

Relevansi Informasi Nilai Wajar Aset Tetap dan Properti Investasi

(Studi Empiris pada Badan Usaha yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013)

Tiffani Clarabella Juwono

Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
tiffanijuwono@gmail.com

Yie Ke Feliana

Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
yfeliana@yahoo.com

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh penerapan nilai wajar pada aset tetap dan/atau properti investasi terhadap kualitas informasi laporan keuangan perusahaan, yang diproksikan dengan informasi pasar berupa harga saham dan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan penggunaan metode nilai wajar terhadap aset tetap berupa tanah dan peralatan selain mesin meningkatkan relevansi harga saham, sedangkan penggunaan nilai wajar terhadap bangunan dan mesin dapat menurunkannya. Ditemukan pula bahwa tidak ada hubungan signifikan antara penggunaan metode nilai wajar terhadap properti investasi dengan harga saham. serta penggunaan metode nilai wajar terhadap aset tetap dan properti investasi dengan *return* saham.

Kata kunci: IFRS, nilai wajar, aset tetap, properti investasi, kualitas informasi, harga saham, *return* saham

Abstract : The purpose of this study is to determine the effect of the application of fair value to fixed assets and/or investment property on the quality of corporate financial reporting information, which is proxied by response coefficient to market information such as stock prices and stock returns. The results showed the use of the fair value method for fixed assets such as land and equipment (except machine) increases the relevance of the share price, while the use of the fair value of the buildings and machines will decrease it. It was also found that there was no significant association between the use of the fair value of the investment property with the stock price. and the use of the fair value method with fixed assets and investment properties with stock returns.

Keywords: IFRS, fair value, fixed assets, investment property, quality of information, stock price, stock returns

PENDAHULUAN

Akuntansi memegang peranan penting dalam dunia bisnis di seluruh negara. Salah satu media yang dapat mencerminkan kegunaan ilmu akuntansi adalah laporan keuangan perusahaan yang menjadi jendela bagi pengguna untuk mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan. Pada era globalisasi ini, pengguna suatu laporan keuangan tersebar di seantero dunia dan standar akuntansi yang berbeda pada tiap negara dapat mempengaruhi informasi yang ditangkap oleh pengguna laporan keuangan. Maka dari itu IFRS dibutuhkan dengan tujuan

untuk menyajikan informasi yang seragam dengan standar yang sama di seluruh dunia (Kim, 2013).

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) sebagai bagian dari *International Federation of Accounting Community* (IFAC) juga ikut melakukan transisi standar akuntansi ke IFRS. Sebelum mengacu pada IFRS, Standar Akuntansi Keuangan (SAK) di Indonesia mengacu pada *US General Accepted Accounting Principles* (GAAP) (Kadir, 2012). Perbedaan mendasar antara ketentuan yang diatur dalam IFRS dan SAK terletak pada penggunaan basis penilaian atas item yang terdapat dalam laporan keuangan yang mana IFRS banyak mengadopsi nilai wajar sedangkan standar akuntansi Indonesia yang lama banyak menggunakan penilaian berbasis biaya historis (*historical cost*) (Kadir, 2012).

Tsalavoutas dan Evan (2010) dalam Kadir (2012) menyatakan bahwa pengadopsian IFRS berpengaruh signifikan terhadap *shareholder equity*, *net income* dan *liquidity*. Pengaruh yang signifikan ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pengguna. Peneliti terdorong untuk melihat bagaimana dampak implementasi pengukuran nilai wajar pada perusahaan di Indonesia. Penelitian ini akan berfokus pada penggunaan nilai wajar yang diadopsi ke dalam standar akuntansi di Indonesia terkait dengan aset tetap dalam PSAK 16 (revisi 2011) dan properti investasi dalam PSAK 13 (revisi 2011). Tujuannya adalah menyelidiki bagaimana perbedaan kemampuan laporan keuangan dalam memberikan informasi ketika terjadi perubahan metode pengukuran atas aset tetap dan properti investasi sebelum dan sesudah menerapkan metode revaluasi sesuai dengan ketentuan IFRS.

Beberapa penelitian terdahulu pernah membahas kualitas informasi terkait dengan penerapan IFRS. Muller, Riedl dan Sellhorn (2011) melakukan penelitian terkait efek penerapan nilai wajar atas properti investasi terhadap tingkat asimetri informasi dalam perusahaan properti di Eropa. Hasilnya adalah penerapan akuntansi nilai wajar pada properti investasi dapat mengurangi, namun tidak mengeliminasi asimetri informasi antar investor. Herrmann, Saudagaran dan Thomas (2006) melakukan penilaian terkait kualitas informasi dari segi kualitatif dan hasilnya adalah kepastian informasi dari laporan keuangan yang menggunakan dasar pengukuran nilai wajar lebih tinggi daripada yang

