

Profit Opacity, Investor Legal Protection and Cost of Capital: A Conceptual Framework

Keburaman Laba, Perlindungan Legal Investor dan Biaya Modal: Sebuah Rerangka Konseptual

Sriwidharmanely ¹⁾; Herawansyah ²⁾; Danang Adi Putra ³⁾
^{1,2,3)}Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu
Email: ²⁾ herawansyah89@gmail.com

How to Cite :

Sriwidharmanely., Herawansyah., Putra, D. A. (2022). *Profit Opacity, Investor Legal Protection and Cost of Capital: A Conceptual Framework*. JURNAL EMBA REVIEW, 2(1). DOI: <https://doi.org/10.53697/emba.v2i1>

ARTICLE HISTORY

Received [18 Mei 2022]

Revised [03 Juni 2022]

Accepted (25 Juni 2022)

KEYWORDS

Profit Opacity, Investor Legal Protection, Cost of Capital

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Paper ini bertujuan mengembangkan rerangka konseptual yang menginvestigasi dan menyediakan pemahaman sistematis terkait dampak keburaman lama dan proteksi legal pada investor terhadap biaya modal. Penelitian ini mengacu pada literatur terkait keburaman laba, perlindungan legal investor dan biaya modal untuk memastikan dampak keburaman laba dan perlindungan legal investor pada biaya modal serta peran mediasi keburaman laba pada hubungan proteksi legal investor dan biaya modal. Rerangka konseptual ini menggambarkan proses kesesuaian antara keburaman laba dengan perlindungan legal investor sebagai anteseden dan konsekuensinya ke biaya modal, dan juga peran mediasi keburaman laba. Hasil tinjauan pustaka menunjukkan tiga proposisi. Rerangka ini memberikan kesempatan pada pencari dan praktisi untuk menginvestigasi lebih lanjut efek keburaman laba pada biaya modal dan peran mediasi keburaman laba ini dalam hubungan antara perlindungan legal investor dan biaya modal.

ABSTRACT

This paper aims to develop a conceptual framework that investigates and provides a systematic understanding of the impact of long opacity and legal protection on investors on the cost of capital. This study refers to the literature related to earnings opacity, investor legal protection and the cost of capital to ascertain the impact of profit opacity and investor legal protection on the cost of capital and the mediating role of profit opacity on the relationship between legal protection of investors and the cost of capital. This conceptual framework describes the process of congruence between earnings opacity and investor legal protection as an antecedent and consequent to the cost of capital, as well as the mediating role of earnings opacity. The results of the literature review show three propositions. This framework provides an opportunity for seekers and practitioners to further investigate the effect of profit opacity on the cost of capital and the mediating role of this profit opacity in the relationship between investor legal protection and the cost of capital.

PENDAHULUAN

Informasi laba berkualitas sangat dibutuhkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk membuat keputusan tepat terkait kepentingan tersebut. Laba berkualitas

mencerminkan tingkat keakuratan yang tinggi dari estimasi atas arus kas bersih perusahaan saat ini dan masa yang akan datang dari transaksi ekonomi dalam satu periode (Bhattacharya et al. 2012).. Semakin tinggi tingkat keakuratan dari estimasi tersebut, maka laba semakin transparan, dan sebaliknya, semakin rendah tingkat akurasi dari estimasi ini maka laba menjadi buram atau tidak transparan, disebut juga keburaman laba (*earning opacity*) (Bhattacharya et al. 2003; Ahmad 2011).

Ketidakttransparan laba ini berhubungan dengan ketidakpastian dari nilai ekuitas perusahaan. Semakin tidaktransparan laba (*keburaman laba*), maka semakin tinggi ketidakpastian nilai ekuitas perusahaan, karenanya perusahaan akan menikmati biaya modal yang lebih tinggi. Bath et al. (2013) memberikan bukti bahwa perusahaan dengan laba yang lebih transparan menikmati biaya modal yang lebih rendah. Bealkaoui (2004) juga menunjukkan bahwa keburaman laba berasosiasi negatif dengan valuasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's q.

