

Dampak Inflasi terhadap Informasi Laba pada Green Investment

Ihda Arifin Faiz^{a,*} dan Herman Legowo^b

^aDepartemen *Ekonomika dan Bisnis, Sekolah Vokasi UGM, ihda@ugm.ac.id, Indonesia*

^bDepartemen *Ekonomika dan Bisnis, Sekolah Vokasi UGM*

Abstract. This study aims to examine the impact of inflation on return attribute as a measure of future uncertainty of company in considering the market response. Inflation has significant contribution in macro-economic level and long-term period for micro-level condition of company. Therefore, investor should consider inflation in avoid bias calculation of investment return, especially green corporation where intense for long-term orientation. The research uses secondary data from MSCI global Islamic indices for portfolio of Islamic corporation as green corporate determination. Simple regression was used for data analysis purposes in research methodology. The results of the study show that inflation has no effect on the importance of profit information in green investment companies. This means that market participants still rely on nominal earnings and managerial performance than long-term purchasing power and future cash flows.

Keywords: inflasi, green investment, earnings response coefficients, informasi laba

Pendahuluan

Dampak inflasi terhadap lingkup akuntansi belum banyak mendapat perhatian. Tema dampak inflasi terhadap akuntansi banyak dikaji ketika tingkat inflasi sering bergejolak, seperti tahun 1970-an. Isu tersebut kini meredup mungkin karena faktor inflasi yang kini telah mampu 'dikendalikan' bahkan di negara maju biasanya kurang dari 4 persen. Atau menurut Beaver dan Landsman (1983) bisa juga karena kompleksitas perhitungan dan interpretasi sehingga tidak familiar digunakan (Konchitchki, 2011).

Padahal sejatinya keberadaan inflasi seharusnya perlu diperhatikan meski inflasi yang terjadi tidak tinggi (di bawah 2 digit). Beberapa temuan terakhir menunjukkan pengaruh inflasi terhadap kalkulasi keuangan cukup signifikan. Seperti Konchitchki (2011) yang menemukan bahwa keuntungan inflasi yang tak diakui berkaitan dengan aliran kas mendatang dari aktivitas operasi pada tiap empat tahun berikutnya, meski inflasi yang terjadi cukup rendah. Sedang abnormal return terkait dengan harga saham yang dipengaruhi oleh aliran kas tersebut.

Selain itu, Ritter dan Warr (2002) menyatakan standar penilaian didasarkan laba sebagaimana tertulis dengan nominal secara teoritis mengalami defisiensi dan telah gagal mengungkap secara penuh efek inflasi terhadap kemakmuran pemegang saham.

Dalam banyak penelitian menunjukkan para investor apresiatif terhadap kenaikan (pertumbuhan) investasi dan kinerja perusahaan meski tidak besar karena turut pula mempertimbangkan aspek risiko. Hanya saja pertimbangan risiko seringkali tidak memasukkan unsur inflasi dalam perhitungannya. Selama ini, belum ada penelitian yang membuktikan bahwa inflasi turut pula berpengaruh terhadap pemaknaan laba sehingga mereka ikut belajar (*learning effect*) menyertakannya dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini pengaruh laba dimanifestasikan dalam perhitungan *earnings response coefficients* (ERC) setelah laba tersebut disesuaikan dengan inflasi.

Fokus observasi penelitian ini adalah *green investment* (investasi hijau) yakni investasi yang berorientasi jangka panjang dengan turut memperhatikan lingkungan dalam setiap kebijakan.

*Corresponding author. E-mail: ihda@ugm.ac.id

Jika tema akuntansi meredup, tema tentang investasi hijau justru sedang menaik. Pertumbuhan investasi di sektor ini juga cukup pesat, baik dari segi jumlah dana yang tercipta ataupun nilai ukuran investasinya. Para investor pun terlihat cukup antusias dengan keberadaan investasi hijau ini. Nilai investasi semacam ini di Amerika diperkirakan sebesar US\$ 3,7 triliun di tahun 2009 dan di Inggris diperkirakan sebesar 6,1 miliar poundsterling di tahun 2010. Ditinjau dari segi pertumbuhannya, investasi jenis ini telah tumbuh 324% dari US\$ 639 miliar dalam 55 pendanaan di tahun 1995 menjadi US\$ 2,7 triliun dengan total 260 pendanaan di tahun 2007 (Abd-Karim, 2010).