menggunakan dasar pengukuran biaya historis. Khurana dan Kim (2003) dalam penelitiannya membandingkan relevansi antara pengukuran aset tetap dengan biaya historis dan nilai wajar pada *bank holding companies*. Hasilnya, relevansi nilai dari pengukuran biaya historis lebih tinggi daripada pengukuran nilai wajar, didukung dengan tingkat transparansi informasi yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diungkapkan, dapat dilihat bahwa terdapat hasil penelitian yang berbeda-beda. Hal ini menimbulkan munculnya *research gap* dan dibutuhkan penelitian lebih lanjut. Maka dari itu peneliti tertarik melakukan penelitian ini untuk mendapatkan keyakinan yang memadai terkait pengaruh penggunaan metode pengukuran nilai wajar khususnya pada aset tetap dan properti investasi terhadap kualitas informasi akuntansi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Unit Analisis

Unit analisis dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 sampai 2013.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini digunakan enam persamaan untuk menganalisis pengaruh penggunaan nilai wajar pada aset tetap dan properti investasi pada kualitas informasi akuntansi. Variabel yang digunakan dalam persamaan regresi tersebut terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel Dependen

Terdapat dua variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini:

- $P_{i,t}$: *Price* (harga) saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan yang telah disesuaikan (*adjusted closed price*) pada tanggal 31 Maret (tiga bulan setelah tanggal tutup buku periode berjalan) atau tanggal terdekat setelahnya. Peneliti mengambil harga saham pada tanggal tersebut karena tanggal 31 Maret merupakan batas terakhir bagi para emiten untuk mempublikasikan laporan keuangannya. Untuk mengetahui respon pasar atas laporan keuangan yang mana dicerminkan dari harga saham, maka peneliti mengambil harga saham pada tanggal tersebut.

- $R_{i,t}$:Return saham didapatkan dengan membagi harga saham penutupan dengan rumus $(P_{i,t} / P_{i,t-1}) - 1$ dimana $P_{i,t}$ merupakan harga saham penutupan pada periode terkait dan $P_{i,t-1}$ merupakan harga saham penutupan pada satu periode sebelumnya.

Variabel Independen

Variabel independen pada persamaan dengan variabel dependen harga saham dalam penelitian ini adalah:

- *Net Income per Share (NIPS_{i,t})*: Laba bersih per saham di perusahaan i saat tahun t
- *Shareholder Equity Adjusted per Share (SHEAJPS_{i,t})*: nilai buku ekuitas pemegang saham per lembar saham setelah disesuaikan dengan nilai aset tetap dan/atau properti investasi di perusahaan i saat tahun t
- *Fixed Assets Total per Share (FATOTPS_{i,t})*: total nilai buku aset tetap per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Land per Share (LPS_{i,t})*: nilai buku tanah per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Building per Share (BPS_{i,t})*: nilai buku bangunan per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Machine per Share (MPS_{i,t})*: nilai buku mesin per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Equipment per Share (EPS_{i,t})*: nilai buku peralatan selain mesin per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Other Fixed Assets per Share (OPS_{i,t})*: nilai buku aset tetap selain tanah, bangunan, mesin dan peralatan selain mesin per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Investment Property per Share (IPS_{i,t})* : nilai buku properti investasi per lembar saham di perusahaan i saat tahun t
- *Dummy Fixed Assets (DF_{i,t})*: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dalam penilaian seluruh komponen aset tetap dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk setidaknya salah satu komponen aset tetap

- *Dummy Investment Properties* ($DI_{i,t}$): bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian properti investasi
- *Dummy Land* ($DL_{i,t}$): bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian tanah
- *Dummy Building* ($DB_{i,t}$): bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian bangunan
- *Dummy Machine* ($DM_{i,t}$): bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian mesin
- *Dummy Equipment* ($DE_{i,t}$): bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk peralatan selain mesin
- $D.FATOTPS_{i,t}$: nilai total aset tetap pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.LPS_{i,t}$: nilai tanah pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.BPS_{i,t}$: nilai bangunan pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.MPS_{i,t}$: nilai mesin pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.EPS_{i,t}$: nilai peralatan selain mesin pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.IPS_{i,t}$: nilai properti investasi pada saat menggunakan nilai wajar

Variabel independen pada persamaan dengan variabel dependen *return* saham dalam penelitian ini adalah:

- $\Delta NIPS_{i,t}$: selisih laba bersih per saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta SHEAJPS_{i,t}$: selisih nilai buku ekuitas yang telah disesuaikan per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta FATOTPS_{i,t}$: selisih total nilai buku aset tetap per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta LPS_{i,t}$: selisih nilai buku tanah per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i

