



PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM

Zarah Puspitaningtyas

PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM

Para investor cenderung mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal, informasi akuntansi berperan sangat penting membentuk pasar modal efisien.

Informasi akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, melalui teknik analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*).

Pendekatan *decision usefulness* mengasumsikan investor sebagai individu rasional yang mempertimbangkan *trade-off* antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam keputusan investasinya, serta memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* paling tinggi.

Investor akan mencari risiko terendah untuk saham-saham yang memiliki tingkat *return* sama. Sebaliknya, investor akan memilih tingkat *return* tertinggi untuk saham-saham yang memiliki risiko sama. Artinya, informasi tentang tingkat *return* dan tingkat risiko kegiatan investasi sangat dibutuhkan investor.

Prediksi tingkat risiko dalam investasi diperlukan untuk meminimalkan kerugian yang akan terjadi atau pun mengoptimalkan *return* dengan memanfaatkan *trend* pergerakan atau perubahan variabel pengaruh. Risiko investasi saham yang dimaksud adalah risiko sistematis atau risiko pasar (*market risk*).

Buku ini ditulis berdasarkan hasil studi yang menguji dan menganalisis manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*.



ZarahPuspitaningtyas

@zarahpuspita



ISBN: 978-602-14113-6-0



9 786021 411360



Zarah Puspitaningtyas

PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM

Decision Usefulness Approach



Digital Repository Universitas Jember

Ini buku bagus yang ditulis oleh penulis bagus. Buku ini wajib dibaca oleh para investor, konsultan investasi, pengajar mata kuliah keuangan, dan mahasiswa. Segera beli, baca dan buktikan manfaatnya. Tetap semangat berkarya dan salam sukses selalu!

Agung W Kurniawan

Universitas Negeri Makassar

Dalam berinvestasi, masyarakat hendaknya tidak hanya tergiur keuntungan (return) yang bakal diterima. Sebab, di balik keuntungan ada risiko (risk) kerugian (loss) yang bisa ditimbulkan. Risiko dan keuntungan adalah dua hal yang tipis sekali batasnya. Keduanya merupakan komponen yang melekat erat pada setiap jenis investasi. Semakin besar potensi keuntungan, pada umumnya semakin besar pula risiko yang ditimbulkan. Begitu pula dengan investasi saham, jenis investasi ini menjanjikan hasil sekaligus risiko yang besar (high-risk and high-return). Karena itu, mengelola risiko investasi saham menjadi kata kunci untuk memperoleh keuntungan. Para investor yang sukses berinvestasi saham, tentu bukanlah mereka yang berani mengambil risiko menanggung kerugian. Sebaliknya, mereka adalah orang-orang yang berhasil dengan cermat mengelola risiko untuk mengubahnya menjadi keuntungan. Memahami risiko investasi menjadi satu keharusan terutama bagi mereka yang menjadikan saham sebagai instrumen investasinya. Buku ini dapat dijadikan salah satu panduan dan saya sangat merekomendasikan kepada semua kalangan untuk membacanya dan utamanya bagi mereka yang hendak dan yang sedang berinvestasi saham. Semoga sukses!

Dr. Puji Wahono, M.Si.

Pengajar Manajemen & Kewirausahaan

Digital Repository Universitas Jember

Jadilah pakar saham bagi diri Anda sendiri! Tidak ada keberhasilan tanpa kerja keras. Perlu kerja keras untuk mempelajari analisa dan perilaku pasar sehingga kita dapat menganalisa dengan baik. Investasi dalam saham sifatnya high risk. Buku ini membahas tentang analisis faktor fundamental yang menjadi prioritas pertimbangan keputusan investasi saham, tentu sangat bermanfaat bagi perkembangan pasar modal di Indonesia yang sedang menuju pendewasaan pelaku pasar –baik dari sudut pandang akademisi maupun praktisi-. Selamat saya ucapkan kepada penulis, sukses selalu!

Dr. Akhmad Toha, M.Si.

Dosen Ilmu Administrasi Bisnis FISIP Universitas Jember

Investor rasional diperlukan untuk menghindari perdagangan yang hanya bersifat spekulatif, karena investor yang tidak fokus dan cenderung emosional akan sangat rentan mengambil keputusan investasi yang buruk. Investor seharusnya menyadari adanya trade-off antara keuntungan dan risiko investasi. Membaca buku ini, membuat pembaca memahami informasi tentang risiko investasi saham, juga hal-hal yang seharusnya dilakukan oleh investor rasional. Buku ini tidak hanya menjadi sumber bacaan untuk para investor, tetapi juga bermanfaat bagi semua kalangan masyarakat baik yang ingin menjadi investor saham maupun mereka yang sekedar ingin mengetahui bagaimana sesungguhnya investasi saham bisa menunjang kehidupan kita secara finansial. Terima kasih, karya ini memotivasi saya untuk tetap semangat belajar.

Shindy Inma, S.AB

*Mahasiswa Program Magister Ilmu Administrasi FISIP
Universitas Jember*

Digital Repository Universitas Jember

Dalam masyarakat modern dan global, persaingan dan tantangan dalam berinvestasi semakin kuat dan memerlukan perhitungan yang sangat mendalam, karena risiko yang dihadapi juga semakin tinggi. Namun demikian, bukan berarti risiko ini tidak bisa diantisipasi. Buku ini mengupas pentingnya prediksi tingkat risiko dalam berinvestasi, sehingga dapat menekan tingkat kerugian perusahaan yang akan terjadi. Dengan membaca buku ini akan diperoleh pemahaman yang lebih luas mengenai manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham. Sangat bermanfaat bagi Anda yang berminat dan tertarik menjadi investor.

Budhy Santoso , M.Si. (doctoral candidate)

Dosen FISIP Universitas Jember

Jika ingin mempertahankan kekayaan, menabunglah. Jika ingin menambah kekayaan, berinvestasilah. Namun demikian, jangan mengabaikan risiko dalam berinvestasi. Buku ini sangat menarik dan wajib dibaca, terutama untuk investor dan calon investor, mahasiswa dan dosen akuntansi keuangan, serta pelaku pasar saham lainnya. Buku ini adalah karya yang membuktikan manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*. Bahwa prediksi risiko investasi dapat dilakukan dengan memanfaatkan informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan.

Dr. Djoko Poernomo, M.Si.

Dosen Ilmu Administrasi Bisnis FISIP Universitas Jember

Digital Repository Universitas Jember

Memahami risiko investasi saham berguna bagi para (calon) investor untuk mengambil keputusan yang rasional. Jika kita menyadari risiko yang akan ditanggung dalam kegiatan investasi, maka kita pasti akan mempersiapkan secara sungguh-sungguh untuk menghadapinya. Buku ini memperkaya pengetahuan kita akan pentingnya analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi saham. Buku ini wajib dibaca bukan hanya oleh para (calon) investor dan akademisi, tapi juga oleh semua orang. Best wishes bu Zarah!!

Puri Rustianingtyas, S.Sos.

Mahasiswa Program Magister Ilmu Administrasi FISIP

Universitas Jember





Karya ini penulis dedikasikan untuk Mas Ganang,
anugerah terindah titipan Ilahi....

“Nikmatilah hidup, Anakku.... Teruslah semangat
meraih mimpi dan cita-citamu.”

Penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orangtua,
suami, saudara, dan semua sahabat
yang telah meluangkan waktu melangkah bersama
dengan penuh semangat mengasah kecerdasan dan kearifan
dalam pergaulan dan pergulatan intelektual.
Semoga Allah SWT senantiasa memberkati kita semua.



**PREDIKSI
RISIKO
INVESTASI
SAHAM**



Hak cipta dilindungi oleh undang-undang.
Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari pemegang hak cipta,
kecuali mencantumkan identitas pemegang hak cipta.

Digital Repository Universitas Jember

Zarah Puspitaningtyas

PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM

Decision Usefulness Approach

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan (KDT)

Zarah Puspitaningtyas

Prediksi Risiko Investasi Saham/Zarah Puspitaningtyas; Editor: Arif
Giyanto. —Penerbit: Pandiva Buku; 2015
xx + 210 hal; 21 cm

ISBN: 978-602-14113-6-0

1. Judul I. Giyanto, Arif.

PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM

Penulis:

Zarah Puspitaningtyas

Editor:

Arif Giyanto

Perancang Isi:

PlusPlus

Desain Kover:

JiRoLu

Cetakan Pertama: Februari 2015

Penerbit:



Griya Pandiva

GRIYA PANDIVA

Jogokaryan MJ III/503 Mantrijeron Yogyakarta

Telp. 62 274 384657

www.pandivabuku.com

pandivabuku@gmail.com

@PandivaBuku

Pengantar

MENGANGKAKAN realitas memang bukan perkara mudah. Meski ia bukan satu-satunya penentu, angka dianggap mewakili jawaban persoalan yang setidaknya lebih gampang diukur, dianalisis, dan diperdebatkan. Pengambilan keputusan dan kebijakan banyak kalangan membutuhkan informasi valid tentang angka dan data.

Pelaporan angka menjadi kata kunci selanjutnya yang juga sulit. Merasionalisasi angka tidak cukup dengan me-neorisasikannya, tapi juga perlu pelaporan sistematis. Angka disusun berdasarkan cara berpikir runtut dan diimprovisasi menarik, agar dapat terbaca keseluruhan. Pelaporan dapat dianggap seni memvisualisasi angka dalam tabel dan grafik yang padat dan gampang dimengerti.

Penilaian tersebut barangkali sepadan dengan kerja keras penulis buku ini dalam memproduksi gagasan dan studi angka untuk kemudian bisa dimengerti khalayak.



Ditulis seorang akademisi dengan prestasi membanggakan dan bersemangat, memberi warna tersendiri bagi kalangan yang *concern* pada keilmuan akuntansi. Merespons dinamika dunia yang terus bergerak, buku ini tampak merepresentasi keingintahuan publik akan 'kepastian' dengan kalkulasi angka-angka.

Informasi akuntansi diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, melalui teknik analisis laporan keuangan. Data yang berhubungan dengan perusahaan ini diperlukan dalam pengambilan keputusan.

Nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi prestasi keuangannya. Prestasi keuangan perusahaan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Melalui analisis historis dapat dipahami kekuatan dan kelemahan perusahaan, serta arah dan perkembangan, efisiensi operasional, sifat dan operasinya.

Analisis bermanfaat untuk mengetahui pengaruh informasi akuntansi terhadap risiko investasi saham, dan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk memprediksi tingkat risiko investasi saham.

Semoga karya ini dapat menjadi rujukan penting bagi pemangku kepentingan, baik praktisi maupun pemerintah. Seperti diketahui, produk studi serupa sangat ditunggu, mengingat prospek investasi saham di Indonesia belum menemukan kulminasinya.

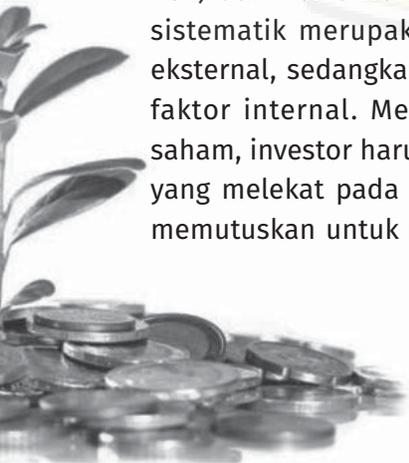
Penerbit



Kata Pengantar

PASAR modal Indonesia mengalami pasang surut sejak kelahirannya di era Orde Baru tahun 1977. Berbagai peristiwa telah mewarnai perkembangan pasar modal Indonesia. Krisis multidimensi di tahun 1997-1998 dan krisis keuangan global di tahun 2007-2008 telah membuat pasar modal Indonesia jatuh dan jumlah uang investor yang harus hilang sangat besar. Kenyataan ini seakan menjadi saksi bahwa betapa rentannya pasar modal atas berbagai peristiwa dan mempertegas bahwa risiko berinvestasi pada saham memang tinggi.

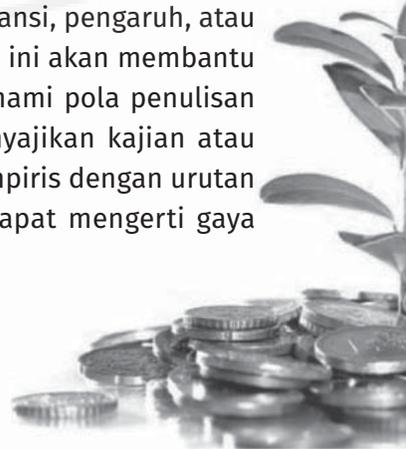
Investasi pada saham memang berisiko. Sumber risiko investasi pada saham bermacam-macam, baik yang berasal dari sisi internal maupun dari sisi eksternal. Literatur yang ada menunjukkan bahwa risiko investasi saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko non-sistematis (*non-systematic risk*). Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan faktor eksternal, sedangkan risiko non-sistematis berkaitan dengan faktor internal. Mengingat tingginya risiko investasi pada saham, investor harus mampu mengetahui sejauh mana risiko yang melekat pada masing-masing saham sebelum akhirnya memutuskan untuk melakukan aksi beli atau jual.



Buku, dengan judul **Prediksi Risiko Investasi Saham: Decision Usefulness Approach** ini mencoba mengangkat isu yang berkaitan dengan risiko dalam berinvestasi pada saham di Bursa Efek Indonesia. Secara lebih khusus, buku ini mengangkat isu faktor-faktor penentu *return* saham dengan penekanan pada faktor akuntansi. Dengan kata lain, buku ini sebenarnya merupakan salah satu buku yang mengangkat isu kemampuan faktor-faktor fundamental dalam menjelaskan variasi *return* atau imbal hasil saham dengan sampel penelitian adalah perusahaan yang tergolong ke dalam sektor *real-estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Publikasi buku yang berbasis pada hasil penelitian yang berbentuk buku teks atau buku referensi relatif masih jarang di Indonesia. Buku ini diharapkan mampu mengisi kekosongan tersebut. Buku ini murni berbasis empiris dengan kajian yang cukup komprehensif khususnya terkait dengan sumber referensi yang digunakan, dimana penulis mampu mengkombinasikan sumber referensi berbasis publikasi artikel di jurnal dan sumber referensi lain. Hal ini menunjukkan kematangan akademik penulis.

Buku ini memiliki beberapa hal yang menarik untuk dikomentari. Pertama, buku ini ditulis dengan gaya bahasa akademik dengan berbagai istilah statistik yang kental, dimana pembaca akan banyak menemui beberapa istilah statistik, seperti signifikan, tingkat signifikansi, pengaruh, atau hipotesis. Saya yakin, gaya bahasa seperti ini akan membantu mahasiswa atau akademisi dalam memahami pola penulisan berbasis penelitian. Kedua, penulis menyajikan kajian atau telaah (*review*) atas literatur atau bukti empiris dengan urutan yang cukup sistematis. Pembaca akan dapat mengerti gaya



penulisan yang bisa jadi berbeda dengan gaya penulisan lain. Ketiga, buku ini disusun dengan format kajian teori, lalu kajian empiris, diikuti oleh pengembangan hipotesis, selanjutnya hasil empiris penelitian, dan diakhiri dengan epilog. Pola penulisan seperti akan memudahkan pembaca untuk memahami alur uraian buku tersebut.

Saya yakin bahwa buku ini akan mampu menambah khasanah percaturan buku-buku berbasis penelitian empiris di Indonesia. Para akademisi tentu akan mendapatkan banyak manfaat dengan membaca buku ini. Selain itu, buku ini juga memiliki potensi untuk dijadikan sebagai salah satu bahan referensi bagi calon investor yang percaya pada kemampuan besaran angka-angka akuntansi dalam menjelaskan variasi *return* saham.

Saya harus mengucapkan selamat kepada penulis yang telah mampu meramu hasil penelitian empiris menjadi sebuah buku yang tentunya akan bermanfaat bagi banyak pihak, misalnya mahasiswa, dosen, praktisi, bahkan regulator. Semoga buku ini merupakan langkah awal untuk ditulisnya buku-buku yang lain.

Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Ph.D
Guru Besar Fakultas Ekonomi Universitas Jember



Daftar isi

Pengantar.....	xi
Kata Pengantar.....	xiii
Daftar isi	xvii
Bab 1. Pendahuluan	1
Bab 2. Akuntansi Keuangan	21
A. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi.....	24
B. The Efficient Market Hypothesis	29
1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (<i>Weak Form</i>)	29
2. Efisiensi Pasar Setengah Kuat (<i>Semistrong Form</i>).....	30
3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (<i>Strong Form</i>).....	32
C. Information Usefulness.....	34
D. Konsep <i>Utility</i> dalam <i>Decision Theory</i>	37
E. Pendekatan <i>Decision Usefulness</i> atas Informasi Akuntansi	39
F. Individu yang Rasional.....	45
G. Earnings Response Coefficients	48
Bab 3. Manajemen Keuangan Perusahaan	53
A. Teori Investasi	54



1. <i>Return</i> dan Risiko Investasi Saham	57
2. Pendekatan Analisis Saham	66
B. Teori Pendanaan	74
C. Teori Pengelolaan Aktiva	77
Bab 4. Studi Empiris	79
A. Studi Terdahulu	80
1. Beaver <i>et al.</i> (1970)	80
2. Belkaoui (1978)	81
3. Bowman (1979)	82
4. Dhingra (1982)	82
5. Farrelly <i>et al.</i> (1985)	83
6. Chun dan Ramasamy (1989)	84
7. Tandelilin (1997)	84
B. Pengaruh Variabel Akuntansi terhadap Risiko Investasi Saham (β).....	85
C. Uji Asumsi Klasik.....	92
1. Uji Normalitas	92
2. Uji Multikolinearitas	93
3. Uji Autokorelasi.....	94
4. Uji Heteroskedastisitas	95
D. Pembentukan Model Prediksi melalui Analisis Regresi Linier Berganda	96
E. Validasi Model Prediksi melalui Uji Beda <i>t-test</i> dengan Sampel Berpasangan.....	101
Bab 5. <i>Current Ratio</i> dan Risiko Investasi Saham	103
Bab 6. <i>Debt Equity Ratio</i> dan Risiko Investasi Saham	115
Bab 7. <i>Total Assets Turnover</i> dan Risiko Investasi Saham...	123



Bab 8. Pengaruh <i>Return On Investment</i> terhadap Risiko Investasi Saham	129
Bab 9. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Risiko Investasi Saham	135
Bab 10. Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> terhadap Risiko Investasi Saham	141
Bab 11. Epilog.....	149
Daftar Pustaka.....	173
Lampiran 1	190
Current Ratio Periode Tahun 2001-2005	190
Debt Equity Ratio Periode Tahun 2001-2005	190
Total Assets Turnover Periode Tahun 2001-2005.....	191
Return On Investment Periode Tahun 2001-2005.....	191
Sales Growth Periode Tahun 2001-2005	192
Price Earning Ratio Periode Tahun 2001-2005.....	192
Lampiran 2	193
Koefisien Beta Periode Tahun 2001-2005.....	193
Lampiran 3.....	194
Kerangka Proses Berpikir.....	194
Lampiran 4.....	195
Ringkasan Alur Cara Pengolahan dan Analisis Data.....	195
Lampiran 5.....	196
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (N=64).....	196



Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 6	198
Data untuk Validasi Model Prediksi (Periode 2006)	198
Glosarium	199
Indeks	205





Bab I

Pendahuluan

SULIT disangkal, perkembangan pasar modal dunia hingga kini didominasi oleh pasar modal Amerika Serikat (AS). Sebagai negara yang menguasai perekonomian dunia, AS telah menjadi 'kiblat' pasar modal dunia.

Pada 2009, nilai kapitalisasi pasar modal AS mencapai US\$ 18,1 triliun atau sebesar 32 persen dari total kapitalisasi pasar modal dunia yang mencapai US\$ 56,7 triliun.¹

Di Indonesia, pasar modal bukan penggerak utama roda perekonomian negara. Namun demikian, peran pasar modal tetap dipandang penting sebagai alternatif pendanaan dan sarana berinvestasi. Pasar modal Indonesia sedang dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar.

Pasar modal Indonesia diselenggarakan Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*), hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*), serta efektif beroperasi mulai 1 Desember 2007.

Melalui penggabungan bursa, harapan efisiensi pasar modal dapat tercapai. Karena, para pelaku pasar hanya mengenal satu bursa efek yang memfasilitasi seluruh segmen pasar. Perusahaan efek cukup menjadi anggota di satu bursa. Emiten cukup tercatat di satu bursa efek. Infrastruktur perdagangan

1. Saat ini, total kapitalisasi pasar dari seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar modal AS lebih besar dari jumlah uang di AS. (Kontan Online, 2009)



menjadi terintegrasi serta memfasilitasi seluruh instrumen yang diperdagangkan.

Menurut data *Indonesia Stock Exchange* pada 2010, jumlah perusahaan yang terdaftar dan memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sebanyak 423 perusahaan.

Secara sederhana, pasar modal (*capital market*) merupakan sarana investasi, yaitu kegiatan penyaluran dana dari pemodal atau investor (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang membutuhkan dana) secara efisien, serta berfungsi mengalokasikan dana secara optimal.

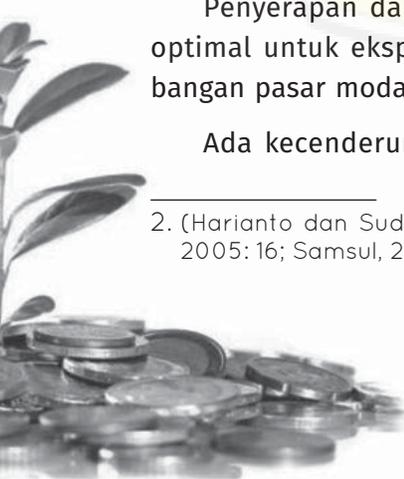
Investor memerlukan wahana yang memungkinkan pengalokasian dana secara mudah dengan memilih berbagai alternatif aset yang sesuai keinginannya. Sebaliknya, perusahaan juga memerlukan wahana yang membuatnya dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya.

Baik investor maupun perusahaan menikmati sejumlah manfaat yang timbul dari keberadaan pasar modal, di antaranya menyediakan pasar yang kontinu, membentuk dan mempublikasikan harga sekuritas yang wajar, serta membantu perusahaan menambah modal baru.²

Penyerapan dana yang tersedia di pasar modal secara optimal untuk ekspansi industri telah mendorong perkembangan pasar modal.

Ada kecenderungan, para investor mempertimbangkan

2. (Harianto dan Sudomo, 1998: 11; Jones, 2000: 73; Keown *et al.*, 2005: 16; Samsul, 2006: 43; *Indonesia Stock Exchange*, 2007)



informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Informasi akuntansi bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien. Informasi akuntansi dalam arti bentuk dan isinya dapat mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pengambilan keputusan investasi.³

Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan bagi pengambil keputusan.

Konsep yang mendasari, nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi prestasi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Prestasi keuangan perusahaan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Melalui analisis historis, atas laporan keuangan perusahaan dapat dipahami kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi arah dan perkembangan, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memahami sifat serta operasi perusahaan.⁴

Analisis fundamental dapat bermanfaat untuk mengetahui pengaruh informasi akuntansi terhadap risiko investasi saham, dan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk memprediksi tingkat risiko investasi saham.

3. (Wignjohartojo, 1995: 4; Harianto dan Sudomo, 1998: 314; Hamzah, 2005; Hartono, 2008: 58).

4. (Lev, 1974:3; Foster, 1986:309; Wignjohartojo, 1995:2; Weston and Copeland, 2010:231).



Pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari pertimbangan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi disebut keuntungan, pengembalian, atau *return*.

Penulisan buku ini menggunakan istilah *return* untuk menyebut hasil kegiatan investasi. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan (*rate of expected return*), tingkat risiko yang akan ditanggung, dan hubungan antara tingkat *return* (*rate of return*) dan tingkat risiko (*rate of risk*).

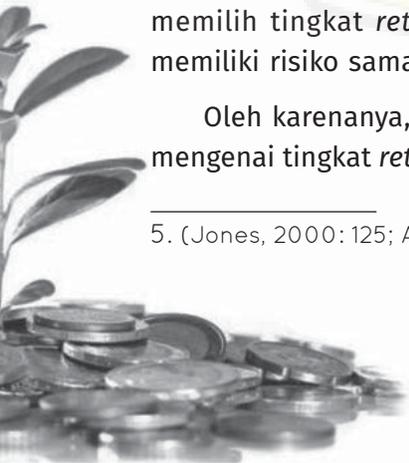
Hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko bersifat positif dan linier. Artinya, semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan dari suatu investasi maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan dihadapi. Demikian juga sebaliknya.⁵

Pendekatan *decision usefulness* mengasumsikan, investor adalah individu rasional, yaitu individu yang mempertimbangkan *trade-off* antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam keputusan investasinya, serta memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* paling tinggi.

Investor akan mencari risiko terendah untuk saham-saham yang memiliki tingkat *return* sama. Sebaliknya, investor akan memilih tingkat *return* tertinggi untuk saham-saham yang memiliki risiko sama.

Oleh karenanya, investor sangat membutuhkan informasi mengenai tingkat *return* dan tingkat risiko dari kegiatan inves-

5. (Jones, 2000: 125; Atmaja, 2003: 35; Hamzah, 2005).



tasinya.⁶

Prediksi tingkat risiko dalam investasi diperlukan untuk meminimalkan kerugian yang akan terjadi atau pun mengoptimalkan *return* dengan memanfaatkan *trend* pergerakan atau perubahan variabel pengaruh. Berdasarkan konsep diversifikasi portofolio, risiko investasi saham digolongkan dalam dua jenis risiko, yaitu risiko bersifat sistematis (*systematic risk*) dan risiko yang tidak bersifat sistematis (*unsystematic risk*).

Teori portofolio menyebutkan, investor hanya mempertimbangkan tingkat risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi, sehingga ukuran risiko investasi saham yang masih relevan adalah risiko sistematis dan disimbolkan sebagai *beta* (β).⁷

Risiko investasi saham yang dimaksudkan dalam buku ini adalah risiko sistematis (β). Risiko sistematis juga disebut sebagai risiko pasar (*market risk*). Beberapa studi terdahulu mengungkapkan bahwa risiko sistematis atau *market risk* sebagai risiko investasi saham dapat dipengaruhi variabel (informasi) akuntansi, di mana pada dasarnya merupakan faktor yang bersumber dari dalam (internal) perusahaan.

Sebab, sebagai risiko pasar, selain dipengaruhi oleh faktor eksternal juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti variabel akuntansi yang mencerminkan kinerja (tingkat

6. (Harianto dan Sudomo, 1998: 639; Samuelson and Marks, 2003: 566; Sulistio, 2005; Suharli dan Oktarina, 2005).

7. (Lev, 1974: 189; Harianto dan Sudomo, 1998: 662; Halim, 2005: 43; Samsul, 2006: 285; Hartono, 2008: 263; Muis, 2008: 4; Bodie *et al.*, 2009: 224; Fabozzi and Modigliani, 2009: 159; Weston and Copeland, 2010: 457).



prestasi) suatu perusahaan.⁸

Variabel akuntansi merupakan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dan mencerminkan kualitas kinerja manajemen perusahaan pada suatu periode. Kualitas kinerja ini salah satunya tercermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham suatu perusahaan dapat berpengaruh pada harga saham pasar, karena harga pasar terbentuk dari gabungan harga saham individu yang diperdagangkan sahamnya di pasar modal.