Menurut Lydenberg (2007) terdapat dua kemungkinan alasan kurangnya penelitian tentang penilaian kinerja pendanaan berbasis *green investment* (syariah) yaitu: teori portofolio modern terlalu dominan dan sangat berpengaruh dalam penelitian keuangan dan investasi terhadap keberadaan model alternatif yang diajukan, utamanya memisahkan rerangka berfikir *mean-variance* yang telah menjadi pilar utama teori portofolio modern, disikapi secara skeptis oleh masyarakat keuangan *mainstream*. Kesulitan yang dihadapi dalam mengukur atau mengganjar (*rewarding*) motivasi nonkeuangan ke depan akan semakin memperburuk sedikitnya ketertarikan terhadap perkembangan metode penilaian portofolio alternatif. Kedua, keterbatasan kapasitas intelektual dari para penggagas model alternatif ini.

Terdapat beberapa penelitian terkait *green investment*. Adelegan (2010) meneliti eksekutif tingkat atas di perusahaan yang mendapat banyak tantangan pegiat lingkungan yaitu industri *pulp and paper*. Menurut para eksekutif tersebut, penggunaan teknologi ramah lingkungan dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat diselaraskan dengan mengadopsi strategi integratif ramah lingkungan, *eco-efficiency* dan *green productivity* yang mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas. Temuan sebaliknya ditunjukkan oleh Cummings (2000) yang menyatakan bahwa kinerja *green investment* hanya sedikit lebih baik jika dibandingkan dengan rata-rata industri serumpun tetapi lebih buruk dibanding indeks perusahaan yang lebih kecil ataupun rata-rata pasar. Karenanya menjadi menarik untuk melihat penyebab ketidakseragaman temuan di atas. Selain itu, penelitian yang dilakukan lebih sering mengambil *setting* negara maju. Padahal justru di negara berkembanglah dampak kerusakan lingkungan sangat terasa sehingga perlu pula dilihat perilaku pasar atas kondisi tersebut.

Cummings (2000) menyatakan bahwa penelitian *green investment* sejatinya penting, tetapi hal ini tidak sejalan dengan pemahaman dan kebutuhan masyarakat bisnis yang berorientasi keuntungan dan bersikap pragmatis jangka pendek. Terdapat pula hasil penelitian yang seragam dalam bentuk simulasi (Heinkel, Kraus dan Zeichner, 2001; Barnea et al. 2005) atau kualitatif (Adelegan, 2010).

Penelitian ini lebih bersifat eksploratif berangkat dari dua isu besar akuntansi inflasi dan *booming* investasi hijau maka kami ingin mengungkap *earning response coefficient* (ERC) perusahaan hijau setelah perhitungan laba disesuaikan dengan inflasi. Kegunaan informasi laba akan sangat bermanfaat bagi setiap pengambil keputusan yang berasal dari informasi laporan keuangan, baik bagi peneliti, praktisi, ataupun otoritas pengambil kebijakan sektor publik ataupun sektor privat (bisnis). Informasi laba itu sendiri memiliki keterbatasan yang dipengaruhi oleh asumsi ataupun tujuan pengambilan keputusan oleh pengguna. Perhitungan ERC akan mampu memberikan informasi jangka panjang yang bersifat prediktif terkait laba dan return dari jenis perusahaan yang persisten. Salah satu kriteria perusahaan *green investment* adalah aspek persistensi perusahaan jangka panjang, sehingga hasil perhitungan ERC dengan reduktor inflasi akan lebih memberikan informasi yang lebih bermanfaat bagi setiap pengambil kebijakan.

Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Green investment

Penggunaan terminologi *green investment* memiliki kesamaan makna dengan beberapa ungkapan jenis investasi lain yang berorientasi kebaikan, baik yang dilandasi etika ataupun dengan tujuan menjaga keberlanjutan (*sustainability*) ekosistem atau lingkungan. Hal ini tidak bisa dipungkiri mengingat kesamaan motivasi dan tujuan tindakan orang (dalam hal ini berinvestasi) termanifestasi secara riil dipengaruhi oleh budaya dan kondisi lingkungan setempat. Istilah '*ethical investment*' digunakan secara luas di Inggris, '*socially responsible investing*' (atau SRI) lebih familiar digunakan di Amerika Serikat, sedang negara Eropa lain menyebutnya dengan '*sustainable investing*' atau '*green investing*' (Kurtz, 2005). Masing-masing istilah tersebut tentu saja memiliki makna sendiri menurut masyarakat

setempat yang digali dari kesejarahan, norma atau nilai yang berlaku.

