440172		0.210251	
F-statistic		32.97466		11.82648	
Prob (F-stat)		0.000000***		0.000000***	
Keterangan : level signifikan *(10%), **(5%), ***(1%)					

Sumber : Hasil olah E-ViewsHasil