Selanjutnya, harga saham individu dan harga pasar digunakan untuk memprediksi *return* saham individu dan *return* pasar sebagai informasi untuk memprediksi koefisien β (risiko sistematis).⁹

Dapat disimpulkan, variabel akuntansi sebagai faktor yang bersumber dari dalam perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi saham (β) perusahaan.

Perkembangan riset pasar modal memberikan motivasi untuk melakukan studi di bidang investasi saham. Berbagai studi tentang risiko investasi saham telah muncul, di antaranya dilakukan Beaver *et al.* (1970), Ben-Zion and Shalit (1975), Belkaoui (1978), Mandelker and Rhee (1984), Farrelly *et al.* (1985), Mear and Firth (1988), Ferris *et al.* (1989), Chun and Ramasamy (1989), Capstaff (1992), Tandelilin (1997), Sufiyati dan Na'im (1998), Brimble and Hodgson (2007), dan Chiou and Su (2007).

8. (Lev, 1974: 202; Harianto dan Sudomo, 1998: 654; Bodie *et al.*, 2005: 320)

9. (Harianto dan Sudomo, 1998: 344; Hartono, 2008: 11).



Namun, beberapa studi terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau terdapat perbedaan hasil mengenai variabel-variabel yang memengaruhi risiko investasi saham perusahaan.

Seperti hasil studi yang menunjukkan pengaruh variabel *current ratio* terhadap risiko investasi saham. Beaver *et al.* (1970) dan Chun *and* Ramasamy (1989) membuktikan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi *current ratio*, semakin rendah risiko investasi saham.

Sebaliknya, Belkaoui (1978), Farrelly *et al.* (1985), Capstaff (1992), dan Tandelilin (1997) membuktikan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi *current ratio*, semakin tinggi pula risiko investasi saham.

Perbedaan yang menunjukkan ketidakkonsistenan hasil studi terdahulu menunjukkan bahwa studi mengenai variabel-variabel yang memengaruhi risiko investasi saham perusahaan masih perlu dilakukan untuk mengetahui penyebab perbedaan hasil tersebut.

Pembahasan buku ini ditulis berdasarkan hasil studi yang menguji dan menganalisis manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*. Secara teknis akan ditunjukkan melalui pengaruh variabel akuntansi sebagai informasi akuntansi terhadap risiko investasi saham (β).

Analisis studi dilakukan melalui model analisis regresi linier berganda (*model of multiple linear regression analysis*) menggunakan beberapa variabel independen yang sudah digunakan peneliti terdahulu yang menunjukkan hasil berbeda.



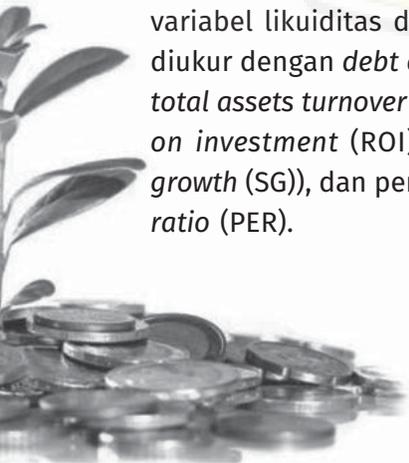
Setelah terbentuk model prediksi maka dilakukan validasi model prediksi melalui uji beda dengan sampel berpasangan (*paired sample t-test*).

Untuk memperkuat kebermanfaatan informasi akuntansi memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*, dilakukan metode *interview* (wawancara) kepada narasumber (informan) dengan menggunakan panduan untuk wawancara (angket) sebagai alat pengumpul data. Asumsinya, pemilik dana (investor) atau penasihatnya (analisis sekuritas) sebagai pemakai individual laporan keuangan yang akan mengambil keputusan investasi pada saham akan melakukan analisis sekuritas, seperti analisis terhadap tingkat risiko investasi saham (β).

Salah satu informasi penting yang diperlukan dalam analisis sekuritas ialah informasi akuntansi dalam laporan keuangan perusahaan bersangkutan.

Variabel-variabel independen yang dipilih merupakan variabel-variabel yang relevan dan diprediksi berhubungan dengan risiko investasi saham (β). Asumsi yang mendasari, prediksi risiko investasi saham dapat ditentukan melalui kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan karakteristik fundamental perusahaan.

Terdapat enam kelompok variabel independen, yaitu variabel likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), *leverage* diukur dengan *debt equity ratio* (DER), aktivitas diukur dengan *total assets turnover* (TATO), profitabilitas diukur dengan *return on investment* (ROI), pertumbuhan dalam penjualan (*sales growth* (SG)), dan penilaian saham diukur dengan *price earning ratio* (PER).



Variabel likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo menggunakan aktiva lancar yang tersedia.¹⁰

Studi ini menggunakan variabel CR untuk mengukur variabel likuiditas. CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dan hutang lancar (*current liabilities*).

Apabila jumlah aktiva lancar terlalu kecil maka akan menimbulkan kondisi finansial perusahaan yang *ilikuid*. Sebaliknya, apabila jumlah aktiva lancar terlalu besar akan berakibat timbulnya aktiva lancar atau dana yang menganggur. Kondisi tersebut berpengaruh pada kegiatan operasi perusahaan. Selanjutnya, berdampak pada menurunnya *return* yang seharusnya diperoleh perusahaan.

Studi ini memprediksikan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi CR maka semakin rendah risiko investasi saham (β).

Struktur kekayaan sebuah perusahaan terkait dengan struktur modal, melalui cara menghubungkan komponen-komponen aktiva di satu pihak dengan elemen-elemen pasiva (hutang) di lain pihak maka akan dapat diperoleh deskripsi (gambaran) tentang keadaan finansial sebuah perusahaan.

Tingkat likuiditas yang tinggi tercermin dalam hasil perhitungan CR yang tinggi. Keberadaan likuiditas yang baik sangat penting untuk eksistensi perusahaan. Kondisi ini secara logika mengindikasikan semakin rendahnya risiko investasi saham (β).

10. (Riyanto, 2001: 25; Munawir, 2002: 31; Samsul, 2006: 145; Syamsuddin, 2007: 41; Kodrat dan Herdinata, 2009: 61)



Prediksi studi mengacu hasil studi oleh Beaver *et al.* (1970), Dhingra (1982), Chun *and* Ramasamy (1989), Ferris *et al.* (1989), dan Selva (1995).

Variabel *leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal, yaitu menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi akan memperbesar risiko dari keuntungan (*risk of return*) bagi para investor karena menimbulkan beban tetap (berupa pinjaman pokok dan beban bunga) yang tinggi pula.¹¹

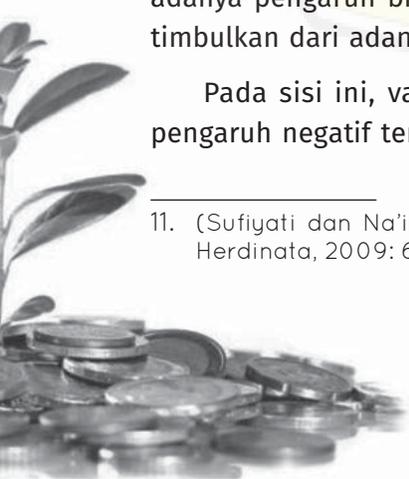
Studi ini menggunakan variabel DER sebagai indikator pengukuran variabel *leverage*. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang (*long term debt*) dan jumlah modal sendiri (*stockholders equity*).

Tingkat DER tinggi mengindikasikan perusahaan masih membutuhkan modal pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini menyiratkan bahwa *return* yang dihasilkan perusahaan akan difokuskan untuk mengembalikan pinjaman modal. Akibatnya, investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi.

Pada kondisi tersebut investor memandang bahwa penggunaan modal pinjaman dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan modal pinjaman.

Pada sisi ini, variabel *leverage* dipandang memberikan pengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β), seperti

11. (Sufiyati dan Na'im, 1998; Syamsuddin, 2007: 89; Kodrat dan Herdinata, 2009: 61)



yang terungkap dalam studi Chun *and* Ramasamy (1989) dan Sufiyati dan Na'im (1998).

Studi ini memprediksi bahwa DER berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi DER, semakin tinggi risiko investasi saham (β). Semakin tinggi DER, semakin tinggi komposisi hutang dalam struktur modal.

Jika perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak lagi maka semakin banyak pula risiko aktiva yang dibebankan pada pemegang saham (investor). Hal ini disebabkan, pemegang saham merupakan pihak terakhir yang berhak atas residu keuangan perusahaan, sehingga semakin tinggi *leverage* maka risiko investasi saham (β) akan semakin tinggi pula.

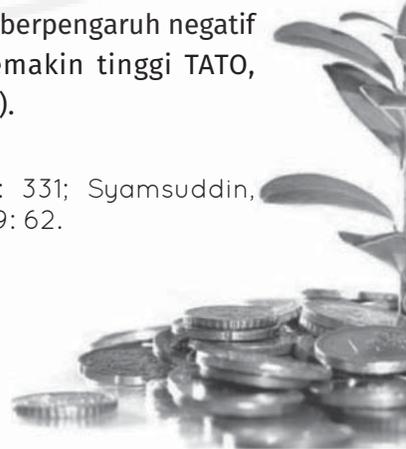
Prediksi studi mengacu pada hasil studi oleh Falk *and* Heintz (1975), Belkaoui (1978), Bowman (1979), dan Tandelilin (1997).

Variabel aktivitas merupakan variabel yang mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan.¹²

Studi ini mengukur variabel aktivitas menggunakan indikator TATO. Aktivitas dari *total assets* di dalam suatu perusahaan diukur dengan tingkat perputaran (*turnover*) dari *total assets*. Semakin tinggi *turnover* yang diperoleh, semakin efisien perusahaan dalam melaksanakan operasinya.

Studi ini memprediksikan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi TATO, semakin rendah risiko investasi saham (β).

12. Machfoedz, 1994: 71; Riyanto, 2001: 331; Syamsuddin, 2007: 47; Kodrat dan Herdinata, 2009: 62.



Rasio perputaran aktiva yang semakin tinggi mengindikasikan tingginya efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan pendapatan. Semakin besar rasio perputaran aset mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber dana yang tersedia menjadi lebih efektif. Jadi, semakin besar TATO berarti semakin kecil risiko investasi saham (β).

Prediksi studi mengacu pada hasil studi oleh Tandelilin (1997).

Variabel profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh *return* dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva.¹³ Tingkat profitabilitas tinggi akan memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya dengan membeli saham perusahaan.

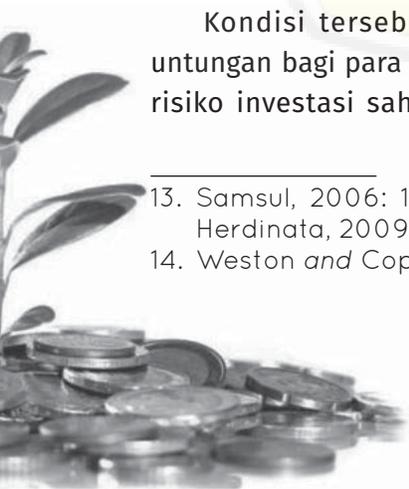
Studi ini mengukur variabel profitabilitas melalui indikator ROI, dan memprediksikan bahwa ROI berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β).

Semakin tinggi ROI, semakin rendah risiko investasi saham (β). ROI mengukur efektivitas manajemen perusahaan berdasarkan *return* yang dihasilkan atas total aktiva, yaitu mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Tingginya ROI mengindikasikan perusahaan dalam kondisi yang *profitable*.¹⁴

Kondisi tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi para investornya, sehingga dapat menurunkan risiko investasi saham (β) bagi para investor. Keberadaan

13. Samsul, 2006: 146; Syamsuddin, 2007: 59; Kodrat dan Herdinata, 2009: 62.

14. Weston and Copeland, 2010: 240.



profitabilitas yang tinggi sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Kondisi ini secara logika mengindikasikan semakin rendahnya risiko investasi saham (β).

Variabel pertumbuhan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi industri.¹⁵ Studi ini menggunakan variabel pertumbuhan dalam penjualan atau *sales growth* (SG) sebagai indikator pengukuran variabel pertumbuhan. SG merupakan perubahan penjualan per tahun.

Prediksi dalam studi ini, variabel SG berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi pertumbuhan dalam penjualan maka semakin tinggi pula risiko investasi saham (β).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dalam penjualan yang tinggi dinilai mempunyai risiko yang tinggi terhadap risiko investasi saham (β). Karena, perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan dalam penjualan tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih.

Harapan akan adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadikan investasi saham lebih berisiko.

Prospek pertumbuhan mengindikasikan, apakah pasar produk perusahaan berkembang dan (atau) berubah, yang menyebabkan estimasi dan prospek laba menjadi sangat fluktuatif dan tidak pasti.¹⁶

15. Dhingra, 1982; Weston and Copeland, 1990: 225; Machfoedz, 1994: 95; Kodrat dan Herdinata, 2009: 63.

16. Scott et al. 1999: 467.



Prediksi mengacu pada hasil studi Dhingra (1982) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan karakteristik risiko investasi saham (β).

Variabel penilaian saham menjadi indikator pengukuran ketertarikan investor terhadap saham suatu perusahaan. Semakin tinggi variabel penilaian saham berarti saham perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik.¹⁷

Studi ini menggunakan PER untuk mengukur variabel penilaian saham. PER menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.¹⁸

Prediksi Studi ini, tingkat PER suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi PER maka semakin tinggi risiko investasi saham (β).

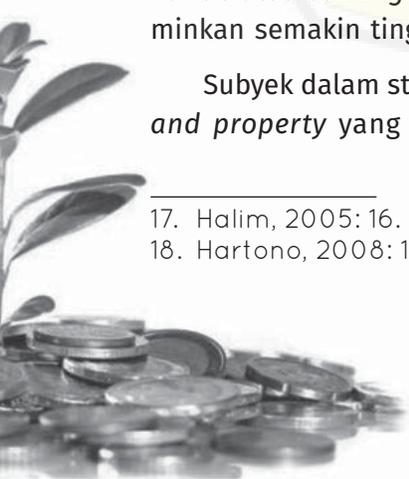
PER yang rendah mengindikasikan rendahnya harga saham. Sebaliknya, PER yang tinggi mencerminkan tingginya harga saham sehingga layak untuk dibeli dengan harapan di masa yang akan datang harga pasar saham akan meningkat.

Penilaian saham yang tinggi biasanya ditandai dengan meningkatnya variabilitas aliran *earning*, di mana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (*valuation*) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat, secara logika, mencerminkan semakin tingginya tingkat risiko investasi saham (β).

Subyek dalam studi sengaja dipilih perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan

17. Halim, 2005: 16.

18. Hartono, 2008: 104.



analisis sekuritas yang memberikan advokasi kepada investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi narasumber (informan).

Sampai dengan akhir tahun 2007 terdapat 48 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Capital Market Directory*, 2008).

Banyak masyarakat menginvestasikan modalnya di industri ini dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya, seiring pertambahan penduduk, permintaan (*demand*) tanah akan selalu besar (meningkat) sedangkan ketersediaan (*supply*) tanah bersifat menurun. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah tiap tahun diperkirakan 40%. Selain itu, harga tanah bersifat *rigid*, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah.¹⁹

Investasi di bidang *real estate and property* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Industri *real estate and property* di Indonesia pada saat ini dapat dikategorikan berada pada fase ekspansi di mana harapan pertumbuhan berada di atas siklus normalnya, sehingga diprediksi terjadi *price bubble* apabila pelaku pasarnya lebih berperilaku sebagai spekulan dari pada investor.²⁰

Oleh karenanya, investasi pada industri ini, selain menawarkan tingkat *return* tinggi juga mengandung tingkat risiko yang tinggi.

19. Anastasia *et al.*, 2003.

20. Kodrat dan Herdinata, 2009: 55.



Bursa Efek Indonesia mencatat, hingga Oktober 2010, ada 40 perusahaan perusahaan *real estate and property* yang terdaftar. Perusahaan yang dipilih dalam studi ini berjumlah 13 perusahaan.

Tabel 1.1
Data Perusahaan Sampel Studi

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Bakrieland Development Tbk.	ELTY
2	PT. Ciputra Development Tbk.	CTRA
3	PT. Ciputra Surya Tbk.	CTRS
4	PT. Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
5	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT
6	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
7	PT. Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
8	PT. Mas Murni Ind. Tbk.	MAMI
9	PT. Pakuwon Jati Tbk.	PWON
10	PT. Panca Wiratama Sakti Tbk.	PWSI
11	PT. Pudjadi Prestige Limited Tbk.	PUDP
12	PT. Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA
13	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk.	SMDM

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2008*

Data studi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel akuntansi sebagai informasi akuntansi terhadap risiko investasi saham (β) adalah data sekunder atau data historis

yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia, yaitu selama enam periode (tahun 2001-2006).

Data yang telah terkumpul selama enam periode dibagi menjadi dua kelompok. Pertama, data untuk pembentukan model prediksi, berdasarkan data periode tahun 2001-2005. Kedua, data untuk validasi model prediksi, berdasarkan data periode tahun 2006.

Pengamatan terhadap variabel-variabel yang diukur untuk pembentukan model prediksi, dalam rentang waktu lima tahun (tahun 2001-2005), disusun secara deret waktu (*time series*).

Perusahaan yang menjadi sampel berjumlah 13 perusahaan dengan rentang waktu pengamatan lima tahun maka berdasarkan *pooling data* diperoleh jumlah pengamatan sebanyak 65 amatan ($n = 65$).

Data yang digunakan untuk mengetahui manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness* adalah data primer yang diperoleh melalui teknik wawancara dengan narasumber (informan).

Key person ditentukan terlebih dahulu, yaitu PWS. Berdasarkan rekomendasi dari *key person* dipilih empat narasumber lagi, yaitu AM, IWR, WB, dan AH. Karena jawaban yang diberikan dari kelima narasumber adalah sama atau memiliki kecenderungan yang sama (homogen) maka tidak dilakukan pemilihan narasumber lagi.

Jadi, narasumber dalam buku ini adalah lima orang.



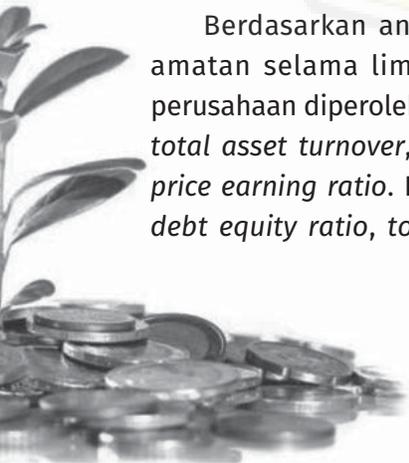
Tabel 1.2
Narasumber

No.	Nama (Inisial)	Lembaga
1	PWS	Research Center for Capital Market, Portfolio Investment, Corporate Finance and Economics
2	AM	Securities Company
3	IWR	PT. Mega Capital Indonesia -
4	WB	-
5	AH	-

Sementara itu, variabel independen terdiri dari variabel *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *total asset turnover* (TATO), *return on investment* (ROI), *sales growth* (SG), dan *price earning ratio* (PER). Variabel independen dapat dipahami sebagai variabel (informasi) akuntansi.

Data (informasi) akuntansi yang digunakan sebagai dasar analisis ialah *current assets* (CA), *current liabilities* (CL), *long term debt* (LTD), *total equity* (TE), *total sales* (TS), *total assets* (TA), *net profit after taxes* (NPAT), *price per share* (P), dan *earning per share* (EPS) yang terkandung dalam ringkasan laporan keuangan perusahaan periode tahun 2001-2005.

Berdasarkan analisis variabel independen dalam pengamatan selama lima tahun, untuk masing-masing sampel perusahaan diperoleh 5 koefisien *current ratio*, *debt equity ratio*, *total asset turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio*. Hasil penghitungan variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total asset turnover*, *return on investment*,



sales growth, dan *price earning ratio* periode tahun 2001-2005 ditunjukkan pada (Lampiran 1).

Selanjutnya, variabel dependen, yakni risiko investasi saham, diukur dengan koefisien beta, disimbolkan dengan β . Koefisien beta pada tahun t (β_t) diukur dengan meregresikan *return* saham individu mingguan pada tahun t ($R_{i,mt}$) dengan *return* pasar mingguan pada tahun t ($R_{p,mt}$) menggunakan analisis regresi linier sederhana.

Data yang digunakan sebagai dasar pengukuran ialah data harga saham individu mingguan pada tahun t dan data harga saham pasar mingguan pada tahun t .

Frekuensi pengamatan selama satu tahun adalah 52 minggu. Jadi, dalam rentang waktu pengamatan lima tahun, frekuensi pengamatan koefisien beta sebanyak 260 minggu.

Berdasarkan analisis variabel risiko investasi saham, dalam rentang waktu pengamatan lima tahun, untuk masing-masing sampel perusahaan diperoleh lima koefisien beta. (Lampiran 2).





Bab 2

Akuntansi

Keuangan

Bagi para pengguna laporan keuangan dan penyeleksian informasi akuntansi, konsep *decision usefulness* atas informasi akuntansi memegang peranan penting untuk mengidentifikasi masalah dan membuat keputusan terbaik.

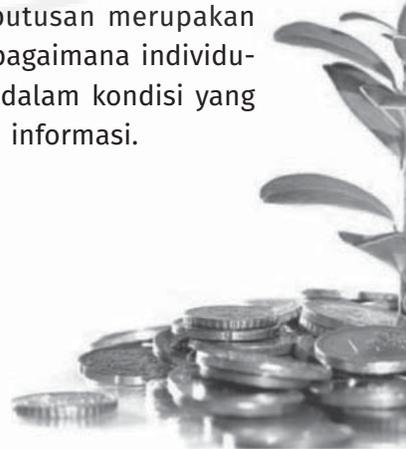
Konsekuensi dari konsep ini, informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*).

Buku ini bermaksud mengaplikasikan pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi. Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi²¹ berpandangan, *if we can't prepare theoretically correct financial statements, at least we can try to make financial statements more useful*. (Jika kita tidak dapat menyusun laporan keuangan yang secara teoretis benar, setidaknya kita dapat mencoba membuat laporan keuangan menjadi lebih bermanfaat).

Mengaplikasikan konsep *decision usefulness* terkait dengan berbagai teori dalam ilmu ekonomi dan keuangan. Misalnya, dengan memahami teori investasi (*investment theory*) dan teori pengambilan keputusan (*decision theory*).

Teori investasi merupakan landasan tepat bagi investor yang rasional untuk memahami sifat dari risiko dalam konteks investasi saham. Teori pengambilan keputusan merupakan landasan tepat untuk mulai memahami bagaimana individu-individu mungkin mengambil keputusan dalam kondisi yang tidak pasti dengan mengapresiasi konsep informasi.

21. Scott, 2009: 59.



Hal tersebut memungkinkan para pengambil keputusan untuk memperbarui keyakinan subyektif mereka mengenai hasil-hasil keputusan tersebut yang akan diperoleh di masa akan datang.

Teori pengambilan keputusan mengasumsikan, pengambil keputusan (*decision makers*) adalah individu rasional. Konsep individu rasional, secara sederhana, yakni dalam membuat suatu keputusan, individu memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* paling tinggi.

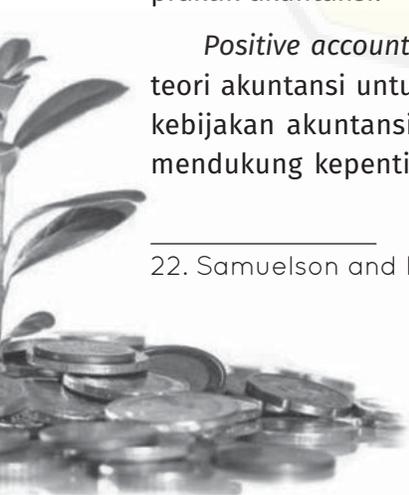
Investor yang rasional diasumsikan sebagai individu yang *risk averse*, yaitu individu yang mengharapkan untuk mendapatkan tingkat *return* tertinggi pada tingkat risiko tertentu dari keputusan investasinya.²²

Teori akuntansi keuangan dapat dipahami dengan lingkup *normative accounting theory*, *positive accounting theory*, dan teori akuntansi tentang implikasi yang lebih luas atas akuntansi keuangan untuk kegiatan ekonomi yang *fair* dan efisien.

Normative accounting theory (prescriptive) pada hakikatnya merupakan perumusan teoretis dari prinsip akuntansi yang diacu sebagai landasan menyusun *accounting rules* untuk praktik akuntansi.

Positive accounting theory (descriptive) berkaitan dengan teori akuntansi untuk menjelaskan atau memprediksi pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan oleh manajemen untuk mendukung kepentingannya. Dirumuskan dengan *the bonus*

22. Samuelson and Marks, 2003: 566; Scott, 2009: 62.



plan hypothesis, the debt covenant hypothesis, dan the political cost hypothesis.

Sementara itu, teori akuntansi tentang implikasi yang lebih luas atas akuntansi keuangan untuk kegiatan ekonomi yang *fair* dan efisien menyangkut kegunaan informasi akuntansi untuk kepentingan pengambilan keputusan yang terkait kegiatan ekonomi agar terjadi transaksi yang *fair* dan efisien, mempertimbangkan beragam kepentingan para pengguna eksternal maupun manajemen.²³

Buku ini hanya membahas bagian teori akuntansi yang terakhir, sementara pada bab ketiga akan dibahas tentang teori manajemen keuangan perusahaan.

A. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi

Salah satu tujuan analisis laporan keuangan adalah menaksir nilai perusahaan. Banyak studi empiris akuntansi berusaha menemukan relevansi nilai informasi akuntansi untuk mempertinggi analisis laporan keuangan.

Relevansi nilai informasi akuntansi membahas berbagai makna dan ukuran, berkenaan akuntansi. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham.²⁴

23. (Gumanti, 2002; Wolk et al., 2004: 31,33; Scott, 2009: 1,284,287)

24. (Easton and Harris, 1991; Ali, 1994; Barth et al., 2001; Kothari, 2001; Beaver, 2002; Cao, 2005; Hand, 2005; Rahmawati, 2005; Gallizo and Salvador, 2006; Ragab and Omeran, 2006; Liu and Liu, 2007; Tan and Lim, 2007; Vishnani and Shah, 2008; Oyerinde, 2009; So and Smith, 2009)



Beaver memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi.²⁵

Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar saham (*stock market values*) dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai manfaat angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan.

Beaver menelaah reaksi *volume* perdagangan, yaitu menjelaskan secara empiris tentang bagaimana reaksi investor (sebagai pemegang saham) terhadap pengumuman *earnings*.

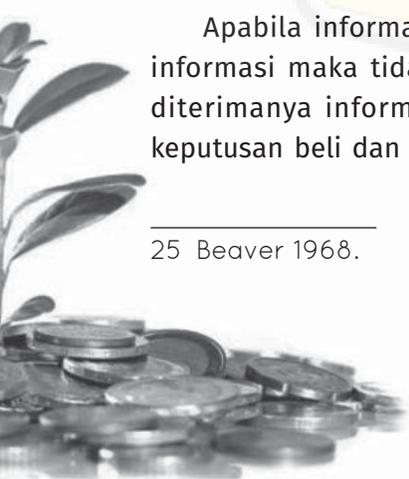
Ia menemukan adanya peningkatan *volume* secara dramatis selama minggu di sekitar tanggal pengumuman *earnings*. Reaksi tersebut juga terjadi pada harga saham.