- $\Delta BPS_{i,t}$: selisih nilai buku bangunan per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta MPS_{i,t}$: selisih nilai buku mesin per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta EPS_{i,t}$: selisih nilai buku peralatan selain mesin per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta OPS_{i,t}$: selisih nilai buku aset tetap selain tanah, bangunan, mesin dan peralatan selain mesin per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $\Delta IPS_{i,t}$: selisih nilai buku properti investasi per lembar saham antara periode t dengan periode $t-1$ di perusahaan i
- $DF_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dalam penilaian seluruh komponen aset tetap dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk setidaknya salah satu komponen aset tetap
- $DI_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian properti investasi
- $DL_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian tanah
- $DB_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian bangunan
- $DM_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk penilaian mesin
- $DE_{i,t}$: bernilai 0 jika perusahaan i pada tahun t menggunakan metode biaya historis dan bernilai 1 jika perusahaan menggunakan metode nilai wajar untuk peralatan selain mesin
- $D.\Delta FATOTPS_{i,t}$: selisih nilai total aset tetap pada saat menggunakan nilai wajar

- $D.\Delta LPS_{i,t}$: selisih nilai tanah pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.\Delta BPS_{i,t}$: selisih nilai bangunan pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.\Delta MPS_{i,t}$: selisih nilai mesin pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.\Delta EPS_{i,t}$: selisih nilai peralatan selain mesin pada saat menggunakan nilai wajar
- $D.\Delta IPS_{i,t}$: selisih nilai properti investasi pada saat menggunakan nilai wajar

Target dan Karakteristik Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan antara tahun 2008 hingga tahun 2013.

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *non probability - purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini antara lain: (1) perusahaan terdaftar di BEI yang berdiri sebelum tahun 2013 dan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit antara tahun 2008 hingga 2013; (2) Diantara tahun 2011 hingga 2013 perusahaan pernah menggunakan metode pengukuran nilai wajar pada aset tetap dan/atau properti investasi; (3) Perlakuan revaluasi pada aset tetap dan/atau properti investasi bukan dikarenakan adanya kuasi reorganisasi pada periode bersangkutan; (4) Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan memuat data-data yang dibutuhkan sebagai variabel dalam penelitian ini.

Analisis Data

Untuk menguji validitas data agar terbebas dari masalah regresi, maka dilakukan uji asumsi klasik, yang terdiri dari:

- Uji Normalitas: Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Pengujian pada penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan model pengujian Kolmogorov-Smirnov. Jika hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi lebih daripada 0,05 maka residual data dinyatakan berdistribusi normal.

- Uji Heteroskedastisitas: Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode uji *Glejser*. Jika hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi lebih daripada 0,05 maka data dinyatakan lolos uji.
- Uji Multikolinearitas: Uji multikolinearitas menentukan ada atau tidaknya korelasi linear yang sempurna antara variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Pada penelitian ini menggunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dalam menentukan ada tidaknya multikolinearitas pada model regresi linear. Menurut Ghazali (2009), model terbebas dari multikolinearitas jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1.
- Uji Autokorelasi: Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Pengujian pada penelitian ini menggunakan model pengujian *Durbin-Watson* (*DW test*).

Rancangan Uji Hipotesis

Skala pengukuran dalam penelitian ini menggunakan skala rasio dan nominal. Rancangan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah berupa uji regresi linear berganda menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji simultan (*F-test*) dan uji parsial (*t-test*). Hipotesis dalam penelitian ini antara lain;

- H_1 : Penerapan nilai wajar pada aset tetap relevan terhadap informasi pasar.
 - H_{1a} : Penerapan nilai wajar pada aset tetap relevan terhadap harga saham.
 - H_{1b} : Penerapan nilai wajar pada aset tetap relevan terhadap *return* saham.
- H_2 : Penerapan nilai wajar pada properti investasi relevan terhadap informasi pasar.
 - H_{2a} : Penerapan nilai wajar pada properti investasi relevan terhadap harga saham.
 - H_{2b} : Penerapan nilai wajar pada properti investasi relevan terhadap *return* saham.