Laba yang dilaporkan perusahaan dapat menjadi buram paling tidak dikarenakan oleh tiga faktor, yaitu motivasi manajerial, standar akuntansi dan kepatuhan terhadap standar akuntansi (Zuhrotun dan Baridwan, 2015). Sementara itu Zuhrotun dan Baridwan juga menyatakan bahwa keburaman laba sebuah negara dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu tingkat korupsi suatu negara (Belkaoui, 2004), persentase perusahaan publik yang terhubung secara politis dan penegakan hukum suatu negara (Belkaoui, 2005), tingkat kebebasan ekonomi dan kualitas hidup, peraturan hukum, pertumbuhan ekonomi dan tingkat korupsi (Belkaoui dan AlNajjar, 2006), serta regulasi SOX (Hutton et al., 2009).

Berdasarkan *Corruption Perception Index* (CPI) 2014, Indonesia menempati peringkat ke 107 dari 175 negara dengan skor 34, meningkat dua poin dari tahun 2012 dan 2013. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat korupsi yang terjadi di Indonesia cukup tinggi dan terjadi peningkatan. Selain itu berdasarkan laporan yang dikeluarkan oleh Milken Institute tahun 2009, perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki indeks keburaman laba pada peringkat 35 dari 48 negara.

Sementara itu, Leuz et al. (2003) menunjukkan bahwa berdasarkan nilai rata-rata skor manajemen laba, Indonesia berada pada urutan ke-15 dari 31 negara. Indonesia berada pada tingkat menengah, tingkat terendah manajemen laba adalah Amerika Serikat. Jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN yang ikut terpilih sebagai sampel yaitu: Malaysia, Filipina, dan Thailand, maka Indonesia adalah negara dengan tingkat manajemen laba yang paling besar. Untuk skor *legal enforcement*, Indonesia memiliki skor 2, 9 dan merupakan skor terendah dari 31 negara sampel. Ini berarti bahwa *legal enforcement* di Indonesia sangat lemah dan ini menunjukkan rendahnya tingkat proteksi terhadap investor. Dari fenomena tersebut bila dihubungkan dengan kualitas laba yang disajikan dalam laporan keuangan, maka Indonesia masuk dalam kategori kualitas laba yang buruk.

Perlindungan investor diekspresikan baik dalam hal sifat sistem hukum, *common law* maupun *civil law*, dan/atau dalam hal ukuran khusus yang digunakan seperti indeks *anti-director rights* (Belkaoui, 2004). Negara-negara *common law* memiliki undang-undang perlindungan investor yang kuat dan pasar keuangan yang lebih berkembang dibandingkan negara-negara *civil law* (La Porta et al., 1997, 1998). Sementara itu, Chen et al. (2009) menyatakan bahwa pada *emerging market*, *firm-level corporate governance* dan proteksi legal terhadap investor kelihatannya saling menggantikan dalam mengurangi biaya modal. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Barth et al. (2013). Namun, jika dalam penelitian Barth et al. (2003) pengujian biaya modal dikaitkan dengan transparansi laba, maka penelitian ini akan menguji dari sisi sebaliknya yaitu dari sisi keburaman laba atau ketidaktransparan laba (*earning opacity*) (Belkaoui, 2004) terhadap biaya modal. Selain pengujian dari aspek yang berbeda, penelitian ini juga menambahkan variabel proteksi legal terhadap investor (Belkaoui, 2004; Chen et al., 2009) sebagai faktor yang mempengaruhi keburaman laba dan biaya modal.

Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana: 1) pengaruh keburaman laba terhadap biaya modal, dan 2) tingkat proteksi legal terhadap investor mempengaruhi biaya modal perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui keburaman laba (*earning opacity*). Penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi literatur riset akuntansi dari desain penelitian mengenai pengaruh keburaman laba terhadap biaya modal, serta pengaruh langsung maupun tidak langsung

proteksi legal terhadap investor melalui keburaman laba terhadap biaya modal yang belum ada dipublikasikan.

LANDASAN TEORI

Keburaman Laba dan Biaya Modal

Ada banyak literatur yang menunjukkan adanya asosiasi positif antara asimetri informasi dengan biaya modal (misalnya Diamond dan Verrecchia, 1991). Biaya modal yang dikeluarkan perusahaan memiliki kaitan erat dengan risiko kesalahan informasi pada pelaporan keuangan. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, maka semakin kecil biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Dalam hal ini, suatu informasi akan menjadikan pelaporan keuangan yang diberikan kepada investor menjadi lebih jelas dan tepat. Apabila terdapat kesalahan informasi, investor cenderung akan menaikkan *rate of return* atau tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi yang merupakan kenaikan biaya modal bagi perusahaan. Oleh karena itu, transparansi laba akan berhubungan secara negatif dengan biaya modal jika transparansi laba berhubungan negatif dengan asimetri informasi (Barth et al., 2013).