Kandungan informasi akuntansi terbukti menjadi isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi.

Ball and Brown (1968) membuktikan bahwa informasi akuntansi bermanfaat bagi investor untuk mengestimasi nilai yang diharapkan (*expected value*) dari tingkat *return* dan tingkat risiko dari sekuritas.

Apabila informasi akuntansi tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan ada revisi kepercayaan setelah diterimanya informasi tersebut. Akibatnya, tidak memicu keputusan beli dan (atau) jual. Tanpa adanya keputusan beli

25 Beaver 1968.



dan (atau) jual, tidak akan ada *volume* perdagangan atau perubahan-perubahan dalam harga saham.

Pada intinya, informasi akan bermanfaat jika menyebabkan investor mengubah kepercayaan dan tindakan-tindakan mereka. Lebih jauh lagi, tingkat manfaat bagi investor tersebut dapat diukur dengan besarnya perubahan harga dan (atau) *volume* setelah dirilisnya (diumumkan) informasi yang bersangkutan.

Ada empat pendekatan memahami relevansi nilai informasi akuntansi²⁶ sebagai berikut.

1. *Pendekatan Analisis Fundamental.* Informasi akuntansi menyebabkan perubahan harga pasar dan mendeteksi terjadinya penyimpangan harga saham.
2. *Pendekatan prediksi.* Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila bermanfaat untuk memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa akan datang.
3. *Pendekatan perwujudan informasi nilai relevansi.* Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila digunakan investor untuk menetapkan harga saham. Pendekatan ini menyiratkan bahwa relevansi nilai diukur berdasarkan reaksi pasar terhadap informasi baru.
4. *Pendekatan pengukuran relevansi nilai.* Relevansi nilai informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan diukur oleh kemampuannya untuk menangkap atau meringkas informasi bisnis dan aktivitas lainnya.

26. Francis and Schipper, 1999.



Nilai investasi suatu saham dipengaruhi persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa akan datang. Nilai saham suatu perusahaan akan meningkat jika investor memprediksikan kinerja yang akan dicapai perusahaan tersebut akan meningkat. Sebaliknya, nilai saham akan turun jika investor memprediksikan kinerja perusahaan menurun di masa akan datang.

Penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa akan datang dapat diperoleh apabila investor memiliki informasi yang berhubungan dengan perusahaan.²⁷

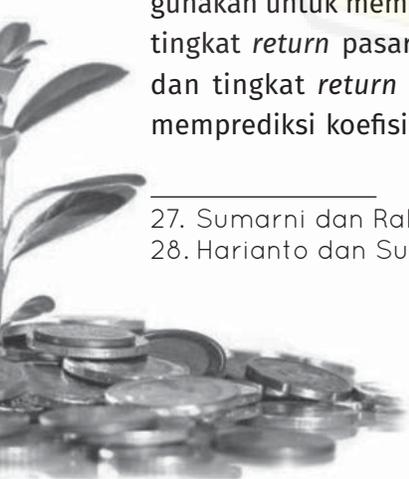
Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi pembentukan persepsi investor terhadap kualitas manajemen perusahaan, juga sebagai salah satu informasi untuk merevisi dan mendeteksi nilai saham.

Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan mencerminkan kualitas kinerja manajemen perusahaan. Kualitas kinerja ini salah satunya tecermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham individu (perusahaan) dapat berpengaruh pada harga pasar. Sebab, harga pasar terbentuk dari gabungan harga saham individu yang terdapat di pasar modal.

Selanjutnya, harga saham individu dan harga pasar digunakan untuk memprediksi tingkat *return* saham individu dan tingkat *return* pasar, di mana tingkat *return* saham individu dan tingkat *return* pasar menjadi informasi penting untuk memprediksi koefisien beta (β) atau risiko investasi saham.²⁸

27. Sumarni dan Rahmawati, 2007.

28. Harianto dan Sudomo, 1998: 344; Hartono, 2008: 11.



Dapat disimpulkan, analisis informasi akuntansi dapat bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham suatu perusahaan.²⁹

Mekanisme penggunaan informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham perusahaan atau beta (β) dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1
Mekanisme Penggunaan Informasi Akuntansi
untuk Memprediksi Beta³⁰

Mekanisme manfaat informasi akuntansi bagi investor secara empiris diinvestigasikan melalui hubungan antara informasi akuntansi yang dirilis kepada publik dan perubahan harga dan (atau) volume perdagangan saham suatu perusahaan.

Jika hubungannya signifikan, bukti menunjukkan bahwa informasi akuntansi bermanfaat (*useful*) dengan reaksi terhadap penilaian perusahaan. Berkenaan dengan kecepatan saham dalam pasar untuk merespons informasi baru yang dirilis disebut sebagai *the efficient market hypothesis* (EMH).

29. Seperti diungkapkan oleh Beaver et al., (1970), Lipe (1998), Koonce et al. (2005), Brimble and Hodgson (2007), dan Chiou and Su (2007).

30. Sumber: Harianto dan Sudomo (1998: 382)



B. The Efficient Market Hypothesis

Definisi klasik tentang efisiensi pasar adalah pasar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia, dan harga pasar bereaksi secara cepat (seketika itu juga) terhadap informasi baru.

Bahwa informasi baru secara cepat tercermin dalam harga sekuritas. Ketika hal ini terjadi, informasi tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*).³¹

Kunci utama mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Pertanyaannya, informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien: apakah informasi masa lalu, informasi yang sedang dipublikasikan, atau semua informasi, termasuk informasi privat?

Tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi yaitu sebagai berikut.³²

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi.

31. Grossman, 1976; Beaver, 1989: 134; Wolk *et al.*, 2004: 235.

32. Beaver, 1989: 137; Harianto dan Sudomo, 1998: 677; Haugen, 2001: 574; Atmaja, 2003: 11; Wolk *et al.*, 2004: 236; Lestari, 2005; Rahmawati dan Suryani, 2005; Reilly and Brown, 2006: 171; Samsul, 2006: 272; Widagdo, 2007; Hartono, 2008: 492.



Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Jika pasar efisien secara bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Informasi yang dipublikasikan dapat berbentuk sebagai berikut.³³

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya memengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.

33. Hartono, 2008: 493.



Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).

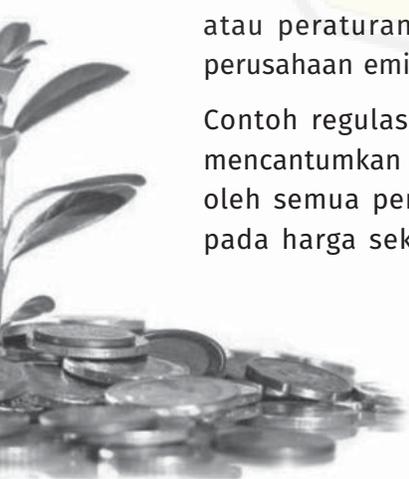
Contoh informasi yang dipublikasikan adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan sebagainya.

- b. Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

Contoh dari informasi ini adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank. Informasi ini akan memengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank, tetapi juga mungkin semua emiten dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Contoh regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan aliran kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan berdampak pada harga sekuritas tidak hanya sebuah perusahaan



atau perusahaan-perusahaan di satu industri, tetapi juga mungkin pada semua perusahaan.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tabel 2.1
Bentuk Efisiensi Pasar Sekuritas Berdasarkan Publikasi Informasi³⁴

Bentuk Efisiensi Pasar Sekuritas	Informasi yang Digunakan
<i>Weak-form</i>	Harga dan volume masa lalu
<i>Semistrong-form</i>	Harga, volume masa lalu, dan informasi publik
<i>Strong-form</i>	Harga, volume masa lalu, informasi publik, dan informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan)

34. Sumber: Beaver (1989: 137); Haugen (2001: 574); Reilly and Brown (2006: 171); Samsul (2006: 272); Kodrat dan Herdinata (2009: 10).



Berkenaan dengan keputusan investasi yang tepat, diperlukan kecanggihan pasar (*sophisticated*). Artinya, investor menerima informasi, serta mengolah informasi dengan benar dengan melakukan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak informasi terhadap harga sekuritas yang bersangkutan.

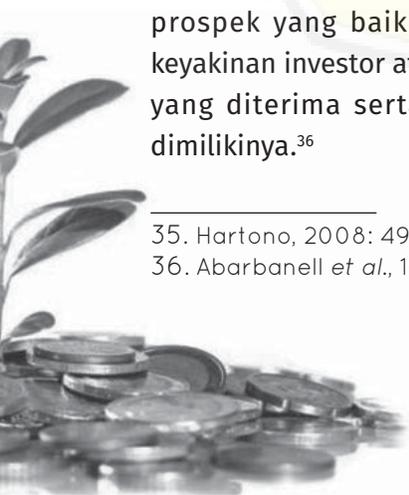
Hartono menyebutnya dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).³⁵ Konsep pasar efisien secara keputusan mempertimbangkan dua faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan (*sophisticated*) investor.

Investor yang *sophisticated* tidak akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh perusahaan (emiten) karena akan menganalisis seluruh informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi tersebut *signal* yang sah dan dapat dipercaya. Jika ternyata *signal* tersebut tidak sah dan investor *naive*, reaksi positif terhadap informasi merupakan reaksi yang salah sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan.

Jika pasar efisien secara keputusan, investor akan dapat mengetahui bahwa *signal* tersebut adalah *signal* yang salah. Implikasinya investor akan menganggap informasi tersebut sebagai *bad news*, karena informasi tersebut tidak mempunyai prospek yang baik bagi emiten. Jadi, yang membedakan keyakinan investor atas keputusan investasinya ialah informasi yang diterima serta pengetahuan atau pengalaman yang dimilikinya.³⁶

35. Hartono, 2008: 497.

36. Abarbanell *et al.*, 1995.



C. Information Usefulness

Teori pengambilan keputusan dan konsep informasi memberikan secara tepat cara mendefinisikan informasi, yaitu *information is evidence which has the potential to affect an individual's decision* (Informasi adalah bukti-bukti yang berpotensi memengaruhi keputusan seorang individu).³⁷

Informasi bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi berbeda terhadap sumber informasi yang sama. Individu menerima informasi dan merevisi keyakinan secara berurutan dalam proses berkelanjutan melalui penerimaan informasi laporan keuangan, juga sumber informasi lain seperti media dan pengumuman lain yang dapat memengaruhi keputusan.

Sebagai sumber informasi, laporan keuangan adalah penyedia informasi akuntansi yang relevan dan reliabel.

Penting dipahami di sini mengapa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan bermanfaat. Tujuan utama akuntansi keuangan ialah menyajikan informasi yang bermanfaat (*usefulness*) bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan.³⁸

Lingkungan akuntansi sangatlah kompleks, karena produk akuntansi adalah informasi (sebagai suatu komoditas yang kuat dan penting). Salah satu alasan kompleksitas ini adalah bahwa setiap individu tidak selalu menunjukkan reaksi yang sama terhadap informasi yang sama.³⁹

37. Scott, 2009: 68.

38. Day, 1986; Beaver, 1989: 22.

39. Kim and Verrecchia, 1997.



Sebagai contoh, seorang investor berpengalaman mungkin bereaksi positif terhadap penilaian aset-aset dan liabilitas perusahaan tertentu pada nilai yang wajar (*fair value*) berdasarkan pemikiran bahwa hal ini akan membantu memprediksi kinerja perusahaan tersebut di masa akan datang.

Istilah *fair value* atau 'nilai yang wajar' adalah ungkapan yang umum digunakan untuk menyebut penilaian aset atau liabilitas mana pun berdasarkan nilai pasarnya.

Investor lain mungkin tidak sepositif itu. Barangkali karena mereka merasa bahwa informasi mengenai nilai yang wajar itu tidak dapat diandalkan, atau hanya karena mereka terbiasa dengan informasi biaya historis. Dalam hal ini, investor memerlukan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya.

Informasi akuntansi yang lengkap, akurat serta tepat waktu memberikan peluang bagi investor untuk mengambil keputusan secara rasional sehingga mencapai hasil sesuai yang diharapkan.⁴⁰

Kompleksitas dalam lingkungan akuntansi juga didasari adanya permasalahan asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi merupakan suatu konsep yang mengakui bahwa ada beberapa pihak dalam transaksi-transaksi bisnis barangkali mempunyai suatu keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak-pihak lainnya.

Terdapat dua jenis asimetri informasi sebagai berikut.

40. Gniewosz, 1990; Bamber *et al.*, 1997; Lawrence and Kerckmar, 1999; Sembiring, 2005; Landsman, 2007; Suwarjono, 2008: 167; Scott, 2009: 9.



1. *Adverse selection*. Suatu jenis asimetri informasi di mana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya
2. *Moral hazard*. Suatu jenis asimetri informasi di mana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam terselesaikannya transaksi tersebut, sementara pihak lainnya tidak.

Atas terjadinya permasalahan asimetri informasi, peranan akuntansi adalah untuk memberi suatu *level playing field* (bidang permainan yang rata) melalui pengungkapan penuh (*full disclosure*) dari informasi yang berguna dan *cost-effective* kepada para investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya.⁴¹

Akuntansi dapat didefinisikan berdasarkan dua aspek penting, yaitu penekanan pada aspek fungsi, pada penggunaan informasi akuntansi, dan penekanan pada aspek aktivitas dari orang yang melaksanakan proses akuntansi.

Berdasarkan aspek fungsi, akuntansi didefinisikan sebagai suatu disiplin ilmu yang menyajikan informasi penting untuk melakukan tindakan efisien dan mengevaluasi aktivitas organisasi.

Informasi tersebut penting untuk perencanaan yang efektif, pengawasan dan pembuatan keputusan oleh manajemen,

41. Kodrat dan Herdinata, 2009: 16; Scott, 2009: 13,16.



serta memberikan pertanggung jawaban organisasi kepada investor, kreditor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Sedangkan berdasarkan aspek aktivitas, orang yang melaksanakan proses akuntansi antara lain harus mengidentifikasi data yang relevan dalam pengambilan keputusan, memproses atau menganalisis data yang relevan, dan mengubah data menjadi informasi yang dapat bermanfaat untuk pengambilan keputusan.⁴²

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan lebih menekankan pada isi atau kandungan informasi (*content of information*) serta ketepatan waktu dalam memberikan keyakinan bagi investor atau mengubah keyakinan awal (*prior belief*) pengguna laporan keuangan agar segera bereaksi dan informasi ini bersaing dengan sumber informasi lain.⁴³

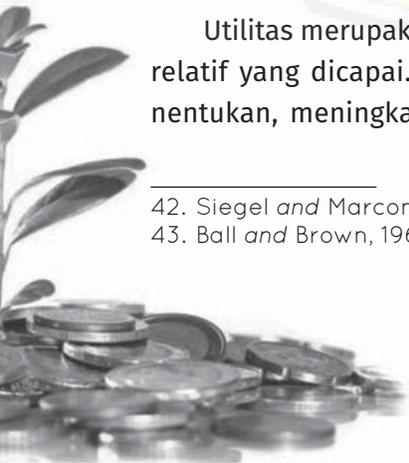
D. Konsep *Utility* dalam *Decision Theory*

Teori pengambilan keputusan didasari oleh konsep *utility* (kepuasan) yang dikemukakan oleh Jeremy Bentham (1780), William Stanley Jevons (1871), Leon Walras (1871), dan Carl Menger (1871).

Utilitas merupakan jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang dicapai. Dengan jumlah ini, seseorang bisa menentukan, meningkat atau menurunnya utilitas dalam upaya

42. Siegel and Marconi, 1989: 1-6.

43. Ball and Brown, 1968.



meningkatkan kepuasan. Berdasarkan konsep ini, setiap tindakan individu bertujuan memaksimalkan jumlah utilitas untuk mencapai kepuasan.

Bentham mengembangkan gagasan kepuasan dan membawa pertimbangan maksimalisasi kepuasan ke dalam analisis ekonomi, cita-cita yang diperjuangkan terungkap dalam semboyan *the greatest good to the greatest number* bahwa kebahagiaan atau kebaikan terbesar bagi sebagian terbesar orang sebagai suatu ukuran untuk menilai tindakan manusia di mana setiap institusi sosial dinilai berdasarkan faedah atau manfaat (*utility*) yang disumbangkan untuk kepentingan (kesejahteraan) manusia individual.⁴⁴

Jevons mengungkapkan konsep kepuasan marginal (*marginal utility*) dengan menggunakan matematika untuk menerapkan hubungan antara nilai dan manfaat (*value and utility*), bahwa harga relatif tergantung kepada penilaian subyektif orang tentang kepuasan yang didapatkan dari pembelian barang-barang yang berbeda.⁴⁵

Walras mengungkapkan gagasan kepuasan marginal dengan mendukung individualisme metodologis, yakni keyakinan bahwa semua penjelasan fenomena ekonomi seharusnya berdasarkan tindakan individu dalam memilih.⁴⁶

Menger mengemukakan teori keputusan marginal dari nilai dan prinsip kepuasan marginal yang semakin berkurang, bahwa nilai lebih ditentukan oleh faktor subyektif (kepuasan

44. Louis, 1971: 63; Pressman, 2002: 37; Sanusi, 2004: 76.

45. Louis, 1971: 111; Pressman, 2002: 82; Sanusi, 2004: 94.

46. Pressman, 2002: 77; Sanusi, 2004: 90.



atau permintaan) ketimbang faktor obyektif (biaya produksi atau persediaan). Nilai (*value*), menurut Menger, berasal dari kepuasan kebutuhan manusia.⁴⁷

Scott menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya.⁴⁸ Secara rata-rata, para investor memanfaatkan informasi akuntansi keuangan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

E. Pendekatan *Decision Usefulness* atas Informasi Akuntansi

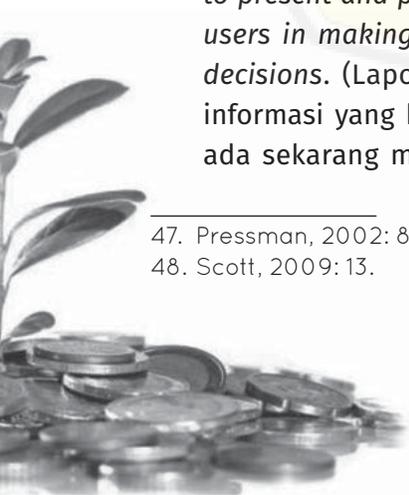
Akuntan telah memutuskan bahwa investor merupakan konstituen utama serta menggunakan teori investasi dan teori pengambilan keputusan dalam memahami tipe informasi akuntansi yang dibutuhkan investor.

Hal ini sesuai dengan tujuan laporan keuangan yang ada dalam pernyataan SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No. 1 tentang *the objective of financial reporting for business enterprise* (*Financial Accounting Standards Board—FASB, 1978*) (paragraf 5) sebagai berikut.

1. *Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions.* (Laporan keuangan seharusnya menyediakan informasi yang berguna bagi investor atau kreditor yang ada sekarang maupun calon investor/kreditor dan para

47. Pressman, 2002: 88; Sanusi, 2004: 94.

48. Scott, 2009: 13.



pengguna lain dalam melakukan investasi, kredit, dan keputusan-keputusan serupa yang rasional).

2. *Financial reporting should provide information to help present and potential investors and creditors and other users in assessing the amounts, timing, and uncertainty of prospective cash receipts from dividends or interest and the proceeds from the sale, redemption, or maturity of securities or loans.* (Laporan keuangan seharusnya menyediakan informasi untuk membantu investor atau kreditor yang ada sekarang maupun calon investor/kreditor dan para pengguna lain dalam menaksir (memprediksi) jumlah, penentuan waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan kas yang prospektif dari deviden atau bunga dan hasil-hasil yang diperoleh dari penjualan, penebusan, atau jatuh tempo suatu sekuritas atau pinjaman).

Kedua pernyataan tersebut mengimplikasikan bahwa meskipun laporan keuangan memiliki sasaran yang luas, orientasinya terletak pada investor dan kreditor dengan berasumsi bahwa terpenuhinya kebutuhan mereka berarti terpenuhi pula hampir semua kebutuhan para pengguna lainnya.

Investor, dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan tentang Pengguna dan Kebutuhan Informasi, didefinisikan sebagai penanam modal berisiko yang berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan.⁴⁹

Pernyataan dalam SFAC No.1 jelas memberikan mandat pada profesi akuntansi untuk menyajikan laporan keuangan

49. Standar Akuntansi Keuangan, 2009: 2.



yang bermanfaat (*useful*) bagi para pengguna dalam rangka membuat keputusan bisnis.

SFAC No.1 menyajikan adaptasi penting teori keputusan bagi penyusunan laporan keuangan bahwa teori keputusan ini berorientasi kepada pembuatan keputusan investasi bagi individu yang rasional.⁵⁰ Oleh karenanya, pengujian atas manfaat informasi akuntansi penting dilakukan.

Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi merupakan suatu pendekatan terhadap laporan keuangan yang berbasis biaya historis agar menjadi lebih bermanfaat. Pendekatan ini menitikberatkan pada para pengguna laporan keuangan, keputusan mereka, informasi yang mereka butuhkan, serta kemampuan mereka memproses informasi akuntansi.⁵¹

Terdapat dua pertanyaan penting dalam mengadopsi pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi.

1. Siapa saja para pengguna laporan keuangan.

Terdapat banyak konstituen (kelompok-kelompok pengguna), seperti investor, manajer, serikat buruh, *standard setters*, dan pemerintah. Terdapat banyak pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan. Dengan mengidentifikasi pengguna (pihak yang berkepentingan) diharapkan dapat ditentukan bagaimana bentuk laporan keuangan atau informasi akuntansi apa saja yang harus disajikan dalam laporan keuangan

50. Machfoedz, 1999; Scott, 2009: 76.

51. Wignjohartojo, 1995: 41.



2. Apa saja masalah keputusan bagi para pengguna laporan keuangan.

Akuntan akan lebih memahami berbagai kebutuhan informasi yang diperlukan oleh para pengguna laporan keuangan dengan mengetahui masalah-masalah keputusan yang dihadapi oleh para pengguna laporan keuangan. Penyusunan laporan keuangan seharusnya mempertimbangkan informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna laporan keuangan tersebut. Dengan kata lain, akuntan seharusnya menyesuaikan informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan kebutuhan-kebutuhan para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik. Dengan cara ini, informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat.⁵²

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi para pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian di masa lalu.

Untuk dapat membuat keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan memerlukan evaluasi atau analisis

52. Scott, 2009: 59.



berdasarkan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan.⁵³

Kemampuan laporan keuangan untuk memberikan informasi akuntansi yang bermanfaat bagi investor tidak terlepas dari permasalahan karakteristik kualitatif dari laporan keuangan itu sendiri. Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi akuntansi dalam laporan keuangan bermanfaat bagi para pengguna.

Standar Akuntansi Keuangan menyebutkan bahwa terdapat empat karakteristik kualitatif pokok, yaitu dapat dipahami, relevan, keandalan, dan dapat diperbandingkan.⁵⁴

Karakteristik kualitatif informasi akuntansi, yaitu *relevance* dan *reliability*, merupakan kualitas utama yang diperlukan agar penyajian laporan keuangan menjadi bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi dengan mengoperasionalkan pendekatan *decision usefulness*.

Informasi yang relevan (*relevance*) adalah informasi yang tepat waktu (*timeliness*), yaitu informasi yang tersedia bagi *decision maker* dan memiliki kapasitas yang dapat memengaruhi *decision makers* dalam membuat keputusan dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa akan datang, juga menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi pada masa lalu.

Selain itu, informasi akuntansi dapat dikatakan relevan jika mempunyai nilai prediktif (*predictive value*) dan nilai umpan

53. Moon and Keasey, 1992; Banker *et al.*, 1993; Eccles and Holt, 2005; Alattar and Al-Khater, 2007; Standar Akuntansi Keuangan, 2009: 3.

54. Standar Akuntansi Keuangan, 2009: 5.



balik (*feedback value*). Jadi, informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai kapasitas untuk memengaruhi keyakinan investor mengenai tingkat *return* yang diharapkan diterima di masa akan datang (*future returns*), dan seharusnya dirilis secara tepat waktu.

Selanjutnya, informasi akuntansi dapat dikatakan reliabel (*reliability*) apabila bebas dari bias atau bebas dari pengertian yang menyesatkan, bebas dari kesalahan material, dan dapat diandalkan para penggunanya sebagai penyajian yang tulus dan jujur dari yang seharusnya disajikan (*verifiability, neutrality, representational faithfulness*).

Jadi, informasi yang reliabel adalah informasi yang mewakili apa yang dinyatakan dan diukur oleh informasi tersebut. Bahwa suatu informasi haruslah menyajikan kebenaran secara tepat dan bebas dari bias.⁵⁵

Simpulan dari diskusi *Reserve Recognition Accounting* (RRA) menyatakan, tidak mungkin menyajikan laporan keuangan dengan tingkat relevansi dan reliabilitas secara penuh karena konsekuensinya akan terjadi *trade-off* antara relevansi dan reliabilitas sebagai bagian dari kualitas informasi yang diinginkan.

Selama ini, penyajian laporan keuangan berbasis biaya historis (*historical cost*) masih dinilai relatif reliabel. Sebab, biaya (*cost*) pada aktiva atau kewajiban perusahaan masih obyektif untuk estimasi. Akan tetapi, kelemahan penyajian laporan keuangan berbasis biaya historis dinilai tidak memiliki

55. FASB, 1980; Eccles and Holt, 2005; Maines and Wahlen, 2006; Standar Akuntansi Keuangan, 2009: 5-9; Scott, 2009: 76.



kemampuan prediktif (tidak relevan) terhadap kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang dan bereaksi dalam situasi yang merugikan.⁵⁶

Pertanyaan selanjutnya adalah bagaimana informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan (terutama yang berbasis biaya historis) dapat menjadi lebih bermanfaat.

Pembahasan inilah yang mengarah pada suatu konsep penting dalam ilmu akuntansi, yaitu konsep *decision usefulness* (bermanfaat dalam pengambilan keputusan). Mengatasi permasalahan tersebut, digunakanlah pendekatan *decision usefulness* untuk membuat informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan berbasis biaya historis menjadi lebih bermanfaat (*useful*).

Akuntan sebagai penyaji informasi akuntansi tidak akan dapat menjadikan laporan keuangan menjadi lebih bermanfaat sampai mengetahui apa sebenarnya makna manfaat dari informasi yang disajikan bagi para penggunanya.

Kualitas penting informasi yang terkandung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh para pengguna.⁵⁷

F. Individu yang Rasional

Konsep mengenai seorang individu yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan.

56. Scott, 2009: 41&58.

57. Scott, 2009: 59.



Konsep individu yang rasional ini menyiratkan bahwa individu tersebut mencari informasi tambahan berkaitan dengan keputusan yang akan diambil, dan menggunakannya untuk mengubah keyakinan awalnya.

Konsep *decision usefulness* mengasumsikan bahwa individu adalah rasional dalam mengambil suatu keputusan. Jika individu tidak mengambil keputusan dengan cara rasional dan dapat diprediksi maka akan sulit bagi akuntan, atau siapa pun juga, untuk mengetahui informasi mana yang dinilai bermanfaat.