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- $P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NIPS_{i,t} + \beta_2 SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 FATOTPS_{i,t} + \beta_4 DF_{i,t} + \beta_5 D.FATOTPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (1)$
- $P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NIPS_{i,t} + \beta_2 SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 LPS_{i,t} + \beta_4 BPS_{i,t} + \beta_5 MPS_{i,t} + \beta_6 EPS_{i,t} + \beta_7 OPS_{i,t} + \beta_8 DL_{i,t} + \beta_9 DB_{i,t} + \beta_{10} DM_{i,t} + \beta_{11} DE_{i,t} + \beta_{12} D.LPS_{i,t} + \beta_{13} D.BPS_{i,t} + \beta_{14} D.MPS_{i,t} + \beta_{15} D.EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$
- $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta NIPS_{i,t} + \beta_2 \Delta SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 \Delta FATOTPS_{i,t} + \beta_4 DF_{i,t} + \beta_5 D.\Delta FATOTPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$
- $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta NIPS_{i,t} + \beta_2 \Delta SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 \Delta LPS_{i,t} + \beta_4 \Delta BPS_{i,t} + \beta_5 \Delta MPS_{i,t} + \beta_6 \Delta EPS_{i,t} + \beta_7 \Delta OPS_{i,t} + \beta_8 DL_{i,t} + \beta_9 DB_{i,t} + \beta_{10} DM_{i,t} + \beta_{11} DE_{i,t} + \beta_{12} D.\Delta LPS_{i,t} + \beta_{13} D.\Delta BPS_{i,t} + \beta_{14} D.\Delta MPS_{i,t} + \beta_{15} D.\Delta EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (4)$
- $P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NIPS_{i,t} + \beta_2 SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 IPS_{i,t} + \beta_4 DI_{i,t} + \beta_5 D.IPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (5)$
- $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta NIPS_{i,t} + \beta_2 \Delta SHEAJPS_{i,t} + \beta_3 \Delta IPS_{i,t} + \beta_4 DI_{i,t} + \beta_5 D.\Delta IPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (6)$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Untuk mengusahakan tercapainya residual data yang berdistribusi normal, peneliti telah mengeluarkan sejumlah data *outlier* pada beberapa persamaan sehingga total data sampel yang digunakan untuk masing-masing persamaan regresi (1), (2), (3), (4), (5) dan (6) secara berturut-turut adalah sebanyak 65, 67, 71, 72, 72 dan 74 *firm year*. Dari keenam persamaan regresi, terdapat tiga persamaan dengan residual data yang tidak berdistribusi normal meskipun data *outlier* telah dikeluarkan. yaitu persamaan regresi (1), (4) dan (5) dengan nilai signifikansi pada pengujian *Kolmogrov Smirnov* kurang dari 0,05.

Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa persamaan regresi (1) dan (5) mengalami masalah heteroskedastisitas, sedangkan persamaan lainnya tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Ghazali (2009) menyatakan bahwa permasalahan heteroskedastisitas bisa jadi timbul karena terdapat data *outlier*. Peneliti telah mengusahakan hal tersebut dengan menghapus data *outlier* pada persamaan regresi (1) dan (5) ini namun tetap tidak menyelesaikan permasalahan heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Seluruh persamaan dalam penelitian ini memiliki masalah terkait multikolinearitas. Ghozali (2009) menyatakan bahwa masalah multikolinearitas dapat diselesaikan dengan mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dalam suatu model. Peneliti tidak dapat mengusahakan hal tersebut karena seluruh variabel yang digunakan dalam persamaan regresi pada penelitian ini merupakan variabel kontrol yang dibutuhkan dalam penelitian. Namun Ghozali (2009) menyatakan bahwa jika tujuan analisis regresi adalah prediksi atau peramalan seperti halnya pada penelitian ini, maka multikolinearitas bukanlah masalah yang serius sehingga permasalahan multikolinearitas ini dapat ditoleransi.

Analisis Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian persamaan regresi (1), (2), dan (5) secara berturut-turut menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,719, 0,933 dan 0,344. Hal ini berarti bahwa variabel independen pada persamaan regresi (1), (2), dan (5) mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara berturut-turut sebesar 71,9%, 93,3%, dan 34,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Hasil pengujian persamaan regresi (3), (4) dan (6) menunjukkan nilai koefisien determinasi negatif yaitu masing-masing sebesar -0,052, -0,004 dan -0,027 yang berarti bahwa variabel independen pada ketiga persamaan tersebut sama sekali tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen pada ketiga persamaan regresi tersebut.

Uji Simultan (F-test)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada *output* SPSS dalam tabel ANOVA. Jika nilai hasil uji F kurang dari 5% (α) maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen berpengaruh secara serentak terhadap variabel dependen (Nugroho, 2005). Hasil

pengujian persamaan regresi (1), (2) dan (5) menunjukkan nilai sig. sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independen dalam persamaan regresi (1), (2) dan (5) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price*. Untuk hasil pengujian persamaan regresi (3), (4) dan (6) menunjukkan nilai sig. sebesar 0,907; 0,488 dan 0,717 yang mana lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independen dalam persamaan regresi (1), (2) dan (5) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Return*.

Uji Parsial (t-test)

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh setiap variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel independen. Hasil uji t ini dapat dilihat dalam tabel *Coefficients* hasil uji SPSS pada kolom Sig. Jika nilai Sig. lebih kecil daripada 0,05 maka variabel independen tersebut secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Nugroho, 2005).

Tabel 1 menunjukkan hasil uji parsial (t-test) pada persamaan regresi (1). Dari tabel tersebut diketahui bahwa *NIPS*, *FATOTPS* dan *D.FATOTPS* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price*.

Tabel 2 menunjukkan hasil uji parsial pada persamaan regresi (2). Pada persamaan regresi (2), *SHEAJPS*, *LPS*, *BPS*, *MPS*, *EPS*, *DM*, *D.LPS*, *D.BPS*, *D.MPS* dan *D.EPS* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price*.