Ketika transparansi laba rendah, laba (yang keinformatifan dan ketersediaannya dengan sedikit atau tanpa biaya) tidak menangkap sejauh mana perubahan sebagian besar nilai ekonomi suatu perusahaan. Hal ini akan menyebabkan beberapa investor terlibat dalam akuisisi informasi pribadi. Untuk mendapatkan informasi mengenai nilai ekonomi suatu perusahaan di luar yang tercermin dalam laba mahal. Sangat mungkin bahwa investor akan berbeda untuk sejauh mana mereka memperoleh informasi ketika ada perbedaan biaya akuisisi marginal, ini tentunya memberikan kontribusi untuk asimetri informasi.

Selain itu, asimetri informasi antar investor juga dapat berbeda-beda pada perusahaan tersebut dimana asimetri informasi tersebut berhubungan negatif dengan transparansi jika biaya akuisisi marginal investor lebih tinggi ketika ada sedikit informasi tentang nilai perusahaan di luar yang tercermin dalam laba. Jika asimetri informasi tidak berhubungan negatif dengan transparansi laba, maka tidak mungkin untuk menemukan hubungan negatif yang signifikan antara transparansi laba dan biaya modal.

Meskipun banyak literatur empiris yang menghubungkan berbagai karakteristik informasi akuntansi terhadap proksi untuk biaya ekuitas modal, belum banyak studi yang langsung menghubungkan antara transparansi laba dan biaya modal (Barth et al., 2013). Francis et al. (2004) menguji hubungan antara biaya modal dan ukuran memiliki beberapa kemiripan dengan pengukuran transparansi laba yang disebut sebagai relevansi. Penelitian ini melaporkan bahwa faktor relevansi secara signifikan berhubungan negatif dengan tingkat pengembalian berikutnya dan biaya modal ekspektasian. Namun, Francis et al. (2004) mendasarkan kesimpulannya pada uji statistik yang tidak memperhitungkan korelasi residual regresi.

Secara umum, keburaman laba (*earning opacity*) didefinisikan sebagai ukuran yang mencerminkan bagaimana sedikitnya informasi yang tersedia dalam angka laba perusahaan mengenai kebenaran kinerja ekonominya, tetapi tidak dapat terobservasi (Battacharya et al., 2003). Keburaman laba merupakan ketidaktransparan laba. Bila transparansi laba berkorelasi negatif dengan biaya modal, sebaliknya maka keburaman laba akan berkorelasi positif dengan biaya modal. Semakin tinggi ketidaktransparan laba (*keburaman laba semakin tinggi*), maka semakin tinggi juga ketidakpastian nilai ekuitas perusahaan, karenanya perusahaan akan menikmati biaya modal yang lebih tinggi. Hasil penelitian Battacharya et al. (2003) ini menunjukkan bahwa keburaman laba secara keseluruhan di satu negara berhubungan secara ekonomi signifikan dengan peningkatan biaya modal, karena itu hipotesis satu dirumuskan:

H1: Keburaman laba berasosiasi positif dengan biaya modal

Proteksi Legal terhadap Investor dan Biaya Modal

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas meliputi hak-hak yang ditentukan oleh undang-undang dan peraturan dan efektivitas penegakan hukum. La Porta et al. (1997, 1998, 2002) mendokumentasikan bahwa negara-negara dengan hukum yang kuat perlindungan investor memiliki pasar saham yang lebih maju, tata kelola perusahaan yang baik, dan penilaian perusahaan lebih tinggi daripada negara-negara dengan perlindungan hukum untuk investor yang lemah.