Pembentukan istilah ini secara sosio-historis dijelaskan dengan cukup baik oleh Sparkes (2001). Misalkan penggunaan istilah '*ethical investment*' lebih familiar di Inggris karena investasi lebih didasarkan pada nilai agama lewat peran investor gereja yang mengawali investasi etis di negeri ini. Sedangkan di Amerika Serikat landasan etika positif atau negatif dalam berinvestasi tidak secara luas diterima oleh masyarakat mengingat negeri ini cukup ketat memegang sekulerisme, terlebih jika dikaitkan dengan agama tertentu. Investor Amerika lebih menerima istilah '*socially responsible investing*' (SRI) yang lebih menunjukkan peran investor sebagai pemegang saham dan pemilik perusahaan dalam upaya mendorong perusahaan bertindak lebih ke arah tanggung jawab sosial seiring pemenuhan tujuan utama memaksimalkan keuntungan. Sparkes (2001) menilai istilah ini lebih memberikan dimensi lebih luas bagi tanggung jawab investor, lebih deskriptif serta lebih tepat menggantikan istilah '*ethical investment*' ke depannya.

Sedangkan dari aspek historis, istilah *green investment* ini awal kali muncul dari mana dan oleh siapa masih belum jelas. Bayon et al. (2009) mengungkapkan istilah SRI telah muncul di dunia bisnis semenjak tahun 1969 setelah muncul resolusi investasi terkait *ethical investment* sebagai respon berkembangnya kasus Dow Chemical. Setelah itu di tahun 1984 CaIPERS menerbitkan panduan investasi yang menunjukkan pada masyarakat atas investasi lebih dari 25% dana pensiun yang mereka pegang.

Michelson et al. (2004) mendefinisikan *ethical investment* secara luas sebagai penggabungan nilai personal, aspek kemasyarakatan (*social consideration*) dan faktor ekonomi dalam keputusan investasi. Sedang Barnea et al. (2005) memberikan arti yang sama terhadap green atau Socially Responsible Investing (SRI) sebagai pembuatan keputusan investasi berdasarkan kriteria keuangan dan etika. Heinkel, Kraus dan Zeichner (2001) tidak terlalu mempermasalahkan arti definitif karena istilah SRI dapat dimaknai secara luas meski ada beberapa yang eksplisit sebagai salah satu bentuk strategi berinvestasi yang membatasi (*screen out*) diri dari perusahaan yang tidak bertanggung jawab secara sosial. Dilihat dari motivasi yang mendasari investasi hijau ini ada yang terkait aspek lingkungan, masyarakat bahkan agama. Melalui terminologi agama Abd-Karim (2010) membedakan antara *ethical investment*, *conventional investment* dan *islamic investment*.

Lalu apa saja kriteria *green investment* dan yang tidak? Beragam versi pendapat dapat ditemukan, seperti Schroder (2004) yang menyebutkan investasi etis adalah yang memenuhi kriteria positif dan sebaliknya. Kriteria positif yang diajukan misalnya tingkat emisi polusi yang rendah, kesempatan kerja yang sama, atau kondisi tempat kerja yang baik. Sedangkan kriteria negatif seperti memproduksi alkohol, tembakau, tenaga nuklir atau senjata militer. Kalangan lain juga memiliki pendapat dan kriteria yang berbeda, sebagaimana kita ketahui ditentukan pula oleh nilai (kultur) dan regulasi setempat. Cummings (2000) dalam penelitiannya tentang investasi beretika di Australia menggunakan kriteria yang digunakan oleh Australian Ethical Charter. Maka lebih tepatnya apabila merujuk pada regulator dan institusi yang berwenang dan mengeluarkan aturan yang jelas sebagaimana diungkap oleh Abd-Karim (2010).