Tabel 1. Hasil Uji Parsial (t-test) Persamaan Regresi (1)

| | B | Sig. |
|--------------|---------|-------|
| 1 (Constant) | 208,219 | 0,033 |
| NIPS | 1,110 | 0,000 |
| SHEAJPS | -0,010 | 0,857 |
| FATOTPS | -0,243 | 0,003 |
| DF | 216,890 | 0,130 |
| D.FATOTPS | 0,168 | 0,013 |

Tabel 2. Hasil Uji Parsial (*t-test*) Persamaan Regresi (2)

| | | B | Sig. |
|---|------------|----------|-------|
| 1 | (Constant) | 185,997 | 0,000 |
| | NIPS | 0,113 | 0,457 |
| | SHEAJPS | 0,145 | 0,003 |
| | LPS | -4,824 | 0,003 |
| | BPS | 3,025 | 0,029 |
| | MPS | 0,418 | 0,009 |
| | EPS | 1,055 | 0,000 |
| | OPS | 0,317 | 0,128 |
| | DL | -1,138 | 0,992 |
| | DB | -12,344 | 0,935 |
| | DM | 3485,509 | 0,000 |
| | DE | -53,259 | 0,711 |
| | D.LPS | 4,531 | 0,003 |
| | D.BPS | -2,708 | 0,047 |
| | D.MPS | -2,410 | 0,003 |
| | D.EPS | 24,331 | 0,000 |

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian parsial persamaan regresi (3). Pada persamaan regresi (3), tidak ada satupun variabel independen baik $\Delta NIPS$, $\Delta SHEAJPS$, $\Delta FATOTPS$, DF maupun $D.\Delta FATOTPS$ yang memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05. Hal ini berarti tidak ada satupun variabel independen pada persamaan regresi (3) yang berpengaruh signifikan terhadap *Return*.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial (*t-test*) Persamaan Regresi (3)

| | | B | Sig. |
|---|---------------------|----------|-------|
| 1 | (Constant) | 0,303 | 0,010 |
| | $\Delta NIPS$ | 0,000 | 0,608 |
| | $\Delta SHEAJPS$ | 0,000042 | 0,650 |
| | $\Delta FATOTPS$ | 0,000 | 0,322 |
| | DF | 0,020 | 0,903 |
| | D. $\Delta FATOTPS$ | 0,000 | 0,342 |

Tabel 4 menunjukkan hasil uji parsial persamaan regresi (4). Pada persamaan regresi (4), ΔLPS , ΔBPS , $D.\Delta LPS$ dan $D.\Delta BPS$ memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Return*. Adanya

beberapa variabel independen yang berpengaruh signifikan ini tidak konsisten dengan hasil pengujian simultan (uji F) yang menunjukkan bahwa variabel independen secara bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return*. Hasil yang tidak konsisten ini disebabkan karena gabungan pengaruh variabel lain dalam persamaan regresi (4) yang tidak signifikan lebih dominan ketika seluruh variabel diuji secara simultan, sehingga menghilangkan pengaruh signifikan parsial dari keempat variabel tersebut.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (*t-test*) Persamaan Regresi (4)

| | | B | Sig. |
|---|------------------|------------|-------|
| 1 | (Constant) | 0,472 | 0,002 |
| | Δ NIPS | 0,000 | 0,391 |
| | Δ SHEAJPS | 0,000 | 0,076 |
| | Δ LPS | 0,012 | 0,019 |
| | Δ BPS | -0,011 | 0,036 |
| | Δ MPS | 0,000 | 0,705 |
| | Δ EPS | -0,0000075 | 0,993 |
| | Δ OPS | 0,000 | 0,598 |
| | DL | -0,372 | 0,186 |
| | DB | 0,169 | 0,604 |
| | DM | -0,283 | 0,506 |
| | DE | -0,196 | 0,612 |
| | D. Δ LPS | -0,011 | 0,020 |
| | D. Δ BPS | 0,011 | 0,032 |
| | D. Δ MPS | 0,000 | 0,873 |
| | D. Δ EPS | 0,029 | 0,169 |

Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian parsial pada persamaan regresi (5). Pada persamaan regresi (5), *NIPS* dan *SHEAJPS* memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Price*.

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian parsial pada persamaan regresi (6). Pada persamaan regresi (6), tidak ada satupun variabel independen baik Δ *NIPS*, Δ *SHEAJPS*, Δ *IPS*, *DI* maupun *D. Δ IPS* yang memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05. Hal ini berarti tidak ada satupun variabel independen pada persamaan regresi (6) yang berpengaruh signifikan terhadap *Return*.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (*t-test*) Persamaan Regresi (5)

| | | B | Sig. |
|---|------------|---------|-------|
| 1 | (Constant) | 121,448 | 0,907 |
| | NIPS | -2,250 | 0,034 |
| | SHEAJPS | 1,036 | 0,000 |
| | IPS | -3,636 | 0,900 |
| | DI | 363,759 | 0,753 |
| | D.IPS | 5,965 | 0,837 |