Ada tiga jenis investor berdasarkan preferensi investor terhadap risiko.⁵⁸

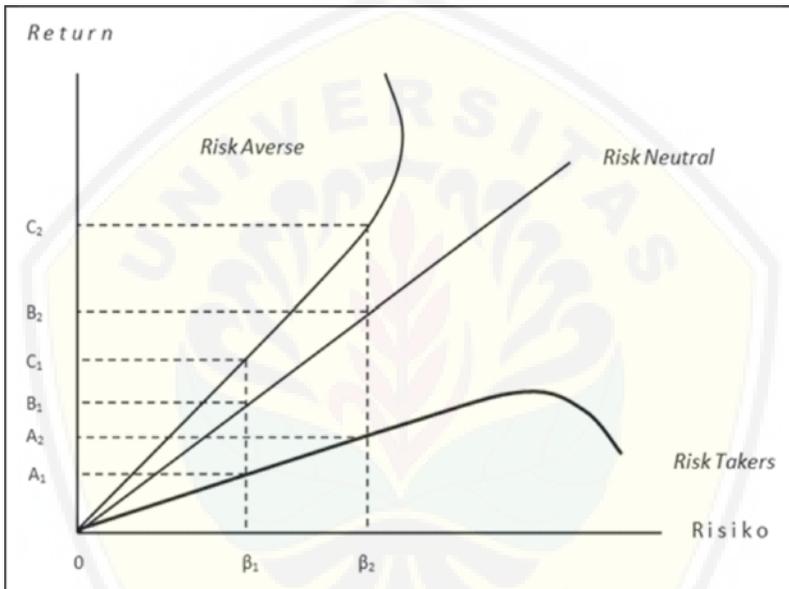
1. Investor yang menyukai risiko atau tipe investor yang berani mengambil risiko, disebut *risk seeker*, *risk takers*, *risk lover*, atau *risk loving*. Apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, investor jenis ini lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi.
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*), merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat *return* sama untuk setiap kenaikan risiko. Tipe investor ini hanya akan mengambil risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya.
3. Investor yang tidak menyukai atau menghindari risiko, disebut *risk averter*, *risk averse*, atau *risk aversion*. Apabila

58. Pappas and Hirschey, 1995: 358; Samuelson and Marks, 2003: 566; Halim, 2005: 42; Samsul, 2006: 161; Bodie et al. 2009: 168-170.



dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, ia lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Ketiga jenis investor tersebut ditunjukkan pada Gambar 2.2.



Gambar 2.2

Risk Takers, Risk Neutral, dan Risk Averse⁵⁹

Berdasarkan Gambar 2.2 tampak bahwa bagi investor yang *risk takers*, perubahan *return* dari A_1 ke A_2 lebih kecil dari perubahan risiko dari β_1 ke β_2 .

59. Sumber: Halim (2005: 43), Samsul (2006: 162)

Bagi investor yang *risk neutral*, perubahan *return* dari B_1 ke B_2 sama dengan perubahan risiko dari β_1 ke β_2 .

Sedangkan bagi investor yang *risk averse*, perubahan *return* dari C_1 ke C_2 lebih besar dari perubahan risiko dari β_1 ke β_2 .

Dengan demikian, untuk suatu hasil tertentu yang diharapkan dari kegiatan investasi, seorang investor rasional akan menginginkan risiko serendah mungkin.

Dengan kata lain, untuk suatu risiko tertentu, investor rasional menginginkan hasil yang diharapkan setinggi mungkin. Investor yang rasional akan menerima pertukaran antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*).

Risiko yang lebih tinggi hanya akan ditanggung apabila *return* yang diharapkan lebih tinggi, dan demikian pula sebaliknya.

G. Earnings Response Coefficients

Perspektif informasi atas *decision usefulness* merupakan suatu pendekatan laporan keuangan yang mengakui tanggung jawab individu untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa akan datang dan memfokuskan pada penyediaan informasi yang bermanfaat untuk tujuan ini.

Pendekatan tersebut mengasumsikan efisiensi pasar sekuritas, mengakui bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang berguna dari manapun, termasuk laporan keuangan.⁶⁰

60. Scott, 2009: 144.



Lalu mengapa pasar mungkin memberikan respons berbeda atas diterbitkannya informasi akuntansi?

Jawaban atas pertanyaan ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai bagaimana informasi akuntansi dapat bermanfaat bagi investor.

Studi tentang hal tersebut disebut dengan studi *earnings response coefficients* (ERC), yaitu mengukur tingkat *abnormal return* pasar sekuritas sebagai respons terhadap komponen tak terduga dari laporan laba perusahaan yang mengeluarkan sekuritas.⁶¹

Ada sejumlah alasan yang dapat dikemukakan terkait dengan respons pasar yang berbeda terhadap diumumkannya informasi akuntansi—dalam hal ini pengumuman laba—antara lain sebagai berikut.⁶²

1. *Nilai beta*. Semakin besar risiko akibat pengumuman laba, akan semakin rendah nilainya bagi investor yang menghindari risiko, dengan seluruh hal lainnya dianggap sama. Karena, investor menganggap laba berjalan sebagai suatu indikator kinerja perusahaan dan *return* saham di masa akan datang maka semakin besar risiko investasi saham, semakin rendah reaksi investor terhadap pengumuman laba.
2. Struktur modal (*capital structure*). Bagi perusahaan dengan *leverage* tinggi, suatu kenaikan dalam laba (sebelum bunga) menambah kekuatan dan keamanan bagi obligasi

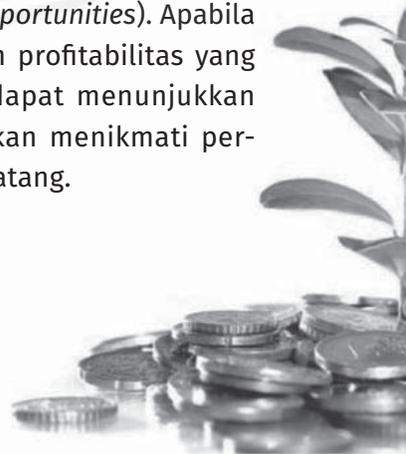
61. Collins and Kothari, 1989; Easton and Zmijewski, 1989; Dhaliwal et al., 1991.

62. Scott, 2009: 154.



dan hutang-hutang lainnya yang masih beredar, sehingga pengumuman laba akan lebih banyak diterima oleh pemegang obligasi dari pada oleh pemegang saham. Karena itu, ERC untuk suatu perusahaan ini harus lebih rendah dari pada perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki atau hanya sedikit memiliki hutang, dengan semua hal dianggap sama.

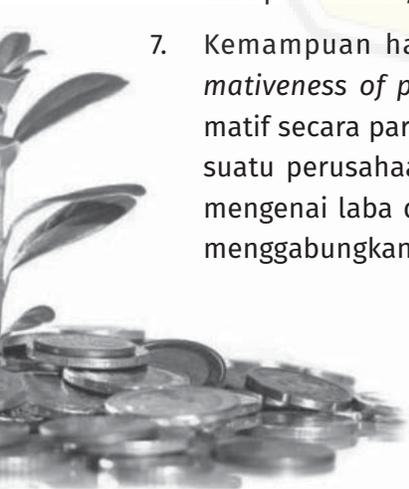
3. **Persistensi.** Konsep persistensi ini menyatakan bahwa komponen-komponen laba bersih yang berbeda-beda mungkin memiliki persistensi yang berbeda-beda pula. Terdapat tiga jenis *earnings events*, yaitu sebagai berikut.
 - a. *Permanent*, diharapkan untuk terus persisten selamanya.
 - b. *Transitory*, memengaruhi laba pada tahun berjalan tapi tidak memengaruhi laba tahun yang akan datang.
 - c. *Price-irrelevant*, persistensi sebesar nol.
4. **Kualitas laba (*earnings quality*).** Bahwa untuk laba dengan kualitas yang tinggi, dapat diharapkan nilai ERC yang tinggi pula. Laba dengan kualitas yang tinggi, apabila pengumuman laba tersebut mampu untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa akan datang dari kinerja saat ini.
5. **Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*).** Apabila laba bersih berjalan mengungkapkan profitabilitas yang sangat tinggi bagi suatu investasi dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan akan menikmati pertumbuhan yang kuat di masa akan datang.



Salah satu alasannya ialah jika profitabilitas yang tinggi terus ada maka laba yang akan datang meningkatkan aset perusahaan tersebut. Selain itu, kesuksesan atas investasi yang tengah berjalan dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan juga mampu mengidentifikasi dan melaksanakan proyek-proyek selanjutnya yang juga sukses di masa akan datang, sehingga perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan yang bertumbuh.

Perusahaan-perusahaan seperti ini dengan mudah dapat menarik modal yang merupakan sumber pertumbuhan tambahan. Karena itu, jika pengumuman laba menunjukkan kesempatan untuk pertumbuhan maka ERC-nya akan tinggi.

6. Kesamaan harapan-harapan investor (*the similarity of investor expectations*). Investor yang berbeda-beda akan memiliki harapan yang berbeda-beda pula terhadap laba perusahaan untuk periode selanjutnya, tergantung pada informasi awal yang mereka terima dan sampai di mana kemampuan mereka mengevaluasi informasi dalam laporan keuangan. Meskipun demikian, perbedaan-perbedaan ini akan berkurang jika mereka mendapatkan informasi dari sumber yang sama, seperti prakiraan-prakiraan konsensus dari para analis, ketika menyusun harapan mereka.
7. Kemampuan harga memberikan informasi (*the informativeness of price*). Bahwa harga pasar bersifat informatif secara parsial mengenai nilai yang akan datang dari suatu perusahaan. Khususnya, harga tersebut informatif mengenai laba di masa akan datang. Sebab, harga pasar menggabungkan seluruh informasi yang diketahui publik



Digital Repository Universitas Jember

mengenai suatu perusahaan. Akibatnya, semakin informatif harga tersebut, semakin sedikit muatan informasi dari laba akuntansi berjalan, dan karenanya semakin rendah pula ERC-nya.





Bab 3

Manajemen Keuangan Perusahaan

Aktivitas manajemen keuangan perusahaan berhubungan dengan pengambilan keputusan tentang perencanaan alokasi dana (keputusan investasi), perencanaan sumber dana (keputusan pendanaan), dan perencanaan pengelolaan aktiva (keputusan manajemen aktiva) sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh dan berfokus pada penciptaan kesejahteraan bagi para pemegang saham.⁶³

Manajemen keuangan perusahaan (*corporate financial mangement*) adalah aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan pemeliharaan dan penciptaan nilai ekonomi (*economic value*) atau kesejahteraan (*wealth*).

A. Teori Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset pada saat sekarang dengan harapan memperoleh *return* di masa akan datang.

Keputusan investasi (*investment decision*) merupakan keputusan keuangan (*financial decision*), yaitu keputusan tentang aktiva (*assets*) mana yang harus dibeli untuk memperoleh *return* di masa akan datang. Keputusan investasi akan tecermin di sisi kiri neraca atau di sebelah debet (aktiva).⁶⁴

63. Scott *et al.*, 1999: 2; Moeljadi, 2006: 10; Syamsuddin, 2007: 8; Brealey *et al.*, 2009: 12.

64. Harianto dan Sudomo, 1998: 2; Jones, 2000: 3; Halim, 2005: 4; Hamzah, 2005; Moeljadi, 2006: 10; Reilly and Brown, 2006: 6; Hartono, 2008: 5.



Berdasarkan lingkup usahanya, kegiatan investasi dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada *real assets*, seperti tanah, bangunan, dan mesin, serta investasi pada *financial assets*, seperti saham, obligasi, dan produk derivatif.

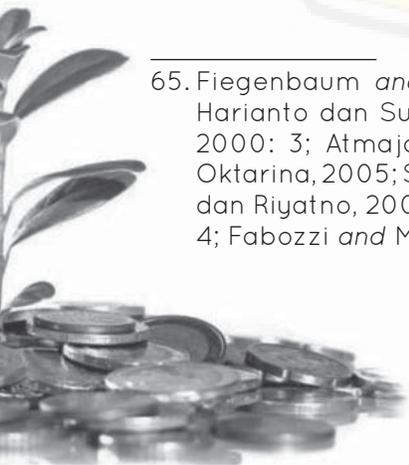
Tiap-tiap kegiatan investasi tersebut memiliki tingkat *return* dan tingkat risiko yang berbeda. Teori investasi mengungkapkan bahwa setiap pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari pertimbangan *return* dan risiko.

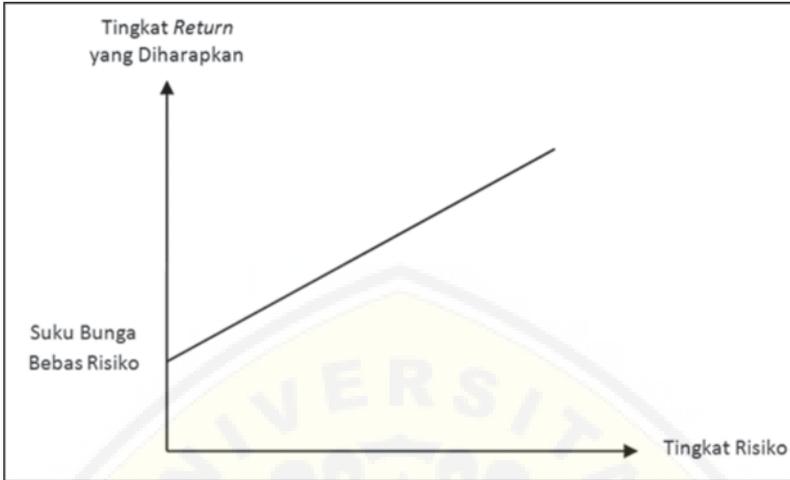
Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko yang akan ditanggung, dan hubungan antara tingkat *return* dan tingkat risiko.

Hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko adalah bersifat positif dan linier, artinya semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko suatu investasi.⁶⁵

Hubungan positif antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko disajikan pada Gambar 3.1.

65. Fiegenbaum and Thomas, 1988; Sharpe *et al.*, 1997: 2; Harianto dan Sudomo, 1998: 639; Fletcher, 2000; Jones, 2000: 3; Atmaja, 2003: 7; Hamzah, 2005; Suharli dan Oktarina, 2005; Sulistio, 2005; Samsul, 2006:161; Haryanto dan Riyatno, 2007; Hartono, 2008: 214; Bodie *et al.*, 2009: 4; Fabozzi and Modigliani, 2009: 2; Scott, 2009: 59.





Gambar 3.1
Hubungan Positif antara Tingkat *Return* yang Diharapkan dan Tingkat Risiko⁶⁶

Buku ini memfokuskan pada lingkup investasi saham. Langkah utama yang perlu dilakukan investor sebelum mengambil keputusan investasi saham adalah mengetahui tingkat *return* yang akan diperoleh dan tingkat risiko investasi yang akan dihadapi.

Investor perlu memahami proses pengambilan keputusan investasi yang menunjukkan bagaimana seharusnya ia membuat keputusan investasi, seperti keputusan tentang saham apa yang akan pilih, berapa banyak investasi akan dilakukan, dan kapan investasi sebaiknya dilakukan.

66. Sumber: Hartono, 2008: 231.



1. *Return* dan Risiko Investasi Saham

Dalam berinvestasi apa pun, berbagai risiko yang bisa memengaruhi tingkat keuntungan (*return*) atau mengalami kerugian selalu akan menjadi pertimbangan bagi investor. Sebanyak mungkin faktor risiko yang mungkin akan memengaruhi *return* dalam investasi saham harus selalu dideteksi agar seluruh gerak pasar bisa diantisipasi.

Investor akan mempertimbangkan risiko dan *return* investasi sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal.

Risiko investasi didefinisikan sebagai penyimpangan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang diperoleh (*actual return*), atau dengan kata lain, terdapatnya kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan terhadap investasinya. Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Investasi dalam saham mengandung tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan sekuritas-sekuritas lain yang diperdagangkan di pasar modal.⁶⁷

Prediksi risiko investasi saham merupakan hal yang tidak mudah dilakukan. Prediksi tingkat risiko dalam investasi saham diperlukan untuk meminimalkan kerugian yang akan terjadi atau pun mengoptimalkan tingkat *return* dengan memanfaatkan *trend* pergerakan atau perubahan variabel-variabel yang

67. Atmaja, 2003: 35; Halim, 2005: 42; Moeljadi, 2006: 17; Samsul, 2006: 285; Haryanto dan Riyatno, 2007; Hartono, 2008: 195; Weston and Copeland, 2010: 427.



memengaruhinya. Karena itu, berbagai pendekatan dan analisis perlu dikembangkan.⁶⁸

Risiko investasi saham tecermin pada variabilitas *return* saham, baik *return* saham individual maupun *return* saham secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya risiko investasi pada saham dapat diukur dengan *varians* atau *standar deviasi* dari *return* saham tersebut.

Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).⁶⁹

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan memengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan. Sumbernya berasal dari faktor internal perusahaan (mikro), seperti terjadinya peningkatan penjualan perusahaan yang lebih rendah dari yang diharapkan, pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, dan studi yang tidak berhasil.

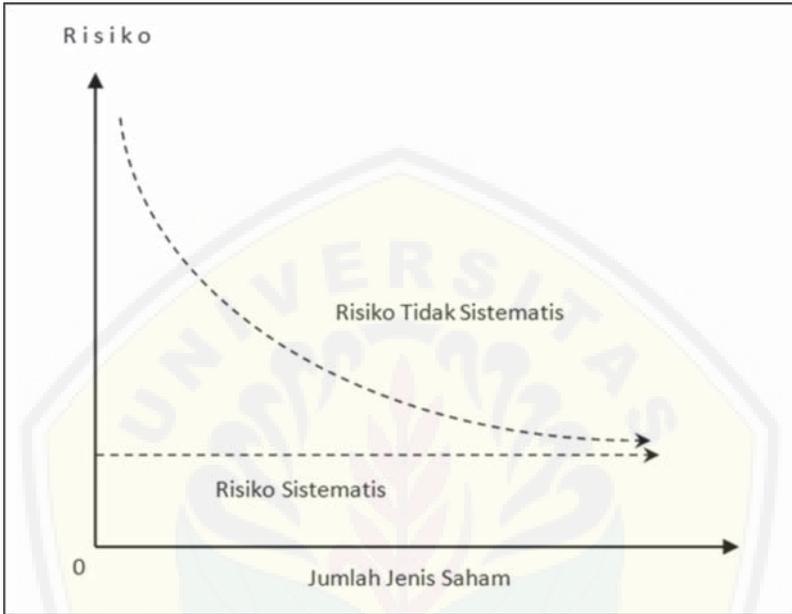
Sebaliknya, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan memengaruhi semua (banyak) perusahaan. Sumber risiko ini berasal dari faktor eksternal perusahaan (makro), seperti terjadinya inflasi, perubahan tingkat suku bunga, perubahan kurs valuta asing, dan perubahan kebijakan pemerintah.

68. Muis, 2008: 4.

69. Lev, 1974:189; Foster, 1986: 362; Harianto dan Sudomo, 1998: 653; Jones, 2000: 128; Halim, 2005: 43; Samsul, 2006: 285; Hartono, 2008: 263; Muis, 2008: 4; Bodie *et al.*, 2009: 224; Fabozzi and Modigliani, 2009: 152; Weston and Copeland, 2010: 457.



Kedua jenis risiko tersebut ditunjukkan pada Gambar 3.2.



Gambar 3.2
Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis⁷⁰

Prinsip diversifikasi portofolio menyatakan bahwa risiko dapat dieliminasi (namun tidak semua) melalui penerapan strategi diversifikasi. Strategi diversifikasi, yaitu melakukan investasi dalam portofolio sekuritas, merupakan salah satu

70. Sumber: Harianto dan Sudomo (1998:653), Atmaja (2003: 45), Halim (2005: 44), Samsul (2006: 286), Hartono (2008: 264), Bodie *et al.* (2009: 325), Fabozzi and Modigliani (2009: 153).

cara bagi investor untuk mengurangi atau meminimalkan risiko tanpa harus mengurangi tingkat *return* yang diharapkan.

Diversifikasi yang dimaksudkan ialah menambah sekuritas pada portofolio serta memilih sekuritas-sekuritas yang berkorelasi negatif dengan tujuan mengurangi risiko total. Jika portofolio dari dua saham adalah lebih baik dari pada satu, maka tiga saham portofolio seharusnya lebih baik dari pada dua, dan selanjutnya.

Penurunan risiko ini dapat terjadi karena terdapat variasi tingkat *return* antar sekuritas pada suatu periode tertentu, sehingga dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas tersebut dalam suatu portofolio maka tingkat *return* portofolio menjadi lebih stabil dan risikonya akan berkurang.⁷¹

Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara. Misalnya dengan membentuk portofolio berisi banyak aktiva dan membentuk portofolio secara random, yaitu pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas-sekuritas secara acak tanpa memerhatikan karakteristik dari investasi yang relevan.⁷²

Setelah portofolio dibentuk, investor harus menentukan bagaimana dan kapan sebaiknya merevisi portofolio tersebut. Faktor-faktor yang seharusnya dipertimbangkan antara lain tingkat risiko yang diinginkan dan kinerja perusahaan yang tecermin dalam variabel-variabel akuntansi.

Teori investasi menyebutkan, investor hanya akan mempertimbangkan tingkat risiko yang tidak dapat dieliminasi

71. Scott, 2009: 71; Weston and Copeland, 2010: 477.

72. Hartono, 2008: 128.



melalui diversifikasi. Karena sebagian risiko dapat dihilangkan melalui strategi diversifikasi maka bagian risiko yang hilang tersebut menjadi tidak relevan dalam pengukuran risiko dan risiko ini dapat diabaikan, sehingga ukuran risiko yang masih relevan adalah risiko sistematis.

Jadi, risiko sistematis merupakan suatu pengukur risiko investasi saham dan disimbolkan sebagai beta (β).⁷³

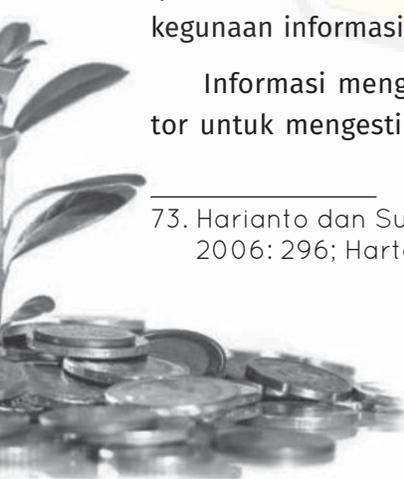
Risiko investasi saham yang disimbolkan dengan beta (β) merupakan risiko sistematis suatu sekuritas (portofolio) dan risiko inilah yang dihubungkan dengan tingkat *return* yang diharapkan. Risiko sistematis ditentukan dari besar kecilnya koefisien beta (β) yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar.

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan pengukur pergerakan antara perubahan dalam harga sekuritas dan perubahan dalam nilai pasar dari portofolio pasar. Beta (β) merupakan pengukur pergerakan tingkat *return* sekuritas (portofolio) terhadap tingkat *return* pasar.

Beta (β) bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas (portofolio) sama dengan risiko pasar. Nilai beta (β) suatu saham merupakan suatu komponen penting mengenai kegunaan informasi akuntansi bagi investor.

Informasi mengenai beta (β) memungkinkan bagi investor untuk mengestimasi tingkat *return* yang diharapkan dan

73. Harianto dan Sudomo, 1998: 662, Hamzah, 2005; Samsul, 2006: 296; Hartono, 2008: 357; Bodie *et al.*, 2009: 288.



tingkat risiko yang akan dihadapi dari beragam sekuritas (portofolio).

Diharapkan berdasarkan informasi tersebut, investor yang rasional dapat membuat suatu keputusan investasi saham yang optimal.⁷⁴

Ukuran risiko investasi saham yang masih relevan bagi investor adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta (β). Jadi, risiko investasi saham dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta (β).

Risiko investasi saham (β) ini dapat dihitung sebagai risiko harian, risiko mingguan, risiko bulanan, atau pun risiko tahunan. Jika dihitung sebagai risiko harian maka dasar penghitungannya adalah data harga saham harian. Jika dihitung sebagai risiko mingguan maka data yang digunakan sebagai dasar penghitungan adalah data harga saham mingguan. Begitu seterusnya.⁷⁵

Mengetahui risiko investasi (β) suatu sekuritas atau portofolio merupakan hal penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut, juga bermanfaat sebagai pertimbangan untuk memasukkan sekuritas tersebut ke dalam pembentukan portofolio.

Risiko investasi (β) suatu sekuritas dapat dihitung melalui teknik estimasi dengan menggunakan data historis, berupa data pasar dan data akuntansi atau data fundamental perusahaan.

74. Harianto dan Sudomo, 1998: 193; Samsul, 2006: 296; Hartono, 2008: 358; Scott, 2009: 71.

75. Saputra *et al.*, 2002; Samsul, 2006: 305; Haryanto dan Riyatno, 2007; Hartono, 2008: 325.



Risiko investasi saham (β) yang dihitung berdasarkan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi risiko investasi saham (β) masa datang. Mengestimasi risiko investasi (β) suatu sekuritas dapat dilakukan dengan meregresikan *return* sekuritas (sebagai variabel dependen) dan *return* pasar (sebagai variabel independen).

Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta (β) yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama periode observasi.⁷⁶

Terdapat dua tahapan dalam mengestimasi risiko investasi saham (β) yaitu sebagai berikut.⁷⁷

a. Tahap pertama, menentukan *return* saham individu (R_i) dan *return* pasar (R_m).

a) Menghitung *return* saham i pada periode t dengan rumusan

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

$R_{i,t}$ = return saham i pada periode t

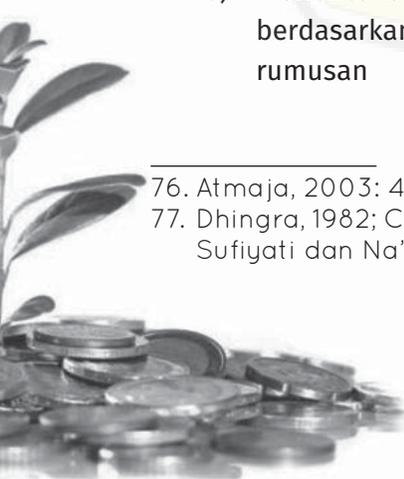
$P_{i,t}$ = harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada periode $t-1$

b) Menentukan *return* pasar pada periode t dihitung berdasarkan data indeks pasar pada periode t dengan rumusan

76. Atmaja, 2003: 45; Hartono, 2008: 359.

77. Dhingra, 1982; Chun and Ramasamy, 1989; Tandelilin, 1997; Sufiyati dan Na'im, 1998; Samsul, 2006: 308.



$$R_{m,t} = (IP_{m,t} - IP_{m,t-1}) / IP_{m,t-1}$$

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode t

$IP_{m,t}$ = indeks pasar pada periode t

$IP_{m,t-1}$ = indeks pasar pada periode $t-1$

Dalam studi Sufiyati dan Na'im (1998) *return* pasar pada periode t dihitung dengan Indeks Harga Saham Gabungan periode t ($IHSG_t$) dikurangi dengan $IHSG_{t-1}$ dibagi dengan $IHSG_{t-1}$. Studi ini juga menggunakan $IHSG$ sebagai indeks pasar untuk menghitung *return* pasar pada periode t .

$IHSG$ merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI. $IHSG$ merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Dasar perhitungan $IHSG$ adalah jumlah nilai pasar dari total saham yang tercatat.