La Porta et al. (2006) meneliti bagaimana undang-undang sekuritas mempengaruhi perkembangan pasar modal dan menemukan bahwa penegakan hukum sekuritas memang penting, terutama di negara-negara yang pengungkapannya mandatori dan memfasilitasi penegakan swasta melalui aturan kewajiban. Hail dan Leuz (2006) telah lebih lanjut mencatat bahwa perusahaan-perusahaan dari negara-negara dengan persyaratan pengungkapan yang lebih luas, regulasi sekuritas yang kuat, dan mekanisme penegakan hukum yang ketat cenderung menikmati biaya tingkat modal secara signifikan lebih rendah. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis dua adalah:

H2 = Proteksi legal terhadap investor berasosiasi dengan biaya modal

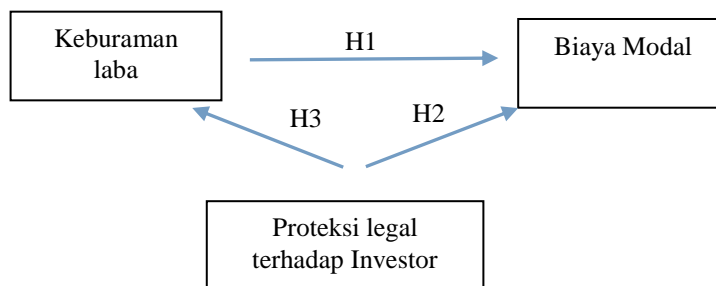
Proteksi Legal terhadap Investor dan Keburaman Laba

Konflik *principal-agent* antara *firm's insiders* dan *outsiders investor* menunjukkan bahwa *insiders* lebih cenderung untuk menutupi kinerja perusahaan untuk meminimalkan intervensi *outsiders* dan/atau hukum, dan/atau menyajikan gambaran keuangan yang dapat dianggap menarik secara finansial oleh pihak luar. Aktivitas kamufase ini merupakan inti dari konsep dan teknik keburaman laba. Keuntungan privat utama adalah melemahnya kemampuan *outsiders* untuk memonitor dan mendisiplin *insiders* sebagai akibat dari asimetri informasi antara *insiders* dan *outsiders* yang diciptakan oleh keburaman laba (Belkaoui, 2004).

Satu-satunya sumberdaya yang tersisa bagi *outsiders* adalah menuliskan kontrak yang memberikan mereka hak untuk mendisiplinkan *insiders* (misalnya menggantikan manajer), dan/atau pemberian suara mereka dan menginvestasikan ulang modal mereka di perusahaan lain yang kurang rawan keburaman labanya. Kedua tindakan ini sepertinya cenderung bergantung pada tingkat perlindungan terhadap investor pada umumnya (Francis et al., 2001), maka hipotesis tiga dirumuskan:

H3: Proteksi legal terhadap investor berasosiasi dengan keburaman laba

Dengan demikian, rancangan penelitian tergambaran berikut ini.



METODE PENELITIAN

Persamaan penelitian untuk menguji hipotesa 1, 2 dan 3 adalah berikut ini.

$$ECC_{i,t} = g_0 + g_1EO_{i,t} + g_2LPI_{i,t} + \sum g_4Control_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots (1)$$

$$EO_{i,t} = g_5 + g_6 LPI_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- ECC_{i,t} = Biaya modal ekspektasian (*expected cost of capital*) perusahaan i pada perioda t
- EO_{i,t} = Keburaman laba (*earning opacity*) perusahaan i pada perioda t
- LPI_{i,t} = Proteksi legal terhadap investor (*Legal protection of investors*) perusahaan i pada perioda t
- Control_{i,t} = Variabel kontrol (*control variables*) perusahaan i pada perioda t

Sementara itu, operasionalisasi variabel diuraikan sebagai berikut.

(1) Biaya modal (*cost of capital*)

Proksi biaya modal (*cost of capital*) ekspektasian untuk setiap perusahaan untuk tahun t+1 as of tahun t, ECC_{i,t}, pada penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan persamaan dari penelitian Barth et al. (2013) berikut ini:

$$ECC_{i,t} = \bar{R}_{f,t} + \hat{\beta}_{RMRF,i,t} \times (\overline{R_M - R_f}) + \hat{\beta}_{SMB,i,t} \times \overline{SMB}_t + \hat{\beta}_{HML,i,t} \times \overline{HML}_t + \hat{\beta}_{MOM,i,t} \times \overline{MOM}_t$$

Dimana

$\hat{\beta}_{RMRF,i,t}, \hat{\beta}_{SMB,i,t}, \hat{\beta}_{HML,i,t},$ and $\hat{\beta}_{MOM,i,t}$ = *firm specific coefficient estimated* dari persamaan (3).