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (*t-test*) Persamaan Regresi (6)

| | | B | Sig. |
|---|------------------|-----------|-------|
| 1 | (Constant) | 0,240 | 0,231 |
| | Δ NIPS | -0,000058 | 0,911 |
| | Δ SHEAJPS | 0,000048 | 0,741 |
| | DI | 0,231 | 0,303 |
| | D. Δ IPS | 0,000 | 0,726 |

| Model | Beta In | Sig. |
|----------------|--------------------|-------|
| 1 Δ IPS | 1,101 ^a | 0,954 |

Keputusan terkait diterima atau ditolaknya hipotesis 1 (H_{1a} dan H_{1b}) dapat dilihat dari analisis hasil pengujian persamaan regresi (1), (2), (3) dan (4). Sedangkan untuk hipotesis 2 (H_{2a} dan H_{2b}) dilihat dari analisis hasil pengujian persamaan regresi (5) dan (6). Perlu diketahui bahwa komponen yang diperhatikan dalam menganalisis hasil penelitian dan menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis adalah komponen persamaan regresi yang mengandung variabel *dummy* (D) karena variabel-variabel tersebut yang secara langsung menggambarkan hubungan penggunaan nilai wajar aset tetap maupun properti investasi terhadap harga saham dan *return* saham. Hubungan tersebut sebagai proksi relevansi informasi akuntansi terhadap informasi pasar. Variabel tersebut hanya akan memiliki nilai jika suatu badan usaha menggunakan metode nilai wajar, tidak seperti variabel lainnya yang tetap memiliki nilai meskipun badan usaha tersebut menggunakan metode biaya dalam laporan keuangan.

Dalam pembahasan selanjutnya, peneliti hanya menyoroti hasil analisis persamaan regresi (1), (2) dan (5). Dari hasil pengujian pada persamaan regresi (3), (4) dan (6) dapat dilihat bahwa koefisien determinasi bernilai negatif yang mana menggambarkan bahwa variabel independen pada persamaan-persamaan tersebut tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Pada uji simultan (*F-test*) juga tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Mempertimbangkan hal-hal tersebut, maka peneliti tidak akan membahas lebih lanjut terkait hasil pengujian persamaan regresi (3), (4) dan (6) karena hasil pengujian persamaan tersebut tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara penerapan nilai wajar dengan *return* saham sebagai proksi informasi pasar dan mewakili kualitas informasi laporan keuangan yang mana menjadi topik utama dalam penelitian ini. Tidak adanya pengaruh signifikan ini menyebabkan H_{2a} dan H_{2b} secara langsung ditolak.

Hasil analisis dari persamaan regresi (1) menunjukkan bahwa komponen-komponen dalam persamaan tersebut secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Begitu pula ketika diuji secara parsial, *D.FATOTPS* dari persamaan regresi (1) berpengaruh signifikan positif terhadap *Price* (harga saham) perusahaan. Dari sini maka dapat dinyatakan bahwa penerapan nilai wajar terhadap aset tetap relevan dengan harga saham perusahaan.

Hasil analisis persamaan regresi (2) menunjukkan bahwa komponen-komponen dalam persamaan tersebut secara bersamaan (simultan) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Begitu pula ketika diuji secara parsial, *D.LPS*, *D.BPS*, *D.MPS* serta *D.EPS* berpengaruh signifikan terhadap *Price* (harga saham) perusahaan. *D.LPS* dan *D.EPS* memiliki hubungan signifikan positif dengan *Price*, sedangkan *D.BPS* dan *D.MPS* memiliki hubungan signifikan negatif. Dengan kata lain, penerapan nilai wajar pada bangunan dan mesin menurunkan relevansi harga saham perusahaan. Dari hasil pengujian persamaan regresi (1) dan (2) tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa penerapan nilai wajar atas aset tetap, khususnya pada tanah dan peralatan selain mesin relevan terhadap harga saham perusahaan sehingga H_{1a} diterima.

Hasil analisis persamaan regresi (5) menunjukkan bahwa jika komponen-komponen dalam persamaan regresi (5) diuji secara bersamaan, maka

berpengaruh signifikan terhadap *Price* (harga saham) perusahaan. Begitu pula ketika diuji secara parsial, terdapat dua komponen yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham yaitu *NIPS* dan *SHEAJPS*. Namun hubungan signifikan dengan *NIPS* dan *SHEAJPS* tersebut tidak menggambarkan hubungan antara penggunaan metode nilai wajar dalam properti investasi terhadap *Price*. Dari hasil analisis pengujian ini, maka dapat dinyatakan bahwa penerapan nilai wajar pada properti investasi tidak relevan terhadap harga saham karena *D.IPS* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga H_{2a} ditolak.