Indeks menggambarkan *trend* pergerakan pasar. Jika indeks mengalami kenaikan berarti secara umum harga-harga saham di bursa mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika indeks mengalami penurunan berarti secara umum harga-harga saham di bursa mengalami penurunan.

Indeks merupakan indikator penting bagi pelaku pasar modal. Indeks-indeks di BEI yaitu: $IHSG$, Indeks Sektoral, Indeks LQ45, Indeks JII (Jakarta Islamic Index), Indeks KOMPAS100, Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan, dan Individual Indeks.



- b. Tahap kedua, mengestimasi koefisien beta (β) (risiko investasi saham) dengan meregresikan tingkat *return* saham i ($R_{i,t}$) dengan tingkat *return* pasar ($R_{m,t}$) pada periode t , dengan persamaan

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\varepsilon_{i,t}$ = variabel gangguan.

Beta (β) untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) dikatakan mempunyai risiko yang lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) dikatakan mempunyai risiko yang lebih besar dari risiko pasar.⁷⁸ Misalnya, beta (β) saham individu adalah bernilai 3, artinya saham individu tersebut mempunyai risiko (beta) 3 kali *return* pasar.

Investasi saham yang efisien adalah investasi yang memberikan tingkat risiko tertentu dengan tingkat *return* yang terbesar, atau tingkat *return* tertentu dengan tingkat risiko terkecil. Jika ada dua usulan investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama, tetapi mempunyai tingkat risiko yang berbeda maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai tingkat risiko yang lebih kecil.

Semakin besar tingkat risikonya, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan dari investasi.⁷⁹

78. Samsul, 2006: 296; Hartono, 2008: 358

79. Fiegenbaum and Thomas, 1988; Sharpe *et al.*, 1997: 2; Harianto dan Sudomo, 1998: 639; Fletcher, 2000; Jones,



2. Pendekatan Analisis Saham

Investasi saham dapat memberikan tingkat *return* sesuai harapan. Syaratnya, sebelum mengambil keputusan investasi saham diperlukan beberapa tahapan proses. Salah satunya, melakukan analisis saham.

Tujuannya antara lain menganalisis harga (apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah), menganalisis tingkat *return* yang diharapkan akan diterima, dan menganalisis tingkat risiko yang kemungkinan akan dihadapi.

Ada dua pendekatan dalam tahap analisis saham, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal.

Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi-informasi akuntansi yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi akuntansi tersebut terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan selama periode tertentu yang dipengaruhi oleh kondisi sektor industri secara mikro dan kondisi perekonomian secara makro. Untuk memperkirakan prospek suatu investasi di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang memengaruhinya.

Sementara pendekatan teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa akan datang. Berdasarkan

2000: 3; Atmaja, 2003: 7; Hamzah, 2005; Suharli dan Oktarina, 2005; Sulistio, 2005; Samsul, 2006:161; Haryanto dan Riyatno, 2007; Hartono, 2008: 214; Bodie *et al.*, 2009: 4; Fabozzi and Modigliani, 2009: 2; Scott, 2009: 59.



pendekatan analisis ini, investor dapat memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek.⁸⁰

Prediksi risiko investasi saham dalam studi ini dilakukan melalui teknik analisis fundamental (*fundamental analysis*).

Investor sebaiknya melakukan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi saham, yaitu menganalisis saham-saham mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dipertahankan kepemilikannya.

Analisis fundamental didasarkan pada berbagai kondisi suatu perusahaan di masa lalu untuk memprediksi kondisinya di masa akan datang dengan menitikberatkan pada analisis informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan.

Berdasarkan sudut pandang akuntansi, analisis fundamental dilakukan dengan penekanan pada aspek tinjauan (*review*), pada umumnya memiliki wawasan historis. Salah satu tujuannya adalah mempertanggungjawabkan apa yang telah terjadi di masa lalu.⁸¹

Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk memahami nilai saham yang diterbitkan perusahaan. Konsep dasar analisis fundamental ialah bahwa nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi (kinerja) keuangan perusahaan yang bersangkutan.

80. Sharpe *et al.*, 1997: 411; Harianto *et al.*, 2001: 380; Tandellilin, 2001: 248; Gitman *et al.*, 2004: 273; Halim, 2005:4-6.

81. Atmaja, 2003: 1; Syamsuddin, 2007: 37.



Prestasi keuangan tersebut tertuang dalam laporan keuangan perusahaan sebagai produk dari akuntansi. Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan akan memberikan manfaat dapat dipahaminya kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi arah dan perkembangan, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memahami sifat serta operasi perusahaan.⁸²

Laporan keuangan menjadi sarana penting bagi investor rasional untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik. Sebab, laporan keuangan menyajikan informasi akuntansi tentang berbagai aktivitas ekonomi perusahaan yang penting. Semakin cepat perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara periodik, semakin bermanfaat bagi investor.

Kebutuhan investor pada informasi mengenai ketidakpastian tingkat *return* investasi masa datang akan sama baiknya dengan nilai harapan investor. Artinya, investor yang rasional membutuhkan informasi mengenai tingkat risiko yang sama baiknya dengan nilai yang diharapkan (*expected value*) dari tingkat *return*.

Analisis fundamental suatu perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan antara unsur-unsur neraca, unsur-unsur laporan laba-rugi, unsur-unsur neraca dan laporan laba-rugi, serta rasio keuangan perusahaan yang satu dan rasio keuangan perusahaan lainnya.

82. Lev, 1974: 3; Foster, 1986: 309; Wignjohartoyo, 1995: 2; Fakhruddin dan Hadianto, 2001: 58; Gitman *et al.*, 2004: 286; Syamsuddin, 2007: 37.



Analisis fundamental dengan penekanan pada analisis laporan keuangan perusahaan, pada dasarnya merupakan penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa yang akan datang.⁸³

Informasi akuntansi terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas.⁸⁴

Tiap-tiap bagian dari laporan keuangan tersebut akan menunjukkan peran dan fungsinya masing-masing. Para pengguna laporan keuangan, seperti investor, kreditor, pemerintah, dan pengguna lainnya, akan menggunakan salah satu atau beberapa informasi laporan keuangan tersebut untuk mendukung pengambilan keputusannya.

Pada umumnya ada tiga kelompok yang paling berkepentingan dengan rasio-rasio keuangan, yaitu investor, kreditor, dan manajemen perusahaan.⁸⁵ Perhatian utama investor ada pada tingkat *return*, baik yang sekarang maupun yang diharapkan di masa akan datang.

Kreditor berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansial, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sementara manajemen perusahaan berkepentingan dengan seluruh keadaan finansial perusahaan.

83. Atmaja, 2003: 1; Samsul, 2006: 143; Syamsuddin, 2007: 37; Ball, 2008.

84. Standar Akuntansi Keuangan, 2009: 1-2.

85. Syamsuddin, 2007: 37.



Metode perbandingan rasio-rasio keuangan dikategorikan dalam dua pendekatan yaitu *cross-sectional approach* dan *time series analysis*.⁸⁶

Cross-sectional approach adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan. *Time series analysis* dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Berdasarkan aspek tujuan analisis dari beberapa studi dan buku teks manajemen keuangan, dapat dikemukakan bahwa klasifikasi rasio keuangan yang dapat mencerminkan seluruh aspek keuangan perusahaan adalah sebagai berikut.⁸⁷

- a. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Indikator pengukurannya antara lain *net working capital*, *current ratio*, dan *quick ratio*.
- b. Rasio *leverage* (*leverage ratio*), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai dengan hutang. Indikator pengukurannya antara lain *debt ratio*, *debt equity ratio*, dan *debt to total capitalization*.
- c. Rasio aktivitas (*activity ratio*), yaitu rasio yang mengukur efektivitas perusahaan atas penggunaan sumber dana

86. Lev, 1974: 36; Foster, 1986: 176; Syamsuddin, 2007: 39).

87. Lev, 1974: 12; Machfoedz, 1994: 71 dan 95; Harianto dan Sudomo, 1998: 267; Riyanto, 2001: 331; Syamsuddin, 2007: 68-75; Kodrat dan Herdinata, 2009: 61-64; Weston and Copeland, 2010: 237.

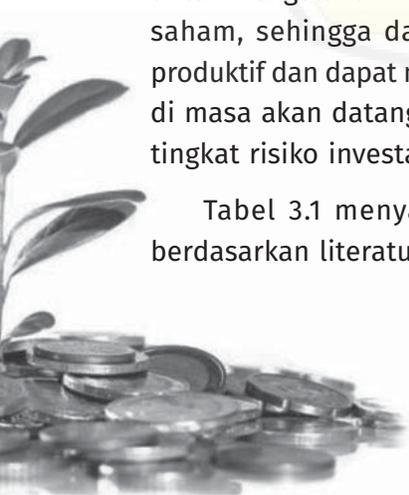


yang ada. Indikator pengukurannya antara lain *inventory turnover*, *account receivable turnover*, dan *total assets turnover*.

- d. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Indikator pengukurannya antara lain *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* atau *return on assets*, dan *return on equity*.
- e. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomi dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama. Indikator pengukurannya antara lain *sales growth* dan *assets growth*.
- f. Rasio penilaian (*valuation ratio*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melebihi biaya modalnya. Indikator pengukurannya antara lain *price earning ratio* dan *market of book ratio*.

Apabila investor ingin memilih salah satu di antara banyak jenis saham maka hasil analisis fundamental berdasarkan unsur-unsur dalam laporan keuangan harus diperbandingkan untuk mengetahui nilai (harga) saham dan volume perdagangan saham, sehingga dapat diketahui saham mana yang paling produktif dan dapat memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi di masa akan datang dengan mempertimbangkan kandungan tingkat risiko investasi saham (β) yang akan dihadapi.

Tabel 3.1 menyajikan ringkasan rasio-rasio keuangan berdasarkan literatur manajemen keuangan perusahaan.



Tabel 3.1
Ringkasan Rasio-rasio Keuangan
Berdasarkan Literatur Manajemen Keuangan
Perusahaan⁸⁸

Variabel Keuangan	Rasio-rasio Keuangan	Indikator Pengukuran
Likuiditas	Current ratio	Current assets : current liabilities
	Quick ratio	(current assets – inventory) : current liabilities
	Cash ratio	Cash and short term securities : current liabilities
	Net working capital to total assets	(current assets – current liabilities) : total assets
Leverage	Debt ratio	Total liabilities : total assets
		Long term debt : total assets
	Debt equity ratio	Total liabilities : stock holders equity
		Long term debt : stock holders equity

88. Sumber: Beaver *et al.* (1970), Dhingra (1982), Mear and Firth (1988), Capstaff (1991), Machfoedz (1994:71 dan 95), Harianto dan Sudomo (1998:267), Riyanto (2001:331), Boynton *et al.* (2001:265), Munawir (2002:25), Arens *et al.* (2005:215), Bodie *et al.* (2005:669), Moeljadi (2006:48-56), Samsul (2006:145), Syamsuddin (2007:68-75), Kuswandi (2008:130), Weston and Copeland (2010:244).



Aktivitas	Inventory turn over Total assets turn over Account receivable turn over	Sales : average inventory Sales : average total assets Sales : average account receivable
Profitabilitas	Gross profit margin Operating profit margin Net profit margin Return on investment Return on equity	Gross profit : sales Operating profit : sales Net profit after taxes : sales Net profit after taxes : total assets Net profit after taxes : stock holders equity
Per-tumbuhan	Earning per share Dividend per share Book value per share Sales growth Asset growth	Earning available for common stock : number of share of common stock outstanding Dividend paid for common stock : number of share of common stock outstanding Total common stock equity : number of share of common stock outstanding Total sales _t : total sales _{t-1} Total assets _t : total assets _{t-1} Average annual growth rate of assets



Penilaian Saham	Price to earning	Price per share : earnings per share
	Market of book	Price per share : book value

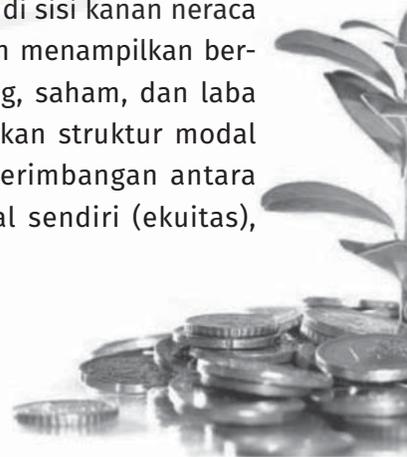
Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam analisis saham adalah rasio-rasio keuangan yang relevan dengan studi ini dan diprediksi berhubungan dengan risiko investasi saham. Asumsi yang mendasari ialah bahwa prediksi risiko investasi saham dapat ditentukan melalui kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan karakteristik fundamental perusahaan.

Rasio-rasio keuangan yang dipilih, yaitu *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), *return on investment* (ROI), *sales growth* (SG), dan *price earning ratio* (PER).

B. Teori Pendanaan

Pendanaan (*financing*) pada hakikatnya berkaitan dengan pemilihan sumber pembiayaan (pembelanjaan) perusahaan. Pendanaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai sumber dana, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Keputusan pendanaan akan tecermin di sisi kanan neraca atau di sebelah kredit (pasiva), yang akan menampilkan berbagai sumber pendanaan, seperti hutang, saham, dan laba ditahan. Komposisi tersebut mencerminkan struktur modal perusahaan yang memfokuskan pada perimbangan antara modal pinjaman (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas),



kebijakan yang dibuat disebut juga dengan kebijakan struktur modal.⁸⁹

Pada dasarnya, kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan bersifat independen. Namun, ketika kebijakan investasi telah dibuat, salah satu informasi yang diperoleh ialah berapa jumlah dana yang diperlukan untuk kegiatan investasi yang dimaksud. Selanjutnya, melalui kebijakan pendanaan akan dapat diputuskan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasi yang sudah disepakati.⁹⁰

Penentuan kebijakan yang optimal mengenai struktur modal berkaitan dengan upaya pencapaian tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Ada tiga teori yang menjelaskan bagaimana struktur modal dapat memaksimalkan nilai perusahaan.⁹¹

1. Teori tradisional atau teori klasik yang menyatakan bahwa ada struktur modal optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*).
2. Teori yang dikembangkan oleh Franco Modigliani & Merton Miller (MM) pada 1958, mengasumsikan bahwa pasar modal bersifat sempurna dan tidak ada pajak. Berdasarkan teori ini, MM menyatakan bahwa nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

89. Moeljadi, 2006: 14.

90. Moeljadi, 2006: 235.

91. Moeljadi, 2006: 244; Kodrat dan Herdinata, 2009: 3-5.



Jika nilai perusahaan yang menggunakan hutang ternyata lebih tinggi dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maka investor yang memiliki saham di perusahaan yang dibiayai dengan hutang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan hutang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki hutang.

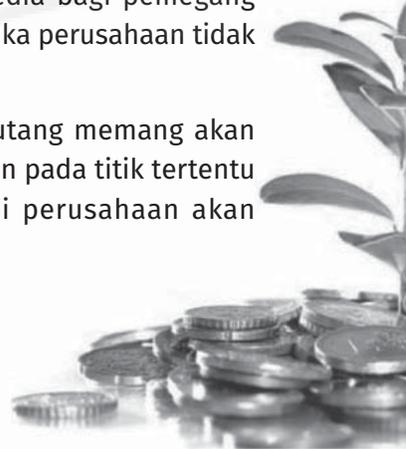
Pengaruh transaksi ini akan mengakibatkan harga saham perusahaan yang memiliki hutang menurun dan harga saham perusahaan yang tidak memiliki hutang akan menaik, dan proses ini akan berhenti jika kedua harga sama. Jadi, menurut MM harga saham tidak ditentukan oleh struktur modal.

3. Teori yang juga dikembangkan oleh MM tahun 1963 bahwa dengan memerhatikan adanya pajak maka penggunaan hutang dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham.

Bahwa dengan adanya pajak maka nilai perusahaan dan harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal, maka semakin tinggi harga saham.

Dengan demikian, penggunaan hutang mengakibatkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemegang saham menjadi lebih besar dari pada jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

Dalam studi lanjutan, penggunaan hutang memang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu yaitu struktur modal optimum, nilai perusahaan akan



menurun dengan semakin besarnya proporsi hutang dalam struktur modal.

Dapat disimpulkan, pada jumlah tertentu, penggunaan hutang lebih baik. Akan tetapi, kelebihan hutang yang sangat besar menimbulkan efek yang tidak baik bagi perusahaan. Untuk itu, diperlukan *trade-off* antara biaya dan manfaat.

C. Teori Pengelolaan Aktiva

Pengelolaan aktiva berkaitan dengan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Kebijakan pengelolaan aktiva ini akan tercermin dalam laporan laba-rugi perusahaan (*income statement*).⁹²

Dalam rangka pengelolaan aktiva untuk mencapai keuntungan yang optimal dapat digunakan pendekatan *Du Pont*. Pendekatan *Du Pont* merupakan sistem segitiga yang meliputi hal berikut.⁹³

1. *Net profit margin = (net profit after taxes : sales)*
2. *Total assets turnover = (sales : total assets)*
3. *Return on investment = (net profit after taxes : total assets)*

Kebijakan pengelolaan aktiva bertujuan memperoleh keuntungan optimal. Keuntungan perusahaan akan tercermin

92. Moeljadi, 2006: 11.

93. Syamsuddin, 2007: 63; Soliman, 2008; Kodrat dan Herdinata, 2009: 59.



dalam *return on investment* (ROI) atau disebut juga *return on assets* (ROA).

ROI merupakan indikator pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Semakin tinggi tingkat ROI, semakin baik kinerja suatu perusahaan. Melalui penggunaan *Du Pont System* akan dapat diketahui tingkat ROI yang dihasilkan melalui perkalian antara tingkat keuntungan dari komponen-komponen *sales (net profit margin)* yang mencerminkan efisiensi serta efektivitas penggunaan *total assets (total assets turnover)* dalam rangka utilisasi *total assets*.

Tingkat ROI akan dapat ditingkatkan dengan memperbesar kedua komponen tersebut.⁹⁴

94. Moeljadi, 2006: 74; Syamsuddin, 2007: 63.





Bab 4

Studi Empiris

Buku ini tentu saja memiliki rujukan beberapa studi terdahulu untuk membangun kerangka pikir yang konsisten. Banyak buku telah diterbitkan, memuat tulisan pakar yang kompeten. Setelah disajikan studi terdahulu, pengaruh antar variabel kemudian dipaparkan.

A. Studi Terdahulu

1. Beaver *et al.* (1970)

Menguji hubungan antara ukuran risiko yang ditentukan oleh pasar dan ukuran risiko yang ditentukan oleh akuntansi. Variabel akuntansi yang digunakan ialah *dividend payout*, *growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *variability in earnings*, dan *covariability in earnings*.

Sampel dari studi sejumlah 307 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dari periode 1947 sampai dengan 1965. Perhitungan risiko atau beta (β) menggunakan data saham perusahaan individu yang juga membentuk portofolio saham.

Leverage dinyatakan mempunyai pengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *leverage*, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Secara rasional diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi menyiratkan adanya beban hutang tinggi sehingga perusahaan dinilai lebih berisiko.

Liquidity diukur dengan *current ratio* (CR) dan dinyatakan berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β).



Semakin tinggi CR, semakin rendah risiko investasi saham (β).

Secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil risikonya. Sebab, perusahaan dengan *liquid assets* atau *current assets* memiliki *volatile return* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang *noncurrent assets*. Volatilitas *return* yang rendah mencerminkan risiko perusahaan yang rendah.

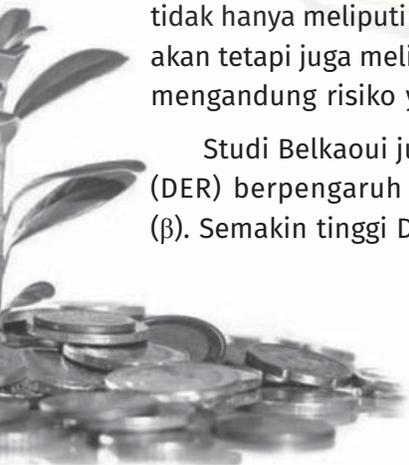
Jadi, CR yang tinggi mencerminkan risiko investasi saham (β) yang rendah.

2. Belkaoui (1978)

Dalam studinya tentang *Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach* membuktikan *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi CR, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Hasil ini berbeda dengan prediksi studi, dan Belkaoui memberikan alasan bahwa CR bukanlah pengukur likuiditas yang baik (*not a good measure of liquidity*). Sebab, *current assets* sebagai penghitung atau pembilang (*numerator*) dari CR tidak hanya meliputi instrumen *cash and short term negotiable*, akan tetapi juga meliputi *account receivable* dan *inventory* yang mengandung risiko yang besar.

Studi Belkaoui juga membuktikan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi DER, semakin tinggi risiko investasi saham



(β). Tingkat DER yang tinggi mencerminkan tingginya beban keuangan perusahaan yang ditanggung perusahaan.

Artinya, sebagian besar dari laba perusahaan akan dibayarkan untuk melunasi beban keuangan tersebut. Kondisi ini membuat perusahaan menjadi lebih berisiko. Studi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 34,1%.

3. Bowman (1979)

Ia melakukan studi tentang *The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables*, dan membuktikan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi DER, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi mencerminkan perusahaan menanggung beban *borrow and lend* yang tinggi. Hal ini akan menyebabkan peningkatan biaya bunga tetap perusahaan yang akan menaikkan volatilitas *return* pemegang saham dan biaya kebangkrutan keuangan.

Kondisi ini mencerminkan tingginya risiko finansial perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang.

4. Dhingra (1982)

Ia melakukan studi tentang dampak variabel akuntansi terhadap ukuran risiko pasar saham, membuktikan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *current ratio*, semakin rendah risiko investasi saham (β).



Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan keuangan perusahaan dalam kondisi yang stabil, sehingga akan mengurangi risiko perusahaan.

Studi Dhingra membuktikan bahwa *sales growth* (SG) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi SG, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Perusahaan dengan tingkat SG yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh *profit* secara berlebih. Hal ini mengandung tingkat ketidakpastian yang tinggi, sehingga menyebabkan investasi dalam saham perusahaan menjadi lebih berisiko.

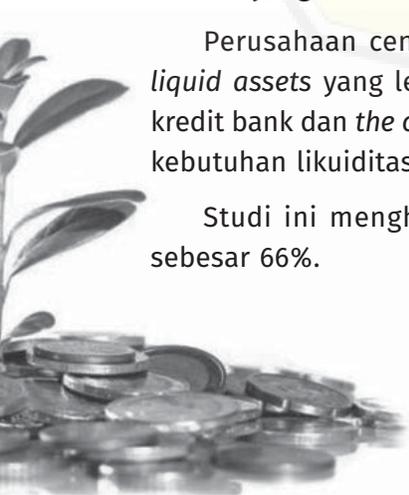
Studi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 13%.

5. Farrelly et al. (1985)

Hasil analisis regresi dalam studi tentang *Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures* menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi CR mencerminkan risiko investasi saham (β) yang semakin tinggi. CR yang tinggi menunjukkan bahwa finansial perusahaan dalam kondisi yang baik dan stabil.

Perusahaan cenderung untuk mempertahankan tingkat *liquid assets* yang lebih rendah, karena akses cepat ke jalur kredit bank dan *the commercial paper market* untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.

Studi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 66%.



6. Chun dan Ramasamy (1989)

Mereka melakukan studi tentang *Accounting Variables As Determinants Of Systematic Risk In Malaysian Common Stocks* dan membuktikan bahwa *current ratio* (CR) dan *debt equity ratio* (DER) sebagai bagian dari dimensi penting risiko investasi saham (β) secara statistik merupakan variabel yang tidak signifikan.

Hasil ini berbeda dengan *preliminary* yang memprediksi bahwa CR dan DER merupakan salah satu dimensi penting dan memiliki pengaruh yang kuat terhadap risiko investasi saham (β).

Studi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 22%.

7. Tandelilin (1997)

Ia melakukan studi tentang pengaruh data perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terhadap risiko investasi saham perusahaan (β). Studi ini untuk *large firms* menunjukkan bahwa *debt equity ratio* (DER) dan *return on investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β).

Studi Tandelilin membuktikan bahwa *total assets turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi TATO, semakin rendah risiko investasi saham (β).

Hasil studi mengindikasikan bahwa berdasarkan data perusahaan di Indonesia dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio akuntansi keuangan berpengaruh terhadap risiko investasi



saham (β). Studi ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 15,78%.

B. Pengaruh Variabel Akuntansi terhadap Risiko Investasi Saham (β)

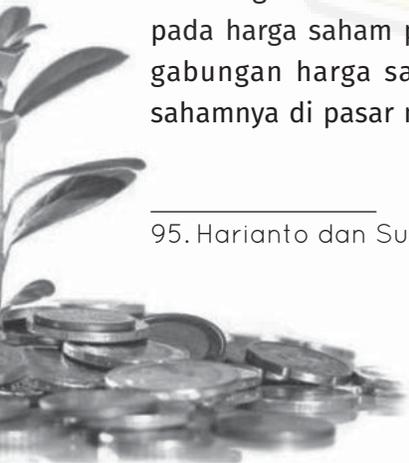
Risiko investasi saham yang dimaksudkan dalam buku ini ialah risiko sistematis. Risiko sistematis (β) juga disebut sebagai risiko pasar (*market risk*).

Beberapa studi terdahulu mengungkapkan bahwa risiko sistematis atau *market risk* sebagai risiko investasi saham dapat dipengaruhi oleh variabel akuntansi yang pada dasarnya merupakan faktor yang bersumber dari dalam (internal) perusahaan. Sebab sebagai risiko pasar, selain dipengaruhi oleh faktor eksternal juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti variabel akuntansi yang mencerminkan kinerja (tingkat prestasi) suatu perusahaan.⁹⁵

Variabel akuntansi merupakan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dan mencerminkan kualitas kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode. Kualitas kinerja ini salah satunya tercermin dalam harga saham perusahaan.

Harga saham suatu perusahaan dapat berpengaruh pada harga saham pasar, karena harga pasar terbentuk dari gabungan harga saham individu yang memperdagangkan sahamnya di pasar modal.

95. Harianto dan Sudomo, 1998: 654; Bodie *et al.*, 2005: 320.



Selanjutnya, harga saham individu dan harga pasar digunakan untuk memprediksi *return* saham individu dan *return* pasar sebagai informasi untuk memprediksi koefisien beta (β) atau risiko sistematis.⁹⁶

Dapat disimpulkan bahwa variabel akuntansi sebagai faktor yang bersumber dari dalam perusahaan dapat berpengaruh terhadap risiko investasi saham (β) perusahaan.

Pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko investasi saham (β) telah dijelaskan dalam relevansi nilai informasi akuntansi, yaitu tentang hubungan variabel akuntansi dan nilai pasar saham, dengan *me-review* hasil studi Beaver (1968) dan Ball and Brown (1968).

Bahwa informasi (variabel) akuntansi dinilai memiliki relevansi (keterkaitan) dengan nilai pasar. Sebab, informasi (variabel) akuntansi secara teori dan statistik berhubungan dengan nilai pasar.

Studi tentang pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko investasi saham (β) juga telah dilakukan oleh Beaver *et al.* (1970).

Beaver *et al.* (1970) menginvestigasi hubungan antara ukuran risiko yang ditentukan oleh pasar dan ukuran risiko yang ditentukan oleh akuntansi. Variabel-variabel fundamental yang dipilih merupakan variabel-variabel yang dinilai berhubungan dengan risiko, yaitu *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *variability in earnings*, dan *covariability in earnings*.