Dari beragam pendapat di atas, dalam penelitian ini *green investment* didefinisikan sebagai *islamic investment* dengan pertimbangan telah mampu mengakomodir beragam cakupan lain seperti *ethical investment*, *sustainable investing*, *socially responsible investing*.

Akuntansi inflasi

Belum terdapat kesepakatan dalam pemakaian istilah akuntansi inflasi. Beberapa kalangan menyebut dengan istilah akuntansi perubahan harga (*accounting for price changes*) atau akuntansi harga-harga berubah (*accounting for changing prices*). Suwardjono (2003:619) sendiri menggunakan istilah akuntansi untuk perubahan harga dengan alasan perubahan harga bermakna lebih luas mencakup perubahan nilai dan perubahan daya beli uang sebagai satuan pengukur sumber ekonomik. Karenanya diperlukan model akuntansi yang mampu menjembatani permasalahan ini yang sering disebut akuntansi tingkat harga umum (*general price level accounting*), akuntansi daya beli konstan (*constant purchasing power accounting*), akuntansi rupiah konstan (*constant dollar accounting*) akuntansi stabilisasi (*stabilized accounting*) dan sebagainya (Suwardjono, 2003:621).

Berangkat dari paparan latar belakang sebelumnya, menurut Williams (1979) akuntansi atas efek dari inflasi dan perubahan harga merupakan salah satu isu penting yang dihadapi FASB, profesi dan komunitas bisnis. Hal ini karena di satu sisi akan terjadi pertentangan pelaporan laba dan di sisi lain terjadi

ketidakmampuan konsep pemertahanan dan perluasan laba sehingga akan membingungkan publik (masyarakat) dan pemimpin politik.

Pemahaman imbas perubahan harga terhadap perkembangan akuntansi cukup penting (*relevant*) untuk (1) mendesain sistem akuntansi yang selaras dengan tujuan pelaporan, (2) interpretasi dan evaluasi dari angka yang dihasilkan sistem tersebut, dan (3) asesmen atas kemungkinan tindakan yang didasarkan pada angka akuntansi terlapor (McIntyre, 1982).

Imbas dari inflasi biasanya lebih banyak disoroti oleh akuntan terhadap perhitungan nilai persediaan. Myddelton (2009) membagi imbas dasar inflasi terhadap akuntansi kos historis menjadi dua yaitu dalam satu periode (*within*) akuntansi dan untuk periode panjang.

Selain itu terdapat beberapa penelitian empiris yang menunjukkan arti penting akuntansi inflasi. Gordon (2001) melakukan penelitian di beberapa perusahaan Mexico dari tahun 1989 hingga 1995 tentang relevansi nilai (*value relevance*) penggunaan metode yang sesuai antara *historical cost* (HC), *price level* (PL) dan *replacement cost* (RC). Mexico mengalami inflasi rendah mulai dari 7% di tahun 1994 hingga tertinggi 52% di tahun 1995. Penelitian ini menunjukkan bahwa penyesuaian RC lebih baik dan relevan dibanding menggunakan HC dan PL, sedang penyesuaian PL lebih relevan dibanding ukuran HC.

Isu akuntansi inflasi juga tidak bisa dilepaskan dari perkara translasi mata uang asing. Karenanya Choi (1987) menunjukkan bagaimana perlakuan akuntansi atas fenomena ini melalui 2 tahapan yakni menyesuaikan nilai tukar mata uang asing ke dalam mata uang domestik dan melihat dampak atas inflasi yang terjadi di luar negeri tersebut terhadap neraca perdagangan. Hanya saja terjadi dilema, satu sisi imbas inflasi dan nilai tukar mata uang perlu dihitung di sisi lain prosesi translasi dapat mengakibatkan penggandaan ongkos (*charge*) dari dampak inflasi. Choi (1987) dalam hal ini menunjukkan bagaimana mencegah hal ini yakni dengan mengembalikan beberapa catatan untung (rugi) translasi dari penyesuaian inflasi terkait.