Hasil analisis terkait penerapan nilai wajar terhadap aset tetap yang berpengaruh positif atau relevan terhadap kualitas informasi selaras dengan penelitian Herrmann, Saudagaran dan Thomas (2006). Pada penelitian Herrmann, Saudagaran dan Thomas (2006), ditemukan hasil bahwa pengukuran nilai wajar pada aset tetap dapat meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan yang mana pada penelitian ini diwakili dengan informasi pasar berupa harga saham dan *return* saham. Penerapan nilai wajar pada aset tetap memberikan informasi dengan kualitas yang lebih unggul dibandingkan dengan laporan keuangan yang menyajikan nilai aset tetap dengan menggunakan metode biaya historis.

Meskipun selaras dengan penelitian Herrmann, Saudagaran dan Thomas (2006), hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Khurana dan Kim (2003). Khurana dan Kim (2003) membandingkan kekuatan eksplanatori pada nilai wajar dan biaya historis dalam menjelaskan nilai ekuitas dan pada akhirnya ditemukan bahwa penggunaan nilai wajar sebagai nilai pelaporan tidak meningkatkan kualitas informasi.

Implikasi Penelitian

Dari hasil penelitian diketahui bahwa penggunaan nilai wajar tersebut hanya memberikan pengaruh yang signifikan saat diterapkan terhadap aset tetap, sedangkan penerapan nilai wajar terhadap properti investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kualitas informasi laporan keuangan. Perlu diperhatikan juga bahwa penerapan nilai wajar akan meningkatkan relevansi informasi hanya jika diterapkan pada komponen aset tetap berupa tanah dan peralatan selain mesin, sedangkan jika diterapkan pada bangunan dan mesin justru

akan mengurangi relevansi informasi pasar berupa harga saham perusahaan yang mewakili kualitas informasi laporan keuangan.

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi para penyusun laporan keuangan perusahaan di Indonesia untuk memilih metode yang sesuai terkait pencatatan aset tetap maupun properti investasi yang dimiliki perusahaan. Para penyusun laporan keuangan perusahaan dapat mengetahui bahwa pemilihan metode yang digunakan dalam penilaian aset tetap dapat mempengaruhi informasi pasar dan kualitas informasi laporan keuangan yang akan digunakan oleh para pihak yang berkepentingan. Selain bermanfaat bagi para penyusun laporan keuangan perusahaan, hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi para dewan penyusun standar akuntansi keuangan di Indonesia. Para pihak yang tergabung dalam dewan penyusun standar akuntansi dapat mempertimbangkan kebijakan peraturan yang akan diterapkan ke depannya terkait penggunaan metode penilaian perusahaan terkait aset tetap dan properti investasi.

Pemegang saham sebagai investor juga dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk mengambil keputusan terkait investasi yang akan dilakukan. Para investor dapat mengamati metode penilaian yang digunakan perusahaan terkait aset tetap yang dimilikinya, yang mana menggambarkan tingkat relevansi harga saham dengan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Dari hasil penelitian ini, para pemegang saham diharapkan tidak hanya berfokus pada tinggi rendahnya harga saham melainkan juga memperhatikan metode penilaian yang digunakan terhadap aset tetap.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap persamaan regresi dalam penelitian ini, diperoleh kesimpulan bahwa hanya hipotesis H_{1a} yang diterima yaitu penerapan nilai wajar pada aset tetap relevan terhadap harga saham. Namun peningkatan relevansi terhadap harga saham terkait dengan penerapan nilai wajar, hanya berlaku untuk beberapa komponen aset tetap. Dari hasil analisis, diketahui bahwa adalah penerapan nilai wajar terhadap aset tetap khususnya hanya pada tanah dan peralatan selain mesin yang dapat meningkatkan relevansi terhadap harga saham sebagai proksi informasi pasar. Hal ini

menandakan bahwa penerapan nilai wajar terhadap tanah dan peralatan selain mesin dapat meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan.

Rekomendasi yang dapat diberikan peneliti agar penelitian selanjutnya dapat memberikan kualitas yang lebih baik antara lain: penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian dengan mengambil sampel tidak hanya dari negara Indonesia melainkan negara lain yang telah lama mewajibkan penggunaan metode nilai wajar sehingga sampel yang diteliti cukup banyak dan dapat meningkatkan akurasi hasil penelitian; menggunakan proksi yang lain untuk mengukur kualitas informasi aset dan properti investasi dengan penggunaan nilai wajar.