96. Harianto dan Sudomo, 1998: 344; Hartono, 2008: 11.



1. *Dividend payout*. Diukur dengan dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham, dinyatakan memiliki hubungan negatif dengan risiko investasi saham (β). Sebab secara rasional, perusahaan cenderung untuk tidak menurunkan dividen. Jika perusahaan menurunkan dividen, maka akan dinilai sebagai sinyal yang buruk. Jadi, semakin tinggi *dividend payout* maka menyiratkan semakin rendah risiko investasi saham (β).
2. *Asset growth*. Diukur sebagai perubahan tahunan dari aktiva total, dinyatakan mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *asset growth* maka menyiratkan semakin tinggi risiko investasi saham (β).
3. *Leverage*. Diukur dengan nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva, dinyatakan mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *leverage* maka menyiratkan semakin tinggi risiko investasi saham (β).
4. *Liquidity*. Diukur dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar, dinyatakan mempunyai hubungan negatif dengan risiko investasi saham (β). Secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil risikonya.
5. *Asset size*. Diukur sebagai logaritma dari total aktiva, dinyatakan mempunyai hubungan negatif dengan risiko investasi saham (β). Ukuran aktiva digunakan sebagai *proxy* dari besarnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya, karena



perusahaan yang besar dinilai lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dinilai memiliki risiko yang lebih kecil.

6. *Variability in earnings* atau variabilitas dari laba diukur dengan nilai deviasi standar dari *price earnings ratio* (PER). Variabilitas dari laba mencerminkan risiko perusahaan, sehingga dinyatakan mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *earnings variability* maka menyiratkan semakin tinggi risiko investasi saham (β).
7. *Covariability in earnings*. Diperoleh dari koefisien regresi perubahan laba (sebagai variabel dependen) dan perubahan laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar (sebagai variabel independen). *Covariability in earnings* dinyatakan mempunyai hubungan positif dengan risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *covariability in earnings* menyiratkan semakin tinggi risiko investasi saham.

Selain ketujuh variabel dalam studi Beaver *et al.* (1970), terdapat beberapa variabel akuntansi (rasio keuangan) yang berpengaruh baik secara teoretis maupun empiris terhadap risiko investasi saham (β) suatu perusahaan.⁹⁷

97. Seperti yang terungkap dari hasil studi Hamada (1969; 1972); Rosenberg and McKibben (1973); Lev (1974); Ben Zion and Shalit (1975); Beaver and Manegold (1975); Falk and Heintz (1975); Belkaoui (1978); Bowman (1979); Eskew (1979); Elgers (1980); Dhingra (1982); Mandelker and Rhee (1984); Farrelly *et al.* (1985); Mear and Firth (1988); Ismail and Kim (1989); Ferris *et al.* (1989); Capstaff (1991; 1992); Selva (1995); Budiarti (1996); Tandellin (1997); Sufiyati dan Nai'im (1998); dan Brimble and Hodgson (2007).



Namun, hasil studi terdahulu menunjukkan adanya beberapa hasil yang berbeda (tidak konsisten).

Pada enam bab berikutnya akan diuraikan enam informasi akuntansi (rasio keuangan) dan pengaruhnya terhadap risiko investasi saham (β) perusahaan yang digunakan dalam analisis buku ini.

Keenam rasio keuangan tersebut ialah *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *total assets turnover* (TATO), *return on investment* (ROI), *sales growth* (SG), dan *price earning ratio* (PER).

Prediksi studi atas pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap risiko investasi saham perusahaan (β) beserta pengukuran dari masing-masing rasio keuangan yang akan digunakan dalam analisis disajikan pada Tabel 4.1.

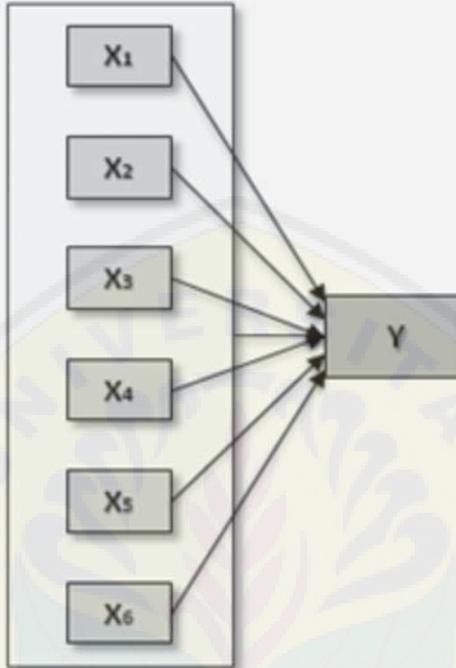
Gambar 4.1 menyajikan kerangka konseptual studi ini. Kerangka proses berpikir disajikan pada Lampiran 3.

Tabel 4.1
Prediksi Studi atas Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Risiko Investasi Saham (β)

Variabel Akuntansi	Pengukuran Variabel	Prediksi Pengaruh	Keterangan
Likuiditas	<i>current ratio</i> \Rightarrow aktiva lancar _t : utang lancar _t	-	Semakin tinggi <i>current ratio</i> , semakin rendah risiko investasi saham (β)

Leverage	$debt\ equity\ ratio \Rightarrow$ hutang jangka panjang _t : modal ekuitas _t	+	Semakin tinggi <i>debt equity ratio</i> , semakin tinggi risiko investasi saham (β)
Aktivitas	$total\ assets\ turnover \Rightarrow$ total sales _t : average total assets _t	-	Semakin tinggi <i>total assets turnover</i> , semakin rendah risiko investasi saham (β)
Profitabilitas	$return\ on\ investment \Rightarrow$ laba bersih setelah pajak _t : total aktiva _t	-	Semakin tinggi <i>return on investment</i> , semakin rendah risiko investasi saham (β)
Pertumbuhan dalam penjualan	$sales\ growth \Rightarrow$ total sales _t : total sales _{t-1}	+	Semakin tinggi pertumbuhan dalam penjualan, semakin tinggi risiko investasi saham (β)
Penilaian saham	$price\ earning\ ratio \Rightarrow$ price per share _t : earning per share _t	+	Semakin tinggi <i>price earning ratio</i> , semakin tinggi risiko investasi saham (β)





Gambar 4.1
Kerangka Konseptual

Keterangan:

→ = pengaruh

X1 = Current Ratio

X2 = Debt Equity Ratio

X3 = Total Assets Turnover

X4 = Return On Investment

X5 = Sales Growth

X6 = Price Earning Ratio

Y = Risiko Investasi Saham

C. Uji Asumsi Klasik

Pengolahan dan analisis data studi ini dilakukan melalui 2 tahapan sesuai dengan rumusan masalah yang telah ditetapkan, yaitu:

1. Apakah variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* berpengaruh terhadap risiko investasi saham?

Untuk menjawab rumusan masalah pertama, diuji dengan statistik, yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

2. Apakah variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*?

Untuk menjawab rumusan masalah kedua, analisis dilakukan dengan metode kualitatif yang didasarkan pada jawaban narasumber.

Gambar ringkasan alur cara pengolahan data dan analisis data disajikan pada Lampiran 4.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui bahwa model regresi linier berganda yang menunjukkan pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen telah memenuhi asumsi klasik sehingga model regresi yang terbentuk dapat disimpulkan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias atau memenuhi syarat *best linear unbiased estimated* (BLUE).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data dari variabel residual (e) dalam model regresi terdistribusi



secara normal atau tidak. Diharapkan dalam model regresi yang baik, data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, data residual menyebar mengikuti distribusi normal dengan nilai *mean* (rerata) sebesar 0 (nol).

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Mean	Nilai Signifikansi
Standardized Residual	0,0000000	0,630

Hasil uji normalitas (Tabel 4.2) dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,630, dengan pedoman pengambilan keputusan berikut.

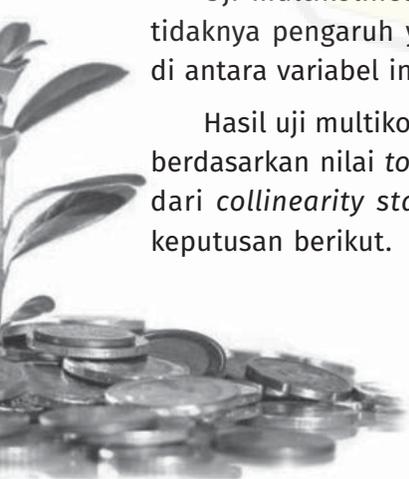
- Nilai signifikansi lebih kecil dari α 5% (sig. < 0,05), data residual tidak terdistribusi secara normal.
- Nilai signifikansi lebih besar dari α 5% (sig. > 0,05), data residual terdistribusi secara normal.

Maka nilai signifikansi sebesar 0,630 adalah lebih besar dari α 5% (0,630 > 0,05). Artinya, data residual terdistribusi secara normal. Jadi, asumsi normalitas terpenuhi.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang bermakna atau korelasi yang tinggi di antara variabel independen dalam model regresi.

Hasil uji multikolinearitas (Tabel 4.3) menunjukkan bahwa berdasarkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari *collinearity statistics*, dengan pedoman pengambilan keputusan berikut.



- a. Nilai *tolerance* lebih besar dari 10% ($tolerance > 0,1$) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$), tidak ada korelasi antar variabel independen.
- b. Nilai *tolerance* lebih kecil dari 10% ($tolerance < 0,1$) dan nilai VIF lebih besar dari 10 ($VIF > 10$), ada korelasi antar variabel independen.

Maka dapat diketahui bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 10% ($tolerance > 0,1$) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$). Artinya, tidak ada korelasi antar variabel independen. Jadi, asumsi bebas multikolinearitas terpenuhi.

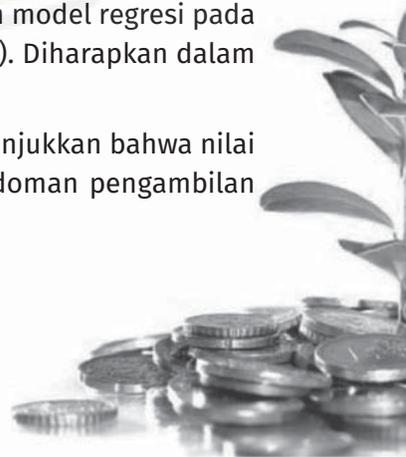
Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

No.	Variabel Independen	Tolerance	VIF
1	Current ratio	0,799	1,252
2	Debt equity ratio	0,973	1,027
3	Total assets turnover	0,874	1,145
4	Return on investment	0,862	1,160
5	Sales growth	0,857	1,167
6	Price earning ratio	0,910	1,099

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi di antara variabel residu (e) dalam model regresi pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Diharapkan dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi (Tabel 4.4) menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,073, dengan pedoman pengambilan keputusan berikut.



- $1,65 < DW < 2,35 \Rightarrow$ tidak terjadi autokorelasi.
- $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79 \Rightarrow$ tidak dapat disimpulkan.
- $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79 \Rightarrow$ terjadi autokorelasi.

Maka hasil uji autokorelasi berada pada kategori tidak terjadi autokorelasi ($1,65 < 2,073 < 2,35$). Jadi, asumsi bebas autokorelasi terpenuhi.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

No.	Model	Durbin-Watson
1	Model 1	2,073

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi di antara variabel independen dengan variabel residual (e). Diharapkan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, sebab adanya gejala heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel independen lebih menjelaskan variabel residual dari pada variabel dependen.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No.	Variabel Independen	Nilai Signifikansi
1	Current ratio	0,756
2	Debt equity ratio	0,441
3	Total assets turnover	0,578
4	Return on investment	0,996

5	Sales growth	0,184
6	Price earning ratio	0,817

Hasil uji heteroskedastisitas (Tabel 4.5) berdasarkan uji korelasi *Rank-Spearman* dengan pedoman pengambilan keputusan berikut.

- Nilai signifikansi lebih kecil dari α 5% (sig. < 0,05) \Rightarrow terjadi heteroskedastisitas.
- Nilai signifikansi lebih besar dari α 5% (sig. > 0,05) \Rightarrow tidak terjadi heteroskedastisitas.

Maka dapat diketahui bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari α 5% (sig. > 0,05), yang artinya bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik terpenuhi semua, sehingga pembentukan model prediksi melalui analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan sebagai alat prediksi yang BLUE (*best, linier, unbiased, and estimated*).

D. Pembentukan Model Prediksi melalui Analisis Regresi Linier Berganda

Pembentukan model prediksi melalui analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* terhadap risiko investasi saham (β).

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan mempertimbangkan *casewise diagnostics* dengan ketentuan *outliers outside* adalah 3 *standard deviations*. Tujuannya ialah untuk mengetahui ada atau tidaknya data *outlier* dari model regresi



yang terbentuk. Apabila diketahui ada data *outlier* maka data tersebut dibuang sehingga diperoleh model regresi terbaik.

Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan dengan jumlah amatan sebanyak 65. Pada tabel *casewise diagnostics* diketahui bahwa terdapat data *outlier* yaitu data ke 65. Selanjutnya, dilakukan analisis regresi linier berganda dengan membuang data *outlier* (yaitu, data ke 65), sehingga jumlah amatan menjadi 64. (Lampiran 5) .

Berdasarkan Lampiran 5, diketahui bahwa tidak terdapat data *outlier* sehingga hasil analisis dapat digunakan sebagai model regresi terbaik.

Tabel 4.6 menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda yang merupakan model regresi terbaik.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

$R^2 = 0,248 = \mathbf{24,8\%}$				
$F = 3,141 \Rightarrow \text{Sig. } F = \mathbf{0,010}$				
No.	Variabel	B	Sig. T	Simpulan
1	Constant	0,177	0,253	
2	Current ratio	0,003	0,006	Signifikan
3	Debt equity ratio	-0,000057	0,592	Tidak signifikan
4	Total assets turnover	0,010	0,039	Signifikan
5	Return on investment	0,003	0,695	Tidak signifikan
6	Sales growth	0,000	0,753	Tidak signifikan
7	Price earning ratio	0,0000309	0,477	Tidak signifikan

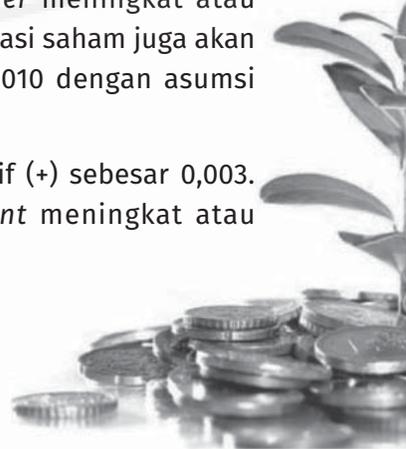
Hasil analisis tersebut dapat diturunkan dalam model persamaan regresi linier berganda, sebagai berikut.

$$\beta = 0,177 + 0,003 \text{ CR} - 0,000057 \text{ DER} + 0,010 \text{ TATO} + 0,003 \text{ ROI} + 0,000 \text{ SG} + 0,0000309 \text{ PER}$$

Konstanta sebesar 0,177 menyatakan bahwa jika tidak ada *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, atau *price earning ratio* maka risiko investasi saham (β) adalah sebesar 0,177 atau 17,7%.

Selanjutnya, dari model persamaan regresi tersebut, dapat diketahui pengaruh perubahan masing-masing variabel independen terhadap perubahan tingkat risiko investasi saham, yaitu sebagai berikut.

1. *Current ratio* bertanda positif (+) sebesar 0,003. Berarti, apabila *current ratio* meningkat atau menurun sebesar 1% maka risiko investasi saham juga akan meningkat atau menurun sebesar 0,003 dengan asumsi variabel lain konstan.
2. *Debt equity ratio* bertanda negatif (-) sebesar 0,000057. Berarti, apabila *debt equity ratio* meningkat sebesar 1% maka tingkat risiko investasi saham akan menurun sebesar 0,000057 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
3. *Total assets turnover* bertanda positif (+) sebesar 0,010. Berarti, apabila *total assets turnover* meningkat atau menurun sebesar 1% maka risiko investasi saham juga akan meningkat atau menurun sebesar 0,010 dengan asumsi variabel lain konstan.
4. *Return on investment* bertanda positif (+) sebesar 0,003. Berarti apabila *return on investment* meningkat atau



menurun sebesar 1% maka risiko investasi saham juga akan meningkat atau menurun sebesar 0,003 dengan asumsi variabel lain konstan.

5. *Sales growth* bertanda positif (+) sebesar 0,000. Berarti apabila *sales growth* meningkat atau menurun sebesar 1% maka risiko investasi saham juga akan meningkat atau menurun sebesar 0,000 dengan asumsi variabel lain konstan.
6. *Price earning ratio* bertanda positif (+) sebesar 0,0000309. Berarti, apabila *price earning ratio* meningkat atau menurun sebesar 1% maka risiko investasi saham juga akan meningkat atau menurun sebesar 0,0000309 dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,248 atau 24,8%, memiliki arti bahwa kemampuan model persamaan regresi yang terdiri dari variabel independen *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* dalam menjelaskan variasi variabel risiko investasi saham adalah sebesar 24,8%, sedangkan sisanya sebesar 75,2% dijelaskan oleh faktor lain selain ke enam variabel akuntansi yang diteliti.

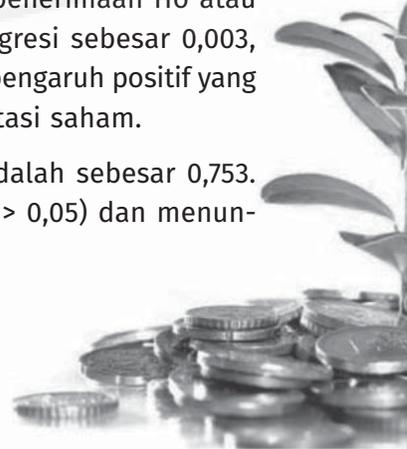
Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,141 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010, nilai signifikansi ini lebih kecil dari α 5% ($0,010 < 0,05$) dan terletak pada daerah penolakan H_0 atau H_a diterima.

Hal tersebut memberi arti bahwa model persamaan regresi dengan variabel independen *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* secara simultan (serentak) berpengaruh signifikan terhadap variabel risiko investasi saham.



Hasil uji t yang dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen dengan α 5% menunjukkan hal berikut.

1. Nilai signifikansi dari *current ratio* adalah sebesar 0,006. Nilai ini lebih kecil dari α 5% ($0,006 < 0,05$) dan menunjukkan berada dalam daerah penolakan H_0 atau H_a diterima. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,003, berarti *current ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
2. Nilai signifikansi dari *debt equity ratio* adalah sebesar 0,592. Nilai ini lebih besar dari α 5% ($0,592 > 0,05$) dan menunjukkan berada dalam daerah penerimaan H_0 atau H_a ditolak. Dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,000057, berarti *debt equity ratio* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.
3. Nilai signifikansi dari *total assets turnover* adalah sebesar 0,039. Nilai ini lebih kecil dari α 5% ($0,039 < 0,05$) dan menunjukkan berada dalam daerah penolakan H_0 atau H_a diterima. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,010, berarti *total assets turnover* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko investasi saham.
4. Nilai signifikansi dari *return on investment* adalah sebesar 0,695. Nilai ini lebih besar dari α 5% ($0,695 > 0,05$) dan menunjukkan berada dalam daerah penerimaan H_0 atau H_a ditolak. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,003, berarti *return on investment* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.
5. Nilai signifikansi dari *sales growth* adalah sebesar 0,753. Nilai ini lebih besar dari α 5% ($0,753 > 0,05$) dan menun-



jukkan berada dalam daerah penerimaan H_0 atau H_a ditolak. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,000, berarti *sales growth* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

6. Nilai signifikansi dari *price earning ratio* adalah sebesar 0,477. Nilai ini lebih besar dari α 5% ($0,477 > 0,05$) dan menunjukkan berada dalam daerah penerimaan H_0 atau H_a ditolak. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,0000309, berarti *price earning ratio* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

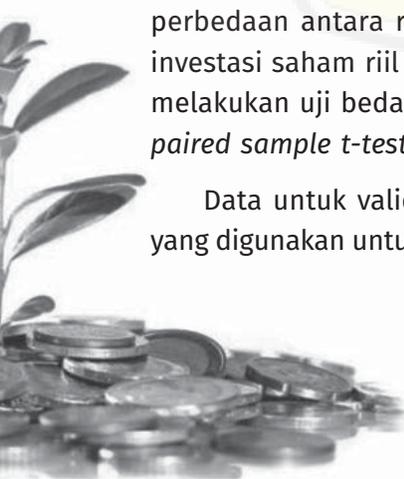
E. Validasi Model Prediksi melalui Uji Beda *t-test* dengan Sampel Berpasangan

Validasi model prediksi dilakukan untuk mengetahui, apakah model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi saham untuk periode selanjutnya (tahun 2006).

Dikatakan dapat memprediksi apabila hasil uji beda *t-test* dengan sampel berpasangan menunjukkan tidak ada perbedaan antara risiko investasi saham prediksi dan risiko investasi saham riil untuk periode tahun 2006.

Untuk mengetahui adanya perbedaan atau tidak adanya perbedaan antara risiko investasi saham prediksi dan risiko investasi saham riil untuk periode tahun 2006 adalah dengan melakukan uji beda *t-test* dengan sampel berpasangan, yaitu *paired sample t-test*.

Data untuk validasi model prediksi (periode tahun 2006) yang digunakan untuk melakukan uji beda *t-test* dengan sampel



berpasangan disajikan pada Lampiran 6. Tabel 4.7 menyajikan hasil uji beda *t-test* dengan sampel berpasangan untuk validasi model prediksi periode tahun 2006.

Tabel 4.7
Hasil Uji Beda *t-test* dengan Sampel Berpasangan
untuk Validasi Model Prediksi
Periode Tahun 2006

No.	Model	Nilai Signifikansi
1	Model 1	0,457

Hasil uji beda *t-test* dengan sampel berpasangan (Tabel 4.7) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α 5% ($0,457 > 0,05$), berdasarkan *paired sample t-test* dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut.

- Nilai signifikansi kurang dari α 5% ($\text{sig.} < 0,05$) \Rightarrow berbeda atau tidak sama.
- Nilai signifikansi lebih dari α 5% ($\text{sig.} > 0,05$) \Rightarrow tidak berbeda atau sama.

Maka dapat disimpulkan bahwa risiko investasi saham prediksi dan risiko investasi saham riil untuk periode tahun 2006 adalah tidak berbeda atau sama. Artinya, model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi saham untuk periode selanjutnya.





Bab 5
Current Ratio
dan Risiko
Investasi Saham

Variabel likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat *likuid*, yakni aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun. Karena, aktiva ini lebih mudah dicairkan dari pada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun.

Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi finansial perusahaan yang baik dan stabil. Apabila jumlah aktiva lancar terlalu kecil maka akan menimbulkan kondisi finansial perusahaan yang *ilikuid*. Sebaliknya apabila jumlah aktiva lancar terlalu besar berakibat timbulnya aktiva lancar atau dana yang menganggur.

Kondisi ini akan berpengaruh terhadap kegiatan operasi perusahaan. Selanjutnya dapat berdampak pada menurunnya keuntungan yang seharusnya diperoleh perusahaan. Oleh karenanya, pengelolaan aktiva lancar secara efektif dan efisien sangatlah penting bagi perusahaan agar dapat mempertahankan likuiditasnya untuk dapat mencapai *return* yang diharapkan perusahaan.⁹⁸

Variabel likuiditas antara lain dapat diukur melalui indikator *net working capital*, *current ratio* dan *quick ratio*. Pengukuran modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan selisih aktiva lancar dengan hutang lancar pada periode t .

98. Riyanto, 2001: 25; Munawir, 2002: 31; Moeljadi, 2006: 48; Syamsuddin, 2007: 41; Weston and Copeland, 2010: 238.



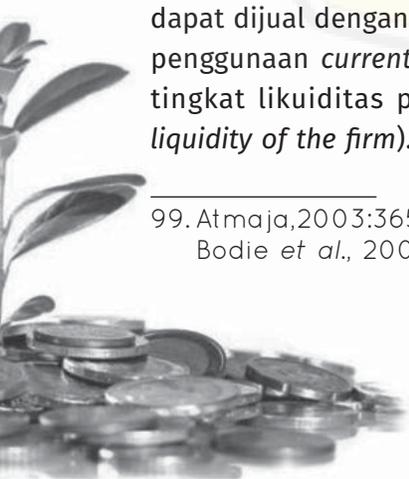
Jumlah *net working capital* ini akan lebih berguna untuk kepentingan pengawasan *intern* di dalam suatu perusahaan dari pada digunakan sebagai angka pembanding dengan perusahaan lain. *Current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*) dalam tahun t .

Pengukuran ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia. *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam kondisi yang buruk. Sebaliknya, *current ratio* yang relatif tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan relatif baik.

Quick ratio atau *acid test ratio* yaitu perbandingan aktiva lancar (*current assets*) dikurangi persediaan (*inventory*) dengan hutang lancar (*current liabilities*) dalam tahun t . Pengukuran ini menunjukkan ketersediaan aktiva lancar yang dapat dengan cepat diubah dalam bentuk kas untuk membayar hutang lancar yang segera jatuh tempo.

Quick ratio akan memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat hanya apabila *inventory* sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya. Namun, apabila *inventory* dapat dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya maka penggunaan *current ratio* lebih disukai sebagai pengukuran tingkat likuiditas perusahaan secara menyeluruh (*overall liquidity of the firm*).⁹⁹

99. Atmaja, 2003:365; Samsul, 2006:145; Syamsuddin, 2007:43; Bodie *et al.*, 2009:472; Weston and Copeland, 2010:255.



Studi ini menggunakan indikator *current ratio* (CR) untuk mengukur variabel likuiditas. Rumus penghitungan CR adalah sebagai berikut.

$$\text{Current ratio}_t = \text{current assets}_t : \text{current liabilities}_t$$

Tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat CR yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan. Sebab, besarnya tingkat CR sangat tergantung pada jenis industri dari masing-masing perusahaan.¹⁰⁰

Akan tetapi, sebagai pedoman umum, tingkat CR 2,00 sudah dianggap baik (*considered acceptable*). Apabila tingkat CR di bawah 2,00 akan menimbulkan kondisi yang *ilikuid* dan perusahaan dinilai tidak memiliki cukup kas untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila tingkat CR di atas 2,00 akan berakibat pada timbulnya dana menganggur terlalu besar dan akan menyebabkan perusahaan tidak dapat mencapai keuntungan yang optimal.

Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memperkecil risiko kegagalan bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek kepada kreditur. Akan tetapi tingkat likuiditas yang tinggi juga akan menekan profitabilitas perusahaan, disebabkan banyaknya dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif.

Variabel likuiditas yang diukur menggunakan indikator *current ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *current ratio* maka semakin

100. Syamsuddin, 2007: 44.



rendah risiko investasi saham (β).¹⁰¹

Pengaruh negatif *current ratio* terhadap risiko investasi saham (β) disebabkan karena perusahaan yang memiliki *liquid asset* tinggi cenderung mempunyai volatilitas (fluktuasi) *return* yang rendah.

Current ratio yang relatif tinggi tidak hanya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo, akan tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat adaptasi terhadap perubahan lingkungan yang lebih tinggi.