$\overline{(R_M - R_f)}_t, \overline{SMB}_t, \overline{HML}_t,$ dan \overline{MOM}_t = *expected annual Fama-French* dan *return* faktor momentum untuk tahun t+1.

Return faktor momentum tahunan diestimasi dengan cara: pertama menghitung return bulanan rata-rata setiap faktor selama 60 bulan sebelum ke bulan m, dan kemudian *compounding* hasil return bulanan rata-rata selama 12 bulan sebelum awal tahun fiskal t perusahaan i.

Untuk setiap perusahaan, beta yang berasosiasi dengan return perusahaan untuk setiap faktor diestimasi dengan regresi time-seris bulanan berikut ini:

$$RET_{i,m} - R_{f,m} = \alpha_i + \beta_{RMRF,i} (R_{M,m} - R_{f,m}) + \beta_{SMB,i} SMB_m + \beta_{HML,i} HML_m + \beta_{MOM,i} MOM_m + \epsilon_{i,m}, \dots\dots (3)$$

dimana $RET_m - R_{f,m}$ = return bulanan perusahaan *in excess of the risk-free rate*.

$R_{f,t}, R_{M,m} - R_{f,m}$ = return bulanan dari portofolio pasar *in excess of the risk-free rate*.

HML_m and SMB_m = return bulanan terhadap *book-to-market* dan ukuran faktor *mimicking portfolio* seperti yang dijelaskan di Fama dan French (1993).

MOM_m = return bulanan terhadap faktor momentum *mimicking portfolio* (Jegadeess dan Titman, 1993; Carhart 1997). Estimasi persamaan (4) menggunakan 60 return bulanan yang terbaru sebelum awal tahun fiskal t

perusahaan i. Hasil ini dalam koefisien estimasian: $\hat{\beta}_{RMRF,i,t}, \hat{\beta}_{SMB,i,t}, \hat{\beta}_{HML,i,t}$ dan $\hat{\beta}_{MOM,i,t}$ yang *terupdate* tahunan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Keburaman laba (*earning opacity*)

Untuk mengukur variabel keburaman laba (*earning opacity*) dalam penelitian ini akan menggunakan pengukuran dari penelitian Bhattacharya et al. (2003) yang telah digunakan pada penelitian Belkaoui (2004) yaitu *earning aggressiveness, earning smoothing* dan *disclosure level through notes on financial report* (Zuhrotun dan Baridwan, 2015).

Panel data akan dibangun dari ketiga ukuran dari keburaman laba kemudian keiga ukuran tersebut digabungkan untuk mendapatkan ukuran *time series* dari keburaman laba secara keseluruhan untuk setiap negara.

- *Earnings aggressiveness* merupakan kebalikan dari hasil konservatisme akuntansi dari kecenderungan manajer untuk meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan. Hal ini diharapkan akan berhubungan positif dengan keburaman laba karena memiliki kecenderungan untuk menunda realisasi kerugian dan mempercepat realisasi keuntungan.

Earnings aggressiveness diukur pada titik di waktu sebagai median untuk negara i , tahun t , dari akrual dibagi dengan *lagged assets (scaled accruals)*. *Scaled accruals* dihitung dengan menggunakan persamaan penelitian Bhattacharya et al. (2003) berikut ini:

$$ACC_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta STD_{it} + \Delta DEP_{it} + \Delta TP_{it}) / TA_{it-1}$$

Keterangan:

ACC_{it} = *scaled accrual* perusahaan i perioda t

ΔCA_{it} = total perubahan aset perusahaan i perioda t

ΔCL_{it} = perubahan hutang saat ini perusahaan i perioda t

$\Delta CASH_{it}$ = perubahan kas perusahaan i perioda t

ΔSTD_{it} = perubahan proporsi hutang jangka panjang termasuk dalam hutang jangka pendek perusahaan i perioda t

DEP_{it} = biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i perioda t

ΔTP_{it} = perubahan pajak penghasilan perusahaan i perioda t

TA_{it-1} = total aset perusahaan i perioda $t-1$

Semakin tinggi observasi median dari *scaled accrual* dari negara i dan tahun t , semakin tinggi *earnings aggressiveness* di negara i , pada tahun t .