DAFTAR PUSTAKA

- Akman, Nazh H. 2011. *The Effect of IFRS Adoption on Financial Disclosure: Does Culture Still Play A Role?*. American International Journal of Contemporary Research Vol. 1 No. 1: 6-17
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. **Pengantar Pasar Modal**. Jakarta, PT Rineka Cipta.
- Aprilicia, Vergiana. 2013. *Road Map International Financial Reporting Standard (IFRS) dan Implementasinya di Indonesia*. Jurnal JIBEKA Vol. 7, No. 3: 60-64
- Arista, Desy dan Astohar. 2012. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham**. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan Vol. 3 No. 1
- Benston, George J. 2006. *Fair Value Accounting: A Cautionary Tale from Enron*. Journal of Accounting and Public Policy 25: 465-484
- Ghozali, Imam. 2009. **Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17**. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hermuningsih, Sri. 2013. **Pengaruh Profitabilitas, Growth, Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia**. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013
- Herrmann, Don, Saudagaran, Shahrokh M. and Thomas, Wayne B. 2006. *The Quality of Fair Value Measures for Property, Plant and Equipment*. Accounting Forum 30
- Horne, James C. V. 2002. *Financial Management Policy: 12th Edition*. New Jersey, US: Prentice Hall

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. **PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. **PSAK 13 Akuntansi untuk Investasi**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. **PSAK 13 Properti Investasi**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2011. **PSAK 13 Properti Investasi**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. **PSAK 16 Aktiva Tetap dan Aktiva Lain-lain**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. **PSAK 16 Aset Tetap**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2011. **PSAK 16 Aset Tetap**. Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia
- Kadir. 2012. **Analisis Pengaruh Penerapan IFRS Mengenai *Investment Property* Terhadap Pengakuan Laba Perusahaan**. Jurnal Spread Vol. 2 No. 2: 107-116
- Khurana, Inder K. and Kim, Myung S. 2003. ***Relative Value Relevance of Historical Cost vs Fair Value: Evidence From Bank Holding Companies***. Journal of Accounting and Public Policy 22: 19-42
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., and Warfield, Terry D. 2011. **Intermediate Accounting Volume 1: IFRS Edition**. United States of America: John Wiley & Sons
- Kim, Jeong Y. 2013. ***The Effect of Adopting K-IFRS on Financial Reports-Case Study with KT&G***. International Journal of Multimedia and Ubiquitous Engineering Vol. 8 No. 2: 205-212
- Kristanti, Rosita A. dan Nugroho, Paskah I. 2013. **Investigasi Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap *International Financial Reporting Standards***. Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado
- Liao, Yi-Ping. 2013. ***The Impact of Fair Value Accounting on The Relevance of Capital Adequacy Ratio: Evidence from Taiwan***. Managerial Finance Vol. 39 No. 2: 133-154
- Li, Jing and Kyu, ParkSang. 2010. ***The Role of Fair Value Accounting for Investment in Securities: Evidences from the Chinese Stock Exchange Market***. Scientific Research. iBusiness: 409-414
- Manna, Ikhlasul dan Fahri, Muhammad. 2009. **Lebih Jauh Mengenai PSAK No. 16 (Revisi 2007) Tentang Aset Tetap**. Newsletter Akuntansi, Audit,

Perpajakan & Manajemen Edisi IX/September 2009. Kantor Akuntan Publik Syariel Basir & Rekan

- Maruli, Saur dan Mita, Aria F. 2010. **Analisis Pendekatan Nilai Wajar dan Nilai Historis dalam Penilaian Aset Biologis pada Perusahaan Agrikultur: Tinjauan Kritis Rencana Adopsi IAS 41**. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. Purwokerto: Universitas Jenderal Soedirman
- Muchlis, Saiful. 2011. **Harmonisasi Standar Akuntansi Internasional dan Dampak Penerapan dari Adopsi Penuh IFRS Terhadap PSAK**. *Assets* Vol.1 No.2: 191-206
- Muller, Karl A., Riedl, Edward J. and Sellhorn, Thorsten. 2011. *Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry*. Cambridge, United States: Harvard Business School
- Nugroho, Bhuono A. 2005. **Strategi Jitu Memilih Metode Statistika Penelitian dengan SPSS**. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Priatinah, Denies dan Kusuma, Prabandaru, A. 2012. **Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Dividend Per Share (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010**. *Jurnal Nominan* Vol. 1 No.1: 50-64
- Rfaah, Tamer M. 2014. *The Impact of Fair Value Application for Financial Instrumentson Financial Stock Returns (Empirical Study on Emerging Amman Stock Exchange)*. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol.5 No.9: 193-205
- Sahut, Jean M., Boulerne, Sandrine and Teulon, Frederic. 2011. *Do IFRS Provide Better Information About Intangibles in Europe?*. *Review of Accounting and Finance* Vol.10 No.3: 267-290
- Samsul, Mohamad. 2006. **Pasar Modal & Manajemen Portofolio**. Jakarta, Indonesia: Penerbit Erlangga
- Susanto, Achmad, S. 2012. **Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI**. *Jurnal Akuntansi UNESA* Vol. 1 No. 1
- Taman, Abdullah. 2009. **Asosiasi Antara Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham: Bukti Empiris pada Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia**. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia* Vol. VIII No. 1: 1-9
- Wahyudi, Sugeng. 2003. **Pengukuran Return Saham IPO**. *Suara Merdeka*. (<http://www.suaramerdeka.com/harian/0306/09/eko9.htm>). Diakses tanggal 5 Desember 2014.