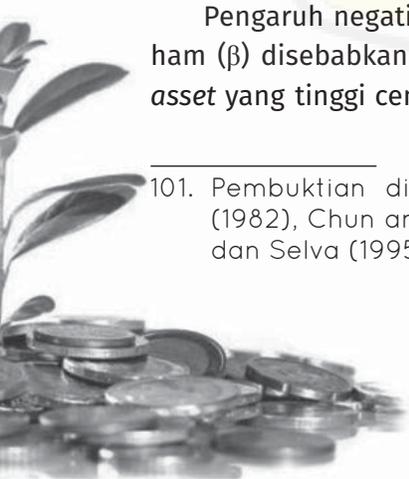
Tingkat ketidakpastian *earnings* menjadi lebih rendah dan risiko yang akan diterima juga akan lebih rendah.

Secara rasional diketahui bahwa semakin *likuid* perusahaan, semakin kecil risikonya. Jadi, tingkat *current ratio* yang tinggi seharusnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko investasi saham (β) yang rendah.

Tandelilin (1997) juga membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan indikator *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *quick ratio* maka semakin rendah risiko investasi saham (β).

Pengaruh negatif *quick ratio* terhadap risiko investasi saham (β) disebabkan karena perusahaan yang memiliki *liquid asset* yang tinggi cenderung mempunyai volatilitas (fluktuasi)

101. Pembuktian dilakukan Beaver et al. (1970), Dhingra (1982), Chun and Ramasamy (1989), Ferris et al. (1989), dan Selva (1995).



return yang rendah. Volatilitas *return* yang rendah mencerminkan rendahnya risiko investasi saham (β).

Sebaliknya, juga dengan menggunakan indikator *current ratio*, hasil studi oleh Belkaoui (1978) dan Farrelly *et al.* (1985) membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *current ratio*, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Belkaoui (1978) memberikan alasan bahwa *current ratio* bukanlah pengukur likuiditas yang baik, sebab *current assets* sebagai penghitung atau pembilang dari *current ratio* tidak hanya meliputi instrumen *cash and short term negotiable*, akan tetapi juga meliputi *account receivable* dan *inventory* yang mengandung risiko yang besar. Sehingga likuiditas yang tinggi mengindikasikan risiko investasi saham (β) juga tinggi.

Sedangkan alasan yang dikemukakan Farrelly *et al.* (1985) ialah bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan, karena terdapat banyak dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif.

Oleh karenanya, perusahaan cenderung untuk mempertahankan tingkat *liquid assets* yang lebih rendah. Adanya akses cepat ke jalur kredit bank dan *the commercial paper market* diharapkan dapat memenuhi kebutuhan likuiditas.

Studi ini dengan menggunakan indikator *current ratio* memprediksi bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *current ratio* maka semakin rendah risiko investasi saham (β).



Struktur kekayaan sebuah perusahaan terkait dengan struktur modal, melalui cara menghubungkan komponen-komponen aktiva di satu pihak dan elemen-elemen pasiva (hutang) di lain pihak maka akan dapat diperoleh deskripsi (gambaran) tentang keadaan finansial sebuah perusahaan.

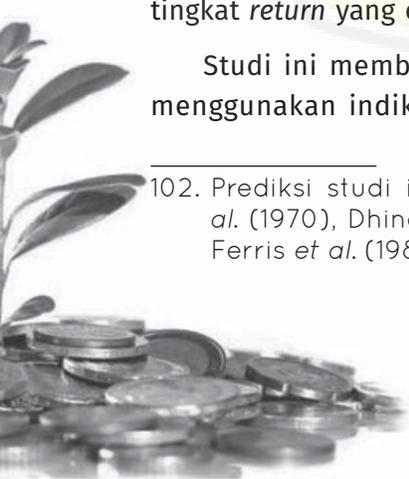
Tingkat likuiditas yang tinggi tecermin dalam hasil perhitungan *current ratio* yang tinggi. Keberadaan likuiditas yang baik sangat penting untuk eksistensi perusahaan, kondisi ini secara logika mengindikasikan semakin rendahnya risiko investasi saham (β).

Suatu perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang relatif tinggi dalam struktur modalnya, mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau yang akan segera jatuh tempo. Hal ini mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau stabil. Keadaan ini membuat tingkat ketidakpastian *earning* menjadi berkurang (lebih rendah).

Selain itu, perusahaan yang *likuid* juga mengindikasikan perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran deviden. Kondisi ini diprediksikan akan mampu menurunkan tingkat risiko investasi saham (β). Namun demikian, tingginya tingkat likuiditas tetap harus memerhatikan batas-batas kewajaran yang ditentukan perusahaan untuk dapat mencapai tingkat *return* yang optimal.¹⁰²

Studi ini membuktikan, variabel likuiditas yang diukur menggunakan indikator *current ratio* berpengaruh negatif

102. Prediksi studi ini mengacu hasil studi oleh Beaver *et al.* (1970), Dhingra (1982), Chun and Ramasamy (1989), Ferris *et al.* (1989), dan Selva (1995).



terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *current ratio* maka semakin rendah risiko investasi saham (β).¹⁰³

Pengaruh negatif *current ratio* terhadap risiko investasi saham (β) disebabkan karena perusahaan yang memiliki *liquid asset* tinggi cenderung mempunyai volatilitas (fluktuasi) *return* yang rendah.

Current ratio yang relatif tinggi tidak hanya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo, akan tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat adaptasi terhadap perubahan lingkungan yang lebih tinggi.

Tingkat ketidakpastian *earnings* menjadi lebih rendah dan risiko yang akan diterima juga akan lebih rendah.

Secara rasional diketahui bahwa semakin *likuid* perusahaan, semakin kecil risikonya. Jadi, tingkat *current ratio* yang tinggi seharusnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko investasi saham (β) yang rendah.

Tandelilin (1997) juga membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan indikator *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *quick ratio* maka semakin rendah risiko investasi saham (β).

Pengaruh negatif *quick ratio* terhadap risiko investasi saham (β), disebabkan karena perusahaan yang memiliki *liquid asset* yang tinggi cenderung mempunyai volatilitas

103. Pembuktian dilakukan Beaver et al. (1970), Dhingra (1982), Chun and Ramasamy (1989), Ferris et al. (1989), dan Selva (1995).



(fluktuasi) *return* yang rendah. Volatilitas *return* yang rendah mencerminkan rendahnya risiko investasi saham (β).

Sebaliknya, juga dengan menggunakan indikator *current ratio*, hasil studi oleh Belkaoui (1978) dan Farrelly *et al.* (1985) membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *current ratio*, semakin tinggi risiko investasi saham (β).

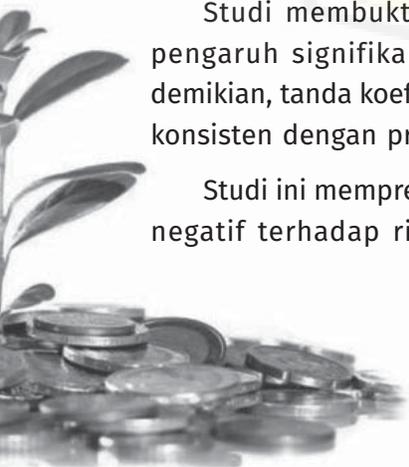
Belkaoui (1978) memberikan alasan bahwa *current ratio* bukanlah pengukur likuiditas yang baik, sebab *current assets* sebagai penghitung atau pembilang dari *current ratio* tidak hanya meliputi instrumen *cash and short term negotiable*, akan tetapi juga meliputi *account receivable* dan *inventory* yang mengandung risiko yang besar. Sehingga likuiditas yang tinggi mengindikasikan risiko investasi saham (β) juga tinggi.

Sedangkan alasan yang dikemukakan Farrelly *et al.* (1985) ialah bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan, karena terdapat banyak dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif.

Oleh karenanya, perusahaan cenderung untuk mempertahankan tingkat *liquid assets* yang lebih rendah. Adanya akses cepat ke jalur kredit bank dan *the commercial paper market* diharapkan dapat memenuhi kebutuhan likuiditas.

Studi membuktikan bahwa *current ratio* ternyata berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham. Namun demikian, tanda koefisien regresi menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan prediksi.

Studi ini memprediksikan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, sedangkan hasil



analisis menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

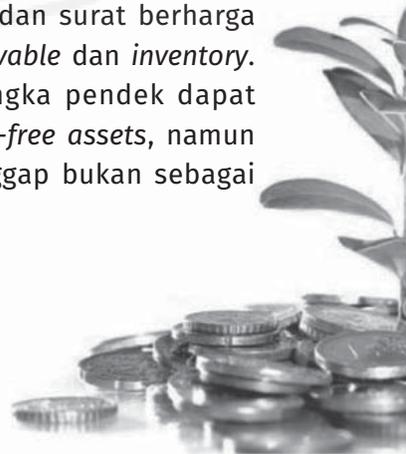
Hasil ini mendukung studi yang telah dilakukan oleh Belkaoui (1978) dan Farrelly *et al.* (1985), dan tidak mendukung studi yang telah dilakukan oleh Beaver *et al.* (1970), Dhingra (1982), Chun and Ramasamy (1989), Ferris *et al.* (1989), dan Selva (1995).

Pengaruh positif *current ratio* pada risiko investasi saham bermakna bahwa semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham, dan semakin rendah *current ratio* maka semakin rendah pula risiko investasi saham.

Peningkatan *current ratio* secara teknis dapat dianggap mengurangi risiko insolvensi. Namun, pengukuran *current ratio* melibatkan *inventory* di dalamnya, sehingga tidak menggambarkan kondisi likuiditas senyatanya.

Adanya *inventory* yang kurang produktif dalam tingkat yang relatif tinggi, mengakibatkan jumlah *inventory* menjadi *proxy* yang menunjukkan sensitivitas perusahaan terhadap risiko investasi saham. Pasalnya, tingkat likuiditas dinilai lebih tinggi dari kondisi sebenarnya. Tingkat likuiditas tinggi menekan profitabilitas, karena banyak dana terikat pada unsur-unsur *current assets* yang pada umumnya kurang produktif.

Current assets sebagai pembilang pengukuran *current ratio*, tidak hanya meliputi uang tunai (*cash*) dan surat berharga jangka pendek, tetapi juga *account receivable* dan *inventory*. Meskipun *cash* dan surat berharga jangka pendek dapat dianggap sama dengan kepemilikan *risk-free assets*, namun *account receivables* dan *inventory* dianggap bukan sebagai *risk-free assets*.



Pada kondisi yang tidak stabil, yaitu pada saat daya beli masyarakat, permintaan, dan penjualan menurun, maka peningkatan *account receivable* dan *inventory* menjadi tidak sebanding dengan jumlah *current assets* yang produktif. Akibatnya, likuiditas menjadi dinilai terlalu tinggi dan memiliki hubungan positif dengan risiko investasi saham. Oleh karenanya, likuiditas yang tinggi mencerminkan tingginya risiko investasi saham.

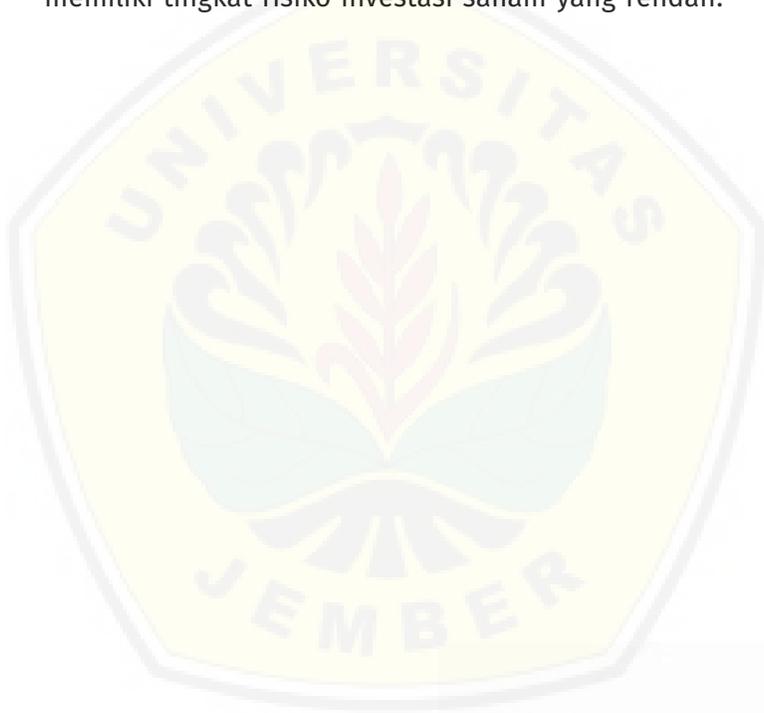
Arah hubungan (atau pengaruh) *current ratio* dan risiko investasi saham juga diperkuat hasil uji *crosstab* (tabel silang) yang menggambarkan pola frekuensi data dari kedua variabel tersebut. Berikut hasil uji *crosstab current ratio* dan risiko investasi saham.

Tabel 5.1
Hasil Uji *Crosstab Current Ratio* dan Risiko Investasi Saham

		Current Ratio		Total
		Rendah	Tinggi	
Risiko Investasi Saham	Rendah	18 56,3%	14 43,8%	32 100,0%
	Tinggi	14 42,4%	19 57,6%	33 100,0%
Total		32 49,2%	33 50,8%	65 100,0%

Hasil uji *crosstab current ratio* dan risiko investasi saham (Tabel 5.1) menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah.

1. Ketika *current ratio* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah, yaitu sebanyak 56,3%. Sisanya sebanyak 43,8% memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi.
2. Ketika *current ratio* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 57,6%. Sisanya sebanyak 42,4% memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah.





Bab 6
Debt Equity
Ratio dan Risiko
Investasi Saham

Variabel *leverage* menunjukkan seberapa besar kegiatan operasi perusahaan dibiayai dengan hutang. Variabel *leverage* merupakan variabel akuntansi yang berkaitan dengan penggunaan dana yang mempunyai beban tetap dengan harapan dapat memperbesar laba (*income*).

Pengukuran variabel *leverage* menggunakan informasi yang terkandung dalam neraca, yaitu dari pos-pos aktiva dan pos-pos hutang. Jumlah hutang di dalam neraca menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan keefektifan investasi.

Modal pinjaman dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Namun, karena pada umumnya hutang jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan hutang jangka pendek maka perhatian analisis keuangan biasanya lebih menekankan pada jenis hutang jangka panjang.¹⁰⁴

Ada beberapa indikator pengukuran variabel *leverage*, antara lain *the debt ratio*, *debt equity ratio*, dan *the debt to total capitalization ratio*.

Debt equity ratio merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang atau total hutang dan total ekuitas. Pengukuran ini menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh modal yang berasal dari investor.

The debt ratio merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang atau total hutang dan total aktiva. Pengukuran

104. Syamsuddin, 2007: 53; Weston and Copeland, 2010: 238.



ini menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur.

The debt to total capitalization ratio merupakan perbandingan hutang jangka panjang atau total hutang dengan *total capitalization*. Rasio ini mengukur seberapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang.¹⁰⁵

Variabilitas dari suatu nilai perusahaan dipengaruhi oleh masuknya hutang (*debt*) ke dalam struktur modal. Ketika *debt* dimasukkan ke dalam struktur modal perusahaan maka akan menghasilkan volatilitas (fluktuasi) aliran *earning*. Sebab, penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa pinjaman pokok dan beban bunga) yang tinggi pula.

Variabel *leverage* merupakan salah satu prediktor atas risiko suatu perusahaan. Bahwa variabel *leverage* berpotensi menentukan tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan. Berarti, semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan.¹⁰⁶

105. Sufiyati dan Na'im, 1998; Samsul, 2006: 146; Syamsuddin, 2007: 53 & 89; Bodie *et al.*, 2009: 472.

106. Hamada, 1969; 1972; Beaver *et al.*, 1970; Rubenstein 1973; Ben Zion and Shalit, 1975; Gahlon, 1981; Christie, 1982; Dhingra, 1982; Gahlon and Gentry, 1982; Mandelker

Falk *and* Heintz dan Tandelilin menggunakan indikator *debt equity ratio* sebagai pengukuran variabel *leverage*. Hasil studi tersebut memberikan bukti empiris bahwa tingkat *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.¹⁰⁷ Artinya semakin tinggi *debt equity ratio*, semakin tinggi pula risiko investasi saham. Semakin tinggi tingkat *debt equity ratio* berarti semakin besar *assets* perusahaan yang dibiayai dengan hutang (modal pinjaman).

Adanya hutang usaha yang tinggi bagi perusahaan, mencerminkan tingginya beban tetap yang harus dihadapi perusahaan. Beban tetap yang semakin berat mengindikasikan risiko yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar. Oleh karenanya, investor akan menghadapi risiko yang besar pula apabila berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut.

Beaver *et al.* (1970) mengukur variabel *leverage* menggunakan indikator *the debt ratio*. Hasil studi tersebut membuktikan bahwa *the debt ratio* berpengaruh positif terhadap β . Semakin tinggi *the debt ratio*, semakin tinggi risiko investasi saham. Semakin tinggi *the debt ratio* berarti semakin besar *assets* perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Kondisi ini menyiratkan bahwa berinvestasi dalam saham perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi.

Atmaja dan Moeljadi mengemukakan bahwa tingkat *debt equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

and Rhee, 1984; Gumanti, 2003; Keown *et al.*, 2005:36; Sulistio, 2005; Bodie *et al.*, 2009: 203; Weston *and* Copeland, 2010: 494.

107. Falk *and* Heintz (1975) dan Tandelilin (1997).



memenuhi kewajiban jangka panjang, yaitu menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang jangka panjang.¹⁰⁸ Semakin besar *debt equity ratio*, berarti semakin kecil kemampuan modal sendiri di dalam menjamin hutang jangka panjangnya sehingga perusahaan semakin berisiko.

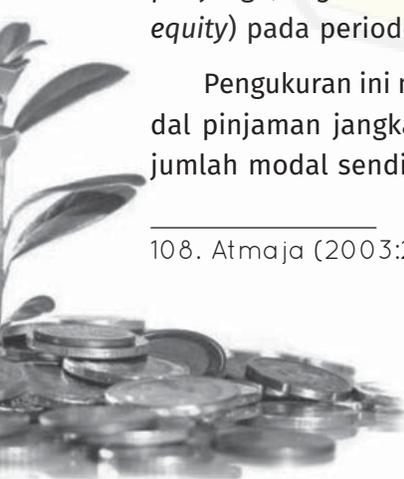
Peningkatan *debt equity ratio* mencerminkan juga peningkatan variabel *leverage* perusahaan. Peningkatan variabel *leverage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* di mana perusahaan dapat mengurangi bagian dari *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan hutang.

Pada sisi ini, variabel *leverage* memberikan pengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, seperti yang terungkap dalam studi Chun *and* Ramasamy (1989) dan Sufiyati dan Na'im (1998).

Studi ini menggunakan indikator *debt equity ratio* untuk mengukur variabel *leverage*. Pengukuran tingkat *debt equity ratio* dilakukan melalui perbandingan antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dan modal ekuitas (*stock holders equity*) pada periode *t*.

Pengukuran ini menunjukkan hubungan antara jumlah modal pinjaman jangka panjang yang berasal dari kreditur dan jumlah modal sendiri yang berasal dari pemilik perusahaan.

108. Atmaja (2003:272) dan Moeljadi (2006:70).



Ukuran variabel ini ditekankan pada penggunaan hutang jangka panjang (*long term debt*), karena hutang jangka pendek (*current liabilities*) tidak menyebabkan perusahaan membayar kewajiban finansial yang sifatnya tetap dalam jangka panjang. Rumus penghitungan *debt equity ratio* adalah sebagai berikut.

$$\text{Debt equity ratio}_t = \text{long term debt}_t : \text{stock holders equity}_t$$

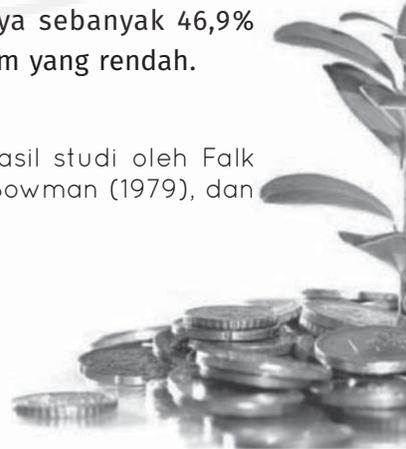
Prediksi studi ini adalah bahwa *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *debt equity ratio* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *debt equity ratio*, semakin tinggi komposisi hutang dalam struktur modal.

Apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak lagi maka semakin banyak pula risiko aktiva yang dibebankan pada pemegang saham (investor). Hal ini disebabkan, pemegang saham merupakan pihak terakhir yang berhak atas residu keuangan perusahaan. Sehingga semakin tinggi *leverage* maka risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin tinggi pula.¹⁰⁹

Hasil uji *crosstab debt equity ratio* dan risiko investasi saham (Tabel 6.1) menunjukkan arah hubungan yang negatif atau berlawanan arah.

1. Ketika *debt equity ratio* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 53,1%. Sisanya sebanyak 46,9% memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah.

109. Prediksi studi ini mengacu pada hasil studi oleh Falk and Heintz (1975), Belkaoui (1978), Bowman (1979), dan Tandelilin (1997)



2. Ketika *debt equity ratio* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah, yaitu sebanyak 51,5%. Sisanya sebanyak 48,5% memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi.

Tabel 6.1
Hasil Uji *Crosstab Debt Equity Ratio* dan Risiko Investasi Saham

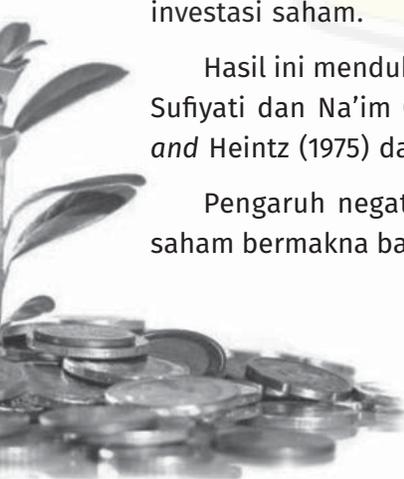
		Debt Equity Ratio		Total
		Rendah	Tinggi	
Risiko Investasi Saham	Rendah	15 46,9%	17 53,1%	32 100,0%
	Tinggi	17 51,5%	16 48,5%	33 100,0%
Total		32 49,2%	33 50,8%	65 100,0%

Debt equity ratio ternyata tidak berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham. Tanda koefisien regresi yang dihasilkan tidak konsisten dengan prediksi.

Studi ini memprediksikan *debt equity ratio* berpengaruh positif pada risiko investasi saham, sedangkan hasil analisis menunjukkan *debt equity ratio* berpengaruh negatif pada risiko investasi saham.

Hasil ini mendukung studi Chun and Ramasamy (1989) dan Sufiyati dan Na'im (1998), serta tidak mendukung studi Falk and Heintz (1975) dan Tandelilin (1997).

Pengaruh negatif *debt equity ratio* pada risiko investasi saham bermakna bahwa semakin tinggi *debt equity ratio* maka



semakin rendah risiko investasi saham. Peningkatan *debt equity ratio* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* di mana perusahaan dapat mengurangi bagian dari *earning* yang seharusnya dibayarkan untuk pajak, sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Pada kondisi ini, perusahaan dinilai memiliki risiko investasi saham yang rendah.

Debt equity ratio merupakan indikator variabel *leverage*, terkait penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan keuntungan investasi. *Leverage* biasanya timbul karena melibatkan pihak pemberi pinjaman atau pihak ketiga. Sebelum memberikan pinjaman, pihak pemberi pinjaman perlu mempelajari atau menganalisis secara lebih terperinci terkait kondisi fundamental perusahaan.

Apabila hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi finansial baik dan dinilai mampu memenuhi kewajiban yang timbul dari pinjaman yang akan diberikan maka perusahaan memiliki risiko investasi saham yang rendah dan pihak pemberi pinjaman akan mempercayakan dananya kepada perusahaan tersebut. Oleh karenanya, *leverage* tinggi mencerminkan tingkat risiko investasi saham yang rendah.





Bab 7
*Total Assets
Turnover*
dan Risiko
Investasi Saham

Variabel aktivitas (*activity variable*) merupakan variabel yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Misalnya, mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang tersedia. Dengan kata lain, pengukuran variabel aktivitas bermaksud mengukur seberapa besar efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan pendapatan.

Beberapa rasio akuntansi yang menjadi indikator pengukuran variabel aktivitas, antara lain *inventory turnover*, *total assets turnover*, dan *account receivable turnover*.¹¹⁰

Inventory turnover adalah rasio perputaran persediaan. Cara menghitungnya adalah dengan membagi penjualan dengan persediaan dalam satu tahun.

Total assets turnover adalah rasio perputaran aset atau aktiva, diukur melalui perbandingan antara total pendapatan atau penjualan dan total aset atau aktiva perusahaan dalam satu tahun. Rasio ini sangat bermanfaat untuk menghitung nilai penjualan yang dihasilkan perusahaan dari setiap rupiah asetnya.

Account receivable turnover adalah rasio perputaran piutang dalam satu tahun, diukur melalui perbandingan antara penjualan dan piutang dalam satu tahun.¹¹¹

110. Machfoedz, 1994: 71; Riyanto, 1995: 331; Moeljadi, 2006: 49; Syamsuddin, 2007: 62; Weston and Copeland, 2010: 249.

111. Riyanto, 2001: 331; Moeljadi, 2006: 49; Syamsuddin, 2007: 62.



Studi ini menilai variabel aktivitas melalui pengukuran *account receivable turnover* dan *total assets turnover*. *Total assets turnover* adalah rasio perputaran aktiva dalam satu tahun, diukur menggunakan perbandingan antara total penjualan (*total sales*) dan rata-rata total aktiva (*average total assets*) dalam satu tahun.

Total assets turnover menunjukkan kemampuan total aktiva berputar selama satu tahun untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini sangat bermanfaat untuk menghitung nilai penjualan yang dihasilkan perusahaan dari setiap rupiah asetnya.

Total assets turnover menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi *total assets turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik bagi perusahaan, karena berarti semakin banyak volume bisnis yang dilakukan.¹¹²

Rumus penghitungan *total assets turnover* adalah sebagai berikut.

$$\text{Total assets turnover}_t = \text{total sales}_t : \text{average total assets}_t$$

$$\text{Average total assets}_t = (\text{total assets}_t + \text{total assets}_{t-1}) / 2$$

Prediksi studi ini adalah bahwa *total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *Total assets turnover*, semakin rendah risiko investasi saham (β).

112. Moeljadi, 2006: 72; Syamsuddin, 2007: 62.

Rasio perputaran aktiva yang semakin tinggi mengindikasikan tingginya efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan pendapatan. Semakin besar rasio perputaran aset mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber dana yang tersedia menjadi lebih efektif.

Kondisi ini diharapkan memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan, sehingga dapat mengurangi risiko investasi saham. Jadi, semakin besar *total assets turnover* mengindikasikan semakin kecil risiko investasi saham (β).

Prediksi studi ini mengacu pada hasil studi oleh Tandelilin (1997).

Prediksi tersebut dapat digambarkan melalui contoh perhitungan sebagai berikut. Misalnya, rasio perputaran aktiva dalam satu tahun rata-rata adalah sebesar 0,45. Artinya, kemampuan dana yang tertanam dalam rata-rata total aktiva hanya dapat berputar 0,45 kali dalam satu tahun sehingga menghasilkan penerimaan penjualan bersih.