Menurut Konchitchki (2011), dengan mengadopsi sistem pencatatan nominal maka laporan keuangan yang ada tidak melaporkan keuntungan atau kerugian yang terkait dengan perubahan daya beli (*purchasing power*) sepanjang masa. Perbedaan antara laba disesuaikan inflasi (*inflation-adjusted*) dan laba nominal menunjukkan terdapat keuntungan atau kerugian dari inflasi. Imbasnya adalah kekeliruan dalam menghitung aliran kas masa depan perusahaan

(*firms' future cash flow*) serta berbagai keputusan yang disandarkan padanya.

Temuan utama paper ini adalah (1) keuntungan inflasi tak diakui merupakan informasi penting untuk memprediksi aliran kas mendatang, (2) strategi perdagangan berdasar inflasi sangat terkait secara signifikan dengan laba tak normal akibat harga saham tidak mencerminkan secara penuh imbas dari keuntungan inflasi terhadap aliran kas mendatang, (3) harga saham bertindak/terjadi (*act*) sebagaimana investor tidak terlalu membedakan aset moneter dan nonmoneter yang diperlukan untuk mengidentifikasi efek dari inflasi. Temuan lainnya adalah terdapat hubungan negatif antara keuntungan inflasi dan *future abnormal returns* karena harga tidak mencerminkan penuh (*do not fully reflect*) implikasi dari untung/rugi inflasi (*inflation gains/loss*). Kondisi ini menunjukkan bahwa keuntungan inflasi dinilai rendah (atau dinilai tinggi) saat periode berjalan keuntungan inflasi rendah (atau tinggi) yang menyebabkan positif signifikannya (atau negatif) laba mendatang taknormal dari keuntungan inflasi terhadap aliran kas mendatang.

Pengembangan hipotesis

Informasi pendapatan yang dihasilkan oleh laporan keuangan seharusnya memperhatikan aspek inflasi dalam perekonomian dan dapat digunakan dalam dimensi waktu yang cukup panjang (*long-term condition*) untuk komparasi kinerja perusahaan. *Green investment* merupakan konsep investasi jangka panjang yang memperhatikan dampak operasional perusahaan secara luas seharusnya memiliki informasi pendapatan yang berorientasi jangka panjang. Adapun inflasi, memiliki dampak negatif terhadap informasi pendapatan karena menimbulkan bias pengukuran dan menurunkan daya beli serta perubahan harga. Respon pasar atas informasi kebermanfaatan laba dapat diukur dengan *earning response coefficients* (ERC). Oleh karena itu hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah

H1: Inflasi berdampak negatif terhadap perhitungan ERC pada investasi di perusahaan *green corporate*

Metode Penelitian

Data dan sampel

Data dalam penelitian ini diambil dari data OSIRIS yang disediakan oleh Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada dengan rentang waktu dari

2007-2014. Sebagai representasi *green corporate*, penulis mengambil kriteria portofolio perusahaan bergenre syariah. Kategori perusahaan global yang masuk kriteria syariah diambil dari *MSCI global islamic indices* sebagai salah satu penyedia data independen dan terpercaya selama lebih dari 40 tahun. Indikator prinsip investasi syariah tersebut digunakan terhadap 53 negara dengan lebih dari 1.128 sekuritas dimulai pada tahun 2007. Data *Consumer Price Index* (CPI) atau Indeks Harga Konsumen (IHK) diambil dari www.oecd.org dan harga saham untuk perusahaan yang terpilih diambil dari www.finance.yahoo.com.

Metode analisis

Sebelum digunakan sebagai sumber analisis, data tentu saja harus melewati beberapa pengujian asumsi klasik diantaranya uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Secara teknis, berbagai pengujian tersebut dan analisis lanjutan dibantu oleh *software* SPSS 16. Sebagai *robustness test* diuji perbedaan perhitungan ERC pada perusahaan hijau setelah dilakukan penyesuaian dengan inflasi dan yang tidak menggunakan pengujian ANOVA.

Langkah utama penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu penyesuaian pelaporan keuangan terhadap inflasi dan selanjutnya menghitung ERC. Metode penyesuaian inflasi ditunjukkan secara lengkap oleh Konchitchki (2011) dalam penelitiannya. Penelitian ini merujuk pada penelitian tersebut untuk mengoperasionalkan penyesuaian akun-akun dalam pelaporan keuangan.