- *Income smoothing* dihitung dengan diukur dengan korelasi *cross-sectional* antara perubahan akrual dan perubahan arus kas, yang diskala dengan *lagged total assets*, di negara i , pada tahun t . Semakin rendah korelasi ini di negara i pada tahun t , maka semakin tinggi *income smoothing* di negara i , pada tahun t (Bhattacharya et al., 2003; Leuz et al., 2003).
- *Disclosure level through notes on financial reports* pada laporan keuangan dihitung dengan membagi jumlah catatan laba rugi dengan total jumlah *footnotes* di laporan laba rugi. Pengukuran ini merupakan pengukuran yang dimodifikasi dari penelitian Akhigbe and Martin (2006). Semakin rendah tingkat proporsi, semakin tinggi *earnings opacity*.

(2) Proteksi legal terhadap investor (*Legal protection of investors*)

Proteksi legal terhadap investor dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan kerangka penegakan hukum yang dikembangkan oleh La Porta et al. (1998) yang telah digunakan di penelitian Enomoto et al. (2015).

Variabel penegakan hukum ini merupakan nilai rata-rata dari tiga variabel hukum yaitu: (1) efisiensi sistem peradilan, (2) penilaian supremasi hukum, dan (3) indeks korupsi, ketiga variabel ini nilai memiliki cakupan nilai mulai dari 0 sampai 10.

(3) Variabel kontrol (*control variables*)

- *Market to book ratio* (MB): nilai pasar ekuitas dibagi nilai buku ekuitas. Variabel ini merepresentasikan tingkat ekspektasi pasar atas pertumbuhan *earning* perusahaan. Demi mencapai tujuan ekspektasi pertumbuhan, manajemen dapat termotivasi melakukan manajemen *earning*. Diekspektasi tingkat pertumbuhan (yang diukur dengan *market to book ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kualitas *earning*.
- *Ukuran perusahaan* (SIZE): dihitung dengan *natural log* nilai pasar ekuitas. Watts dan Zimmerman (1978) menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung akan menghadapi *political cost* yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung menjadi pengamatan analisis keuangan atau investor sehingga lebih kecil kemungkinan dalam mengatur *earning*. Dengan demikian, ukuran perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap kualitas *earning*.
- *Konsentrasi kepemilikan* (OC); ada dua yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu: kepemilikan lima pemegang saham terbesar (A5) dan Herfindal Indeks dari lima pemegang saham terbesar (AH5), yang merupakan jumlah kuadrat dari persentase kepemilikan lima pemegang saham. Attig, Guedhami dan Mishra (2008) menemukan bahwa tersirat biaya ekuitas menurun dengan kehadiran, jumlah, dan ukuran suara pemegang saham besar di luar pemilik pengendali.

KESIMPULAN DAN SARAN

Studi ini mengisi celah penelitian dengan mengidentifikasi peran keburaman laba dalam hubungan antara perlindungan legal investor dan biaya modal. Rerangka penelitian mengungkapkan hubungan antara perlindungan legal investor dan keburaman laba serta keburaman laba dan biaya modal. Penelitian ini mengintegrasikan teori agensi dan asimetri informasi. Paper mengacu pada literatur biaya perlindungan legal investor, keburaman laba dan biaya modal untuk memastikan rerangka konseptual sebagai panduan untuk penelitian masa depan dan implikasi praktisnya.