Dengan kata lain, setiap Rp 1,00 aktiva hanya mampu menghasilkan penjualan sebesar Rp 0,45.

Sedangkan apabila rasio perputaran aset dalam setahun rata-rata sebesar 0,35 kali, artinya kemampuan dana yang tertanam dalam rata-rata total aktiva hanya dapat berputar 0,35 kali dalam satu tahun sehingga menghasilkan penerimaan penjualan bersih.

Dengan kata lain, setiap Rp 1,00 aktiva hanya mampu menghasilkan penjualan sebesar Rp 0,35. Dapat disimpulkan bahwa rasio perputaran aktiva yang semakin besar mencerminkan tingginya efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan pendapatan, sehingga akan menurunkan risiko investasi saham (β).



Hasil studi membuktikan bahwa *total assets turnover* berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham. Namun demikian, tanda koefisien regresi menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan prediksi.

Studi ini memprediksikan bahwa *total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, sedangkan hasil analisis menunjukkan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

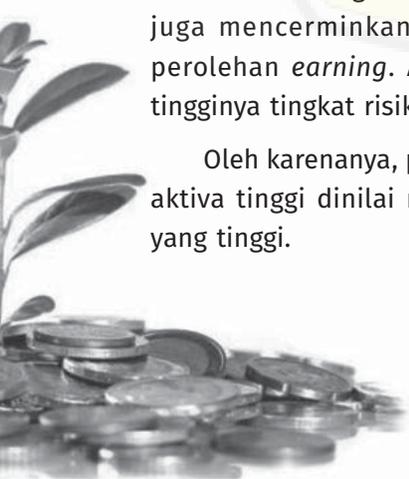
Hasil ini tidak mendukung studi yang telah dilakukan Tandelilin (1997).

Pengaruh positif *total assets turnover* terhadap risiko investasi saham bermakna bahwa semakin tinggi *total assets turnover* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Rasio perputaran aktiva yang semakin tinggi mengindikasikan tingginya efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan pendapatan.

Namun, pada saat kondisi tidak stabil, peningkatan perputaran aktiva tidak sebanding dengan jumlah aktiva perusahaan yang tidak produktif, seperti aset *real estate* dan tanah, sehingga tidak dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan penjualan.

Dengan kata lain, terjadi ketidakstabilan aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan tingkat perputaran total aktiva yang tinggi juga mencerminkan perusahaan mengalami ketidakpastian perolehan *earning*. Adanya ketidakpastian ini mencerminkan tingginya tingkat risiko investasi saham.

Oleh karenanya, perusahaan dengan tingkat perputaran total aktiva tinggi dinilai mempunyai tingkat risiko investasi saham yang tinggi.



Arah hubungan (atau pengaruh) total assets turnover dan risiko investasi saham juga diperkuat hasil uji crosstab (tabel silang) yang menggambarkan pola frekuensi data dari kedua variabel tersebut. Hasil uji *crosstab total assets turnover* dan risiko investasi saham (Tabel 7.1) menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah.

- Ketika *total assets turnover* rendah, terlihat sebagian perusahaan memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah dan tinggi dengan komposisi yang sama, masing-masing sebanyak 50,0%.
- Ketika *total assets turnover* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 51,5%. Sisanya sebanyak 48,5% memiliki tingkat risiko investasi yang rendah.

Tabel 7.1
Hasil Uji Crosstab Total Assets Turnover
dan Risiko Investasi Saham

		Total Assets Turnover		Total
		Rendah	Tinggi	
Risiko Investasi Saham	Rendah	16 50,0%	16 50,0%	32 100,0%
	Tinggi	16 48,5%	17 51,5%	33 100,0%
Total		32 49,2%	33 50,8%	65 100,0%





Bab 8
Pengaruh *Return*
On Investment
terhadap Risiko
Investasi Saham

Telah disebutkan bahwa dalam memutuskan suatu investasi saham, investor mengharapkan tingkat *return* tertentu. Sedangkan risiko merupakan sisi lain yang harus selalu dipertimbangkan dalam berinvestasi. Risiko investasi berhubungan dengan sebaran nilai (*variance*) dan merupakan ukuran besarnya tingkat *return* yang terealisasi (*actual return*) menyimpang dari *expected return*.

Variabel profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. Profitabilitas menjadi sangat penting bagi suatu perusahaan, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (investor).

Terdapat beberapa pengukuran variabel profitabilitas di mana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva, dan modal sendiri di antaranya ialah *variability in earning*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity*.

Pengukuran tersebut bermanfaat untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva, dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.¹¹³

113. Bloom and Elgers, 1981: 461; Dhingra, 1982; Moeljadi, 2006: 52; Samsul, 2006: 146; Syamsuddin, 2007: 59; Weston and Copeland, 2010: 237.



Studi ini mengukur variabel profitabilitas melalui indikator *return on investment*, yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak (*net profit after taxes*) pada tahun t dengan total aktiva (*total assets*) pada tahun t .

Rumus penghitungan ROI adalah sebagai berikut.

$$\text{Return on investment}_t = \frac{\text{net profit after taxes}_t}{\text{total assets}_t}$$

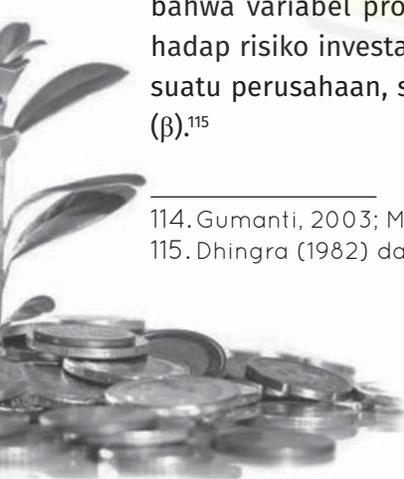
Return on investment sebagai salah satu variabel pengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi *return on investment*, semakin baik kinerja perusahaan.

Tingkat profitabilitas merupakan salah satu pertimbangan penting bagi investor, karena mencerminkan efektivitas operasi bisnis suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas menunjukkan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik efektivitas operasi suatu perusahaan.¹¹⁴

Hasil studi oleh Dhingra dan Tandelilin menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko investasi saham (β).¹¹⁵

114. Gumanti, 2003; Moeljadi, 2006: 52; Syamsuddin, 2007: 62.

115. Dhingra (1982) dan Tandelilin (1997).



Kelaziman yang terjadi, bahwa peningkatan profitabilitas (keuntungan) akan diikuti pula oleh risiko investasi saham yang semakin tinggi. Risiko investasi saham dan profitabilitas, dalam teori investasi, selalu dihubungkan secara positif.

Studi ini dengan menggunakan indikator *return on investment* memprediksikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah risiko investasi saham (β).

Weston and Copeland menyebutkan bahwa *return on investment* mengukur efektivitas manajemen perusahaan berdasarkan *return* yang dihasilkan atas total aktiva, yaitu mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Tingginya *return on investment* mengindikasikan perusahaan dalam kondisi yang *profitable*.¹¹⁶

Kondisi ini diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi para investornya, sehingga dapat menurunkan risiko investasi bagi para investor. Keberadaan profitabilitas yang tinggi sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan, kondisi ini secara logika mengindikasikan semakin rendahnya risiko investasi saham (β).

Temuan studi menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko investasi saham. Tanda koefisien regresi yang dihasilkan tidak konsisten dengan prediksi studi.

Studi ini memprediksikan bahwa *return on investment* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, sedang-

116. Weston and Copeland (2010: 240).



kan hasil analisis menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

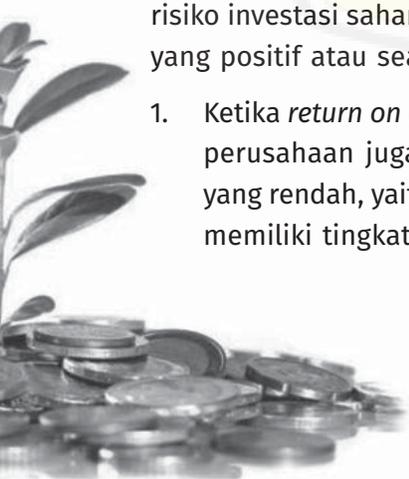
Hasil ini mendukung studi yang telah dilakukan oleh Dhingra (1982) dan Tandelilin (1997).

Pengaruh positif *return on investment* terhadap risiko investasi saham, bermakna bahwa semakin tinggi *return on investment* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Kelaziman yang terjadi, bahwa peningkatan profitabilitas (keuntungan) akan diikuti pula oleh risiko investasi saham yang semakin tinggi.

Teori investasi menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif di antara *return* (keuntungan) dan risiko. Adanya harapan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi diperlukan investasi dana yang tinggi pula. Untuk menarik dana investasi, harus memberikan *risk premium* (di mana *expected rates of return* melebihi *risk-free rate of return*). Dengan demikian, potensi risiko investasi saham perusahaan memiliki korelasi positif dengan kinerja keuntungan (profitabilitas).

Arah hubungan (atau pengaruh) *return on investment* dan risiko investasi saham juga diperkuat hasil uji *crosstab* (tabel silang) yang menggambarkan pola frekuensi data dari kedua variabel tersebut. Hasil uji *crosstab return on investment* dan risiko investasi saham (Tabel 8.1) menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah.

1. Ketika *return on investment* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah, yaitu sebanyak 53,1%. Sisanya sebanyak 46,9% memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi.



2. Ketika *return on investment* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 54,5%. Sisanya sebanyak 45,5% memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah.

Tabel 8.1
Hasil Uji Crosstab Return On Investment dan Risiko Investasi Saham

		Return On Investment		
		Rendah	Tinggi	Total
Risiko Investasi Saham	Rendah	17 53,1%	15 46,9%	32 100,0%
	Tinggi	15 45,5%	18 54,5%	33 100,0%
Total		32 49,2%	33 50,8%	65 100,0%





Bab 9
Pengaruh
Sales Growth
terhadap Risiko
Investasi Saham

Variabel pertumbuhan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi industri. Terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur variabel pertumbuhan, seperti pertumbuhan dalam penjualan, laba bersih, total aktiva, *earning per share*, dan *dividend per share*.¹¹⁷

Variabel pertumbuhan didefinisikan sebagai pertumbuhan dalam total aktiva (*assets growth*).¹¹⁸

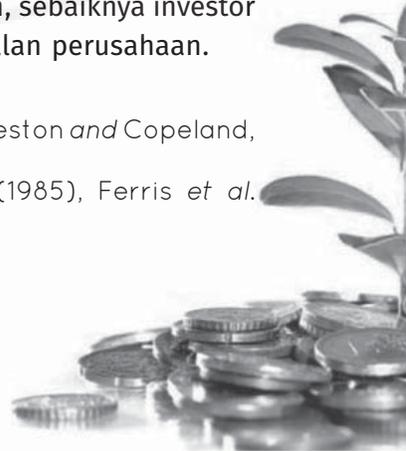
Mear and Firth (1988) mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam penjualan (*sales growth*).

Dhingra (1982) mendefinisikan variabel pertumbuhan sebagai pertumbuhan dalam aktiva (*assets growth*) dan penjualan (*sales growth*), di mana pertumbuhan suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan karakteristik risiko investasi saham (β). Artinya, variabel pertumbuhan (baik *assets growth* maupun *sales growth*) yang tinggi mencerminkan risiko investasi saham (β) yang tinggi.

Studi ini mengukur variabel pertumbuhan menggunakan indikator pertumbuhan dalam penjualan (*sales growth*). *Sales growth* merupakan perubahan penjualan per tahun. Sebelum investor membuat keputusan untuk melakukan investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, sebaiknya investor menganalisis pertumbuhan dalam penjualan perusahaan.

117. Dhingra, 1982; Machfoedz, 1994: 95; Weston and Copeland, 2010: 243.

118. Beaver *et al.* (1970), Farrelly *et al.* (1985), Ferris *et al.* (1989), dan Capstaff (1991).



Pengukuran tingkat *sales growth* dilakukan melalui perbandingan antara total penjualan tahun sekarang (*total sales_t*) dan total penjualan tahun yang lalu (*total sales_{t-1}*).

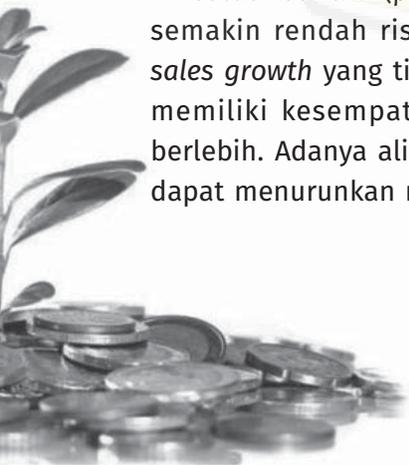
Rumus penghitungan *sales growth* adalah sebagai berikut.

$$\text{Sales growth}_t = \text{total sales}_t : \text{total sales}_{t-1}$$

Dhingra (1982) membuktikan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β), artinya semakin tinggi tingkat *sales growth* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham (β).

Tingginya tingkat *sales growth*, mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih. Harapan akan adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadikan investasi saham lebih berisiko. Seperti adanya risiko bahwa *actual return* tidak sesuai dengan yang diharapkan sehingga tidak dapat menutup *cost of capital*-nya.

Sebaliknya, Mear and Firth (1988) menemukan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi tingkat *sales growth*, semakin rendah risiko investasi saham (β). Bahwa tingkat *sales growth* yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih. Adanya aliran *earning* yang berlebih ini diharapkan dapat menurunkan risiko investasi saham (β).



Prediksi studi ini adalah bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi pertumbuhan dalam penjualan maka semakin tinggi pula risiko investasi saham (β).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dalam penjualan yang tinggi dinilai mempunyai risiko investasi saham (β) yang tinggi, karena perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan dalam penjualan yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih.

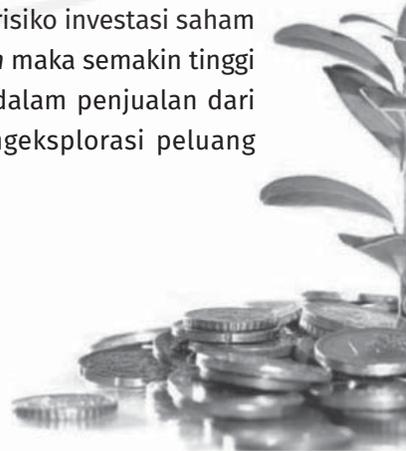
Harapan akan adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadikan investasi saham lebih berisiko. Scott *et al.* mengungkapkan bahwa prospek pertumbuhan mengindikasikan apakah pasar produk perusahaan berkembang dan (atau) berubah, yang menyebabkan estimasi dan prospek laba menjadi sangat fluktuatif dan tidak pasti.¹¹⁹

Hasil studi membuktikan bahwa *Sales growth* tidak berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham. Tanda koefisien menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi studi bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

Hasil ini mendukung studi Dhingra (1982), dan tidak mendukung studi Mear and Firth (1988).

Pengaruh positif *sales growth* terhadap risiko investasi saham bermakna bahwa semakin tinggi *sales growth* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Pertumbuhan dalam penjualan dari suatu perusahaan, baik sebagai hasil mengeksplorasi peluang

119. Scott *et al.* (1999: 467).



keuntungan yang berlebihan di daerah permintaan maupun sebagai pengembangan lebih lanjut di pasar yang sudah ada, mencerminkan elemen ketidakpastian bisnis yang tinggi.

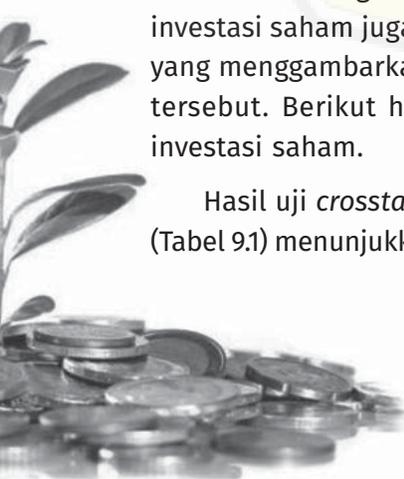
Dengan kata lain, apakah pertumbuhan perusahaan sebagai tanggapan terhadap persepsi yang nyata atautkah hanya harapan yang berlebihan untuk mendapatkan peluang pendapatan. Akibatnya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dalam penjualan tinggi dinilai mempunyai risiko investasi saham yang tinggi. Karena, perusahaan berlaju pertumbuhan dalam penjualan tinggi mencerminkan perusahaan yang menghadapi ketidakpastian perolehan *earning*, sehingga menjadikan tingginya tingkat risiko investasi saham.

Pada saat kondisi tidak stabil, permintaan mengalami penurunan. Akibatnya, perusahaan yang mempertahankan strategi pertumbuhan akan menghadapi risiko investasi saham yang tinggi.

Di sisi lain, adanya kenaikan pendapatan tidak selalu mencerminkan pertumbuhan dalam penjualan. Sebab, pada perusahaan yang bertumbuh dan berkembang, diupayakan pendapatan tetap stabil sebagai peran dari kebijakan penentuan harga kompetitif yang digunakan untuk meningkatkan nilai pasar dan pengalokasian biaya tetap atas setiap volume penjualan.

Arah hubungan (atau pengaruh) sales growth dan risiko investasi saham juga diperkuat hasil uji crosstab (tabel silang) yang menggambarkan pola frekuensi data dari kedua variabel tersebut. Berikut hasil uji *crosstab sales growth* dan risiko investasi saham.

Hasil uji *crosstab sales growth* dan risiko investasi saham (Tabel 9.1) menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah.



1. Ketika *sales growth* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah, yaitu sebanyak 53,1%. Sisanya sebanyak 46,9% memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi.
2. Ketika *sales growth* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 57,6%. Sisanya sebanyak 42,4% memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah.

Tabel 9.1
Hasil Uji *Crosstab Sales Growth*
dan Risiko Investasi Saham

		Sales Growth		Total
		Rendah	Tinggi	
Risiko Investasi Saham	Rendah	17 53,1%	15 46,9%	32 100,0%
	Tinggi	14 42,4%	19 57,6%	33 100,0%
Total		31 47,7%	34 52,3%	65 100,0%



Bab 10
Pengaruh
Price Earning
Ratio terhadap
Risiko Investasi
Saham

Dalam membuat keputusan investasi saham di pasar modal, investor memerlukan banyak informasi. Salah satunya tentang penilaian saham.

Investor seharusnya mengetahui dan memahami variabel penilaian saham dalam pembuatan keputusan investasi saham, sebab variabel ini dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan memiliki kinerja yang baik.

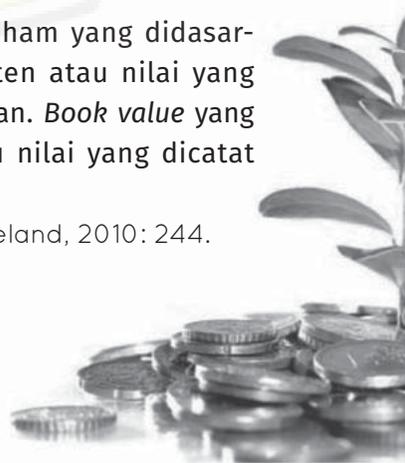
Variabel penilaian saham merupakan indikator pengukuran ketertarikan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Variabel ini mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam upayanya menciptakan nilai saham melebihi biaya modalnya.

Variabel penilaian saham memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal. Semakin tinggi variabel penilaian saham berarti perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik.¹²⁰

Variabel penilaian saham dapat diukur diantaranya dengan menggunakan pengukuran nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).

Book value merupakan penilaian saham yang didasarkan pada pembukuan perusahaan emiten atau nilai yang dicatat pada saat saham dijual perusahaan. *Book value* yang dimaksudkan ialah nilai akunting, yaitu nilai yang dicatat

120. Halim, 2005: 16; Weston and Copeland, 2010: 244.



berdasarkan sistem akuntansi dan tampak di dalam neraca perusahaan.

Tersirat di dalam pengertian ini bahwa para pemegang saham biasa akan menerima uang sejumlah nilai buku dari setiap lembar saham, apabila aktiva perusahaan dijual dan setelah terlebih dahulu melunasi semua utang-utangnya.

Market value merupakan penilaian saham yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal.

Intrinsic value merupakan penilaian yang seharusnya dari saham.

Ada dua analisis untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham, yaitu analisis yang didasarkan pada data finansial perusahaan, misalnya laba, deviden, penjualan (*fundamental securities analysis* atau *company analysis*), serta analisis yang didasarkan pada data pasar dari saham (*technical analysis*).

Ada dua pendekatan dalam analisis sekuritas fundamental, yaitu *present value approach* dan *price earning ratio approach*.¹²¹

Pembuatan keputusan membeli atau menjual saham oleh investor dapat dilakukan dengan cara membandingkan *intrinsic value* dengan *market value* dari saham bersangkutan.

121. Machfoedz, 1994: 95; Harianto dan Sudomo, 1998: 267; Atmaja, 2003: 416; Halim, 2005: 27; Syamsuddin, 2007: 67; Hartono, 2008: 117; Bodie *et al.*, 2009: 626; Weston and Copeland, 2010: 244.



Dhingra (1982) mengukur variabel penilaian saham melalui pengukuran *average stock price* membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dari variabel penilaian saham terhadap risiko investasi saham (β). Semakin tinggi *average stock price*, semakin rendah risiko investasi saham (β).

Harga saham yang rendah (*low price stock*) biasanya terdapat pada saham baru (*new stock*) atau *unseasoned stock* dengan tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) yang tinggi. Artinya, semakin rendah harga saham, semakin rendah publik menilai saham suatu perusahaan, maka saham tersebut semakin berisiko.

Studi ini menggunakan *price earning ratio approach* untuk mengukur variabel penilaian saham.

Price earning ratio merupakan indikator pengukuran variabel penilaian saham yang menunjukkan ketertarikan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Variabel ini menunjukkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal. *Price earning ratio* diukur melalui perbandingan antara harga per lembar saham dan pendapatan per lembar saham pada suatu periode.

Pendekatan *price earning ratio* menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Tingkat *price earning ratio* menunjukkan tingginya tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan oleh para investor.

Price earning ratio diukur melalui perbandingan antara *price per share* pada periode t dan *earning per share* pada periode t .



Pada umumnya, manajemen perusahaan dan investor sangat tertarik terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share*) yang besar. Sebab, *earning per share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

Oleh karenanya, *earning per share* merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.¹²²

Rumus penghitungan *price earning ratio* adalah sebagai berikut.

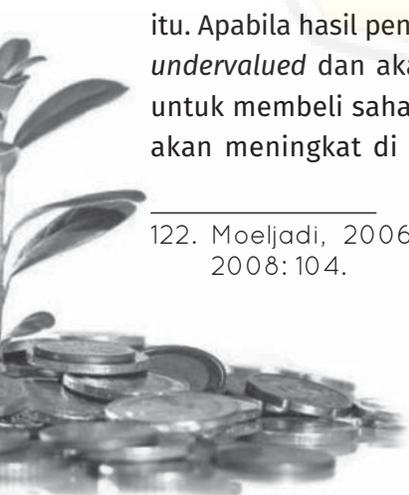
$$\text{Price earning ratio}_t = \text{price per share}_t : \text{earning per share}_t$$

Asumsi yang mendasari penilaian saham menggunakan indikator *price earning ratio* ialah bahwa nilai saham mencerminkan harapan investor terhadap prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Analisis penilaian saham menggunakan *price earning ratio* akan menghasilkan saham-saham yang disebut nilainya terlalu rendah (*undervalued*), wajar (*fairly valued*), atau terlalu tinggi (*overvalued*).

Hasil pengukuran nilai intrinsik berdasarkan *price earning ratio* selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham saat itu. Apabila hasil pengukuran lebih tinggi, artinya saham adalah *undervalued* dan akan menjadi saat yang tepat bagi investor untuk membeli saham tersebut dengan harapan harga saham akan meningkat di kemudian hari. Sebaliknya apabila hasil

122. Moeljadi, 2006: 54; Syamsuddin, 2007: 66; Hartono, 2008: 104.



pengukuran lebih rendah, artinya saham adalah *overvalued* dan sebaiknya investor menjual kepemilikan sahamnya.¹²³

Prediksi studi ini, bahwa tingkat *price earning ratio* suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham (β). Artinya, semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi risiko investasi saham (β).

Price earning ratio yang rendah mengindikasikan rendahnya harga saham. Sebaliknya, *price earning ratio* yang tinggi mencerminkan tingginya harga saham sehingga layak untuk dibeli dengan harapan di masa yang akan datang harga pasar saham akan meningkat.

Penilaian saham yang tinggi biasanya ditandai dengan meningkatnya variabilitas aliran *earning*, di mana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (*valuation*) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat, secara logika, mencerminkan semakin tingginya tingkat risiko investasi saham (β).

Hasil studi membuktikan bahwa *Price earning ratio growth* tidak berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham. Tanda koefisien menunjukkan hasil yang konsisten dengan prediksi studi bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham.

Pengaruh positif *price earning ratio* terhadap risiko investasi saham bermakna bahwa semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham.

Price earning ratio yang tinggi mengindikasikan tingginya harga saham sehingga layak untuk dibeli dengan harapan di masa akan datang harga pasar saham akan terus meningkat.

123. Utama *et al.*, 1998.



Penilaian saham yang tinggi akan ditandai dengan meningkatnya variabilitas aliran *earning*, di mana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (*valuation*) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat mencerminkan semakin tingginya risiko investasi saham.

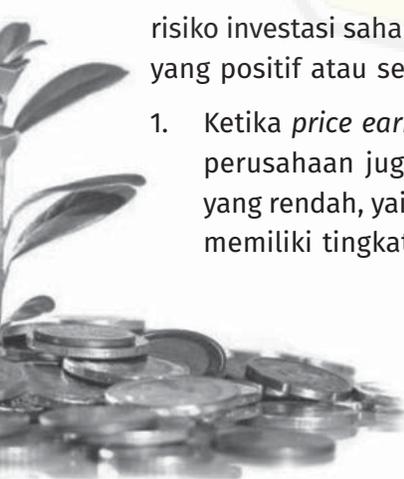
Nilai perusahaan akan meningkat jika ada harapan bagi investor tentang *return* yang akan diterima di masa depan. Harapannya ialah saham akan lebih aktif, memiliki intensitas yang relatif tinggi, dan perdagangan akan cenderung lebih spekulatif, sehingga mendorong tingginya risiko investasi saham.

Lebih dari itu, perusahaan yang menghadapi peningkatan risiko, cenderung sulit mempertahankan harga tinggi untuk saham mereka. Sebaliknya, nilai (harga) saham rendah biasanya melekat pada saham baru atau saham yang belum berpengalaman.

Saham baru akan dijual dengan harga terlalu rendah jika terdapat ketidakpastian yang tinggi tentang kelangsungan hidupnya, sehingga sebagai saham yang memiliki harga rendah diharapkan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham yang memiliki harga tinggi.

Arah hubungan (atau pengaruh) *price earning ratio* dan risiko investasi saham juga diperkuat hasil uji *crosstab* (tabel silang) yang menggambarkan pola frekuensi data dari kedua variabel tersebut. Hasil uji *crosstab price earning ratio* dan risiko investasi saham