1. Penyesuaian inflasi dengan algoritma

Untuk mendapatkan besaran akuntansi yang dapat menangkap efek inflasi dapat dikembangkan dengan logaritma yang mengkonversi jumlah nominal ke dalam jumlah yang disesuaikan inflasi (*inflation-adjusted*). Algoritma yang digunakan memakai pendekatan dolar tetap (*constant dollar approach*) untuk menunjukkan aktivitas perusahaan jika daya belinya konstan. Selanjutnya dengan menggunakan atribut pengukuran yang sama berdasar laporan keuangan nominal dilakukan penilaian ulang besaran nominal dengan indeks harga umum obyektif (*objective general price index*).

2. Perlakuan item moneter

Aset moneter dan kewajiban diukur dengan dasar jumlah dolar tetap yang dibutuhkan untuk penyelesaiannya. Jumlah moneter nominal telah dinyatakan dalam bentuk daya beli konstan dan karenanya perlakuan item moneter sama halnya dengan pengakuan jumlah nominalnya. Berikut yang termasuk akun moneter: kas, investasi jangka pendek, piutang total, kewajiban total dan aset yang tidak secara langsung diperlakukan sebagai aset nonmoneter (OA). Tahap akhir adalah menetapkan laba disesuaikan inflasi (*IAEarnings*).

Spesifikasi regresi

Persamaan regresi dengan perluasan yang digunakan Visvanathan (2006) dalam penelitiannya adalah sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 UE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$CAR_{i,t}$ adalah *cumulative abnormal return* yang merupakan jumlah total dari return taknormal dalam periode pengamatan. $UE_{i,t}$ adalah laba tak terduga (*unexpected earning*) atau sering dipakai dengan istilah *abnormal return*.

Hasil dan Pembahasan

Menurut data *MSCI global islamic indices* pada tahun 2007, terdapat 39 unit perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan syariah. MSCI pertama kali menerbitkan indeks syariah pada Juli 2007. Penelitian ini menggunakan data tersebut sebagai representasi perusahaan *green investment*. Setelah disesuaikan dengan beberapa data perusahaan yang tidak lengkap sejumlah 17 perusahaan dan data CPI di negara sebagai kantor pusat perusahaan yang menjadi sampel tidak tersedia (5 negara), jumlah akhir perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah sejumlah 17 unit.

Tabel 1
Ringkasan Seleksi Data

Tahapan	Jumlah
Perusahaan termasuk dalam kriteria MSCI global islamic indices tahun 2007	39
Data perusahaan tidak lengkap (harga saham)	(17)
Data CPI tidak tersedia	(5)
Jumlah Perusahaan sampel	17

Data yang diolah telah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil regresi model ditunjukkan oleh Tabel 2. Dari tabel hasil regresi tampak bahwa variabel UE (*unexpeted earnings*) tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hal ini tampak dari tingkat signifikansi yang melebihi 5%. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor inflasi tidak mempengaruhi pemaknaan laba pada perusahaan hijau (*green corporate*). Meskipun inflasi merupakan aspek penting dalam perekonomian, tetapi terbukti kondisi inflasi suatu negara tidak berpengaruh terhadap pemaknaan laba yang diperoleh suatu perusahaan. Respon pasar atas manfaat informasi laba (yang diukur dengan ERC) terbukti tidak memperhatikan faktor inflasi.

Tabel 2
Hasil regresi

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.015	1	.015	.424	.516a
1 Residual	4.763	132	.036		
Total	4.778	133			

a. Predictors: (Constant), UE
b. Dependent Variable: CAR

Temuan ini dapat diartikan bahwa investor lebih memperhatikan kinerja perusahaan dilihat dari aspek manajerial (kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba) dengan tidak terlalu memperhitungkan kondisi perekonomian yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Kondisi tersebut sejalan dengan temuan Scott (2000) (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) yang menunjukkan bahwa ERC selama ini lebih memperhatikan aspek persistensi laba, beta, struktur perusahaan, kualitas laba, *growth opportunities* dan *informativeness of price*. Berbagai aspek yang mempengaruhi ERC tersebut merupakan ukuran spesifik kondisi perusahaan.