Bagi para investor, informasi laba yang berkualitas sangat dibutuhkan untuk membuat keputusan yang tepat terkait investasinya. Sementara bagi perusahaan, rerangka konseptual ini memberikan wawasan tentang efek kualitas informasi yang disajikan (keburaman laba) dengan respon yang akan diberikan para investor. Akibatnya, ini membantu organisasi untuk mengambil keputusan dan tindakan yang tepat untuk mempertahankan atau meningkatkan kinerja organisasinya. Selanjutnya, untuk para peneliti, rerangka konseptual ini memberikan kesempatan untuk menguji dan memvalidasi kerangka kerja dengan alat uji statistik yang dapat berkontribusi lebih jauh untuk pengetahuan yang meningkatkan kinerja organisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. 2011. The Monitoring Role of Institutional Investor and earning Opacity. *Jurnal Pengurusan* 32: 83-101.
- Akhigbe, A. and Martin, A. D., (2006), Valuation Impact of Sarbanes-Oxley: Evidence from Disclosure and Governance within the Financial Services Industry, *Journal of Banking & Finance* 30, p. 989-1006.
- Attig, N., Guedhami, & Mishra, D., (2008), Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity. *Journal of Corporate Finance* 14, p.721-737.
- Barth, Mary E., Konchitchki, Yaniv., & Landsman, Wayne R., (2013), Cost of capital and earnings transparency, *Journal of Accounting and Economics* 55, p.206-224.
- Belkaoui, Ahmed Riahi., (2004), Investor Protection, Earnings Opacity and Corporate Valuation, *SSRN Working Paper*.
- Belkaoui, Ahmed Riahi., (2005), earning opacity, stock market wealth effect, and economic growth, *Review of Accounting & Finance*, Vol 4. No. 1, p. 72-91.
- Belkaoui, Ahmed Riahi., & AlNajjar, Fouad., (2006), Earning opacity internationally and element of social, economics and accounting order, *Review of Accounting & Finance*, Vol. 5, No. 3, p. 189-203.
- Bhattacharya, N., F. Ecker, M. Olsson, and K. Schipper. 2012. Direct and Mediated Associations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *Source: The Accounting Review* 87 (2): 449-482.
- Bhattacharya, Utpal, Daouk, Hazem., & Welker, Michael., (2003), The World Price of Earnings Opacity, *The Accounting Review*, Vol. 78, No.3, p. 641-678.
- Cahan, S.F., Liu, G., & Sunn, J., (2008), Investor protection, Income Smoothing, dan Earning Informativeness, *Journal of International Accounting Research* 7(1), p. 1-25.
- Carhart, M.M., (1997), On the persistence in mutual fund performance, *The Journal of Finance* 52, p. 57-82.
- Chen, Kevin C.W., Chen,, Zhihong., & Wei, K.C. John., (2009), Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance* 15, p. 273-289.
- Enomoto, Masahiro., Kimura, Fumihiko., & Yamaguchi, Tomoyasu., (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 11, p.183-198.

- Fama, E.F., & French, K.R., (1993), Common risk factor in the return of stock dan bonds, *Journal of Financial Economics* 33, p. 3-56.
- Francis, Jere R., Khurana, Inder K., & Pereira, Raynolde., (2001). Investor protection laws, accounting and auditing around the world. *Working Paper*. University of Missouri-Columbia.
- Jegadeesh, N., dan Titman, S., (1993), Return to buying winners and selling losers: implication for market efficiency, *The Journal of Finance* 48, p. 385-420.
- Hail, L., & Leuz, C., (2006). International differences in the cost of equity capital: do legal institutions and securities regulation matter? *Journal of Accounting Research* 44, p. 485-531.
- Hutton, Amy P., Marcus, Alan J., & Tehranian, Hassan., 2009, Opaque financial reports, R², and crash risk, *Journal of Financial Economics* 94, p. 67-86.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, & Robert Vishny, (1997), Legal determinants of external finance, *Journal of Finance* 52, p. 1131-1150.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, & Robert W. Vishny, (1998), Law and finance, *Journal of Political Economy* 106, p. 1113-1155.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 2002, Investor protection and corporate valuation, *Journal of Finance* 106, p. 1147-1170.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, 2006, What works in securities law?, *Journal of Finance* 61, p. 1-32.
- Leuz, C., Nanda, Dhananjay., & Wysocki, Peter D., (2003). Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison, *Journal of Financial Economics*, Vol 69 , p. 505-527.
- Watts. R.L. & Zimmerman. J.L., (1978) Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, Vol. 53, No 1, p. 112-134.
- Zuhrotun & Baridwan, Zaki., (2015). Determinant of Earning Opacity: Indonesia Evidence, *International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 9, No. 3, p. 95-104.
- <http://www.milkeninstitute.org/publications/view/384>
- http://assets1c.milkeninstitute.org/assets/Publication/ResearchReport/PDF/InstituteOpacityIndex_Apr8.pdf Opacity indeks 2009
- <https://www.transparency.org/cpi2014/results#myAnchor1> CPI 2014