Tampaknya hasil penelitian Ritter dan Warr (2002) tidak terlalu berpengaruh terhadap perubahan mindset pelaku pasar. Mereka menunjukkan bahwa standar penilaian didasarkan pada laba nominal mengalami defisiensi dan telah gagal mengungkap secara penuh efek inflasi terhadap kemakmuran pemegang saham. Ditambah hasil riset Konchitchki (2011) yang mengungkapkan bahwa keuntungan inflasi tak diakui merupakan informasi penting untuk memprediksi aliran kas mendatang. Meskipun demikian, kedua riset tersebut tidak membuka mata para pelaku pasar atas pentingnya dampak inflasi terhadap pemaknaan laba. Tidak signifikannya pengaruh inflasi terhadap ERC menguatkan temuan Konchitchki (2011) yang menunjukkan harga saham bertindak sebagaimana

investor yang tidak terlalu membedakan aset moneter dan nonmoneter dalam pengidentifikasian efek inflasi.

Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap pemaknaan laba pada perusahaan *green investment*. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya yang menunjukkan respon pasar atas manfaat informasi laba lebih memperhatikan aspek perusahaan dibanding dampak dari kondisi perekonomian yang melingkupi perusahaan. Pelaku pasar masih mengandalkan informasi laba nominal dibanding laba disesuaikan dengan inflasi (perubahan daya beli) dan bahkan keuntungan inflasi yang tidak diakui meskipun berkaitan dengan aliran kas mendatang. Implikasi dari penelitian ini bagi perusahaan adalah bahwa jumlah dan pencatatan laba secara nominal masih penting menjadi informasi bagi *stakeholder*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya jumlah sampel yang sedikit, *green investment* mengacu pada *islamic investment* (perusahaan terkategori islami), ERC belum dikaitkan dengan variabel lain yang telah (tidak) terkait dari riset sebelumnya. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah dengan memperbanyak variabel lain untuk dapat melihat dampak inflasi terhadap ERC secara lebih luas atau dengan memodifikasi riset ERC dengan memasukkan unsur inflasi.

References

- Abd-Karim, Mohd, Rahimie, Bin. (2010). Analysing the Characteristics and Performance of Islamic Funds: A Critical Review of the Malaysian Case. Doctoral thesis, Durham University. Available at Durham E-Theses Online: <http://etheses.dur.ac.uk/521/>
- Adelegan, Joseph. (2010). Green investment and Business Performance: The African Experience. Available at www.csae.ox.ac.uk/conferences/2011-EDiA/papers/150-Adelegan.pdf.
- Arx, Urs von. (2005). Principle Guided Investing: The Use of Negative Screens and Its Implications for Green Investors. Working Paper Series 05/45 WIF-Institute of Economic Research.
- Ball, R., dan Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, pp. 159-178.
- Barnea, Amir; Heinkel, Robert; and Kraus, Alan. Green Investors and Corporate Investment. *Structural Change and Economic Dynamics* 16 (2005) 332-346.

- Bayon, Ricardo et al. (2009). Towards Sustainable and Responsible Investment in Emerging Market: A Review and Inventory of the Social Investment Industry's Activity and Potential in Emerging Markets. Available at [http://www.ifc.org/ifcext/enviro.nsf/AttachmentsByTitle/p_sri/\\$FILE/SRI_IFC.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/enviro.nsf/AttachmentsByTitle/p_sri/$FILE/SRI_IFC.pdf).
- Bernstein, W. J. (2006). Corporate Finance and Original Sin. *Financial Analysts Journal*, 63 (3), 20-23.
- Blancard, G.C., dan Monjon, S. (2011). The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1734764>
- Choi, F. D. S. (1987). Resolving the Inflation/Currency Translation Dilemma. *Management International Review* 27, 2nd quarter, pp. 26.
- Collins, D. dan Kothari, S.P. (1989). An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* (July), pp. 143-181.
- Cummings, Lorne S. (2000). The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective. *Journal of Business Ethics*, Vol. 25, No. 1, pp. 79-92.
- Dyckman, T.R., dan Zeff, S.A. (2001). The Impact of Using Inappropriate Procedures to Neutralize for Inflation in Recent Executive Compensation Studies. Cornell Department of Accounting Working Paper No. 01-2-1.
- Gordon, E. A. (2001). Accounting for Changing Price: The Value-Relevance of Historical Cost, Price Level, and Replacement Cost Accounting in Mexico. *Journal of Accounting Research*.
- Fama, E., dan French, K. (1995). Size and Book-to-market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance* (March), pp. 131-155.
- Haigh, M. (2006). Camouflage Play: Making Moral Claims in Managed Investments. *Accounting Forum*, 30, 267-283.
- Hartmann, F.G.H., dan Moers, F. (1999). Testing Contingency Hypotheses in Budgetary Research: an Evaluation of the Use of Moderated Regression Analysis. *Accounting, Organizations and Society* 24, pp. 291-315.
- Hartono, J. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2005). Pasar Efisien Secara Keputusan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Heinkel, R., A. Kraus, and J. Zechner. (2001). The Effect of Green investment on Corporate Behavior. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 36, No. 4, pp. 431-449.
- Iqbal, M. (2007). Mengembalikan Kemakmuran Islam Dengan Dinar dan Dirham. Depok: Dinar Club.
- Konchitchki, Yaniv. (2011). Inflation and Nominal Financial Reporting: Implication for Performance and Stock Price. *The Accounting Review* Vol 86 No 3.
- Kormendi, R., dan R. Lipe. (1987). Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business* 60, pp. 323-345.
- Kurtz, L. (2005). Answers to Four Questions. *The Journal of Investing*, Fall, 125-139.
- Lipe, R. (1990). The Relation Between Stock Return and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review* 65, pp. 49-71.
- Lydenberg, S. (2007). Universal Investors and Socially Responsible Investors: A Tale of Emerging Affinities. *Corporate Governance*, 15 (3), 467-477.
- Margarita, T. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Working Paper Series, Center for Responsible Business, UC Berkeley. Available at <http://escholarship.org/uc/item/111799p2>.
- McIntyre, Edward V. (1982). Interaction Effects of Inflation Accounting Models and Accounting Techniques. *The Accounting Review*, Vol. 57, No. 3, pp. 607-618.
- Michelson, G., N. Wailes, S. Laan, and G. Frost. (2004). Ethical Investment Processes and Outcomes. *Journal of Business Ethics*, Vol. 52, No. 1, Special Issue on Ethical Investment and Corporate Social Responsibility, pp. 1-10.
- Monem, R., dan Farshadfar, S. (2007). Has Earnings Quality Declined Over Time? Australian Evidence. Workshop at Griffith University Australia.
- Myddelton, D.R. (2009). Margins of Error in Accounting. Great Britain: Palgrave MacMillan.
- Nurchaya, G.P.E., dan Bandi. (2010). Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Ritter, J., dan Warr, R. (2002). The Decline of Inflation and the Bull Market of 1982-1999. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 37, pp. 29-61.
- Rosenfield, Paul. (1981). Statement in Quotes: A History of Inflation Accounting. *Journal of Accountancy* (pre-1986), p. 95.
- Salamon, Gerald L. (1985). Accounting Rates of Return. *The American Economic Review*, Vol. 75, No. 3, pp. 495-504.
- Sayekti, Yosefa, dan Wondabio, Ludovicus Sensi. (2007). Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. Simposium Nasional Akuntansi 10 Universitas Hassanudin Makassar.
- Schroder, Michael. (2004). The Performance of Socially Responsible Investments: Investment Funds and Indices. *Financial Markets and Portfolio Management*, Vol. 18, No. 2.
- Sparkes, R. (1995). *The Ethical Investor*. London: HarperCollins Publishers.
- _____. (2001). Ethical Investment: Whose Ethics, Which Investment? *Business Ethics: A European Review*, 10(3), 194-205.
- Stewart, G Bennett. (2001). *Market Myth. The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice*. New York: The McGraw-Hill. Edited by Donald H Chew.
- Suherman. (2010). Apakah Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana di Indonesia underperformed?: Bukti Baru. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Suwardjono. (2003). *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: BPFE.
- Visvanathan, Gnanakumar. (2006). An Empirical investigation of Closeness to Cash as a Determinant of Earnings Response

Coefficients. *Accounting and Business Research*, Vol. 36, No. 2, pp. 109-120.

Williams, H. M. (1979). Financial Reporting in a Changing Economic Environment. *Financial Reporting and Changing Price:*

The Conference (Financial Accounting Standard Board, June 1979), pp. 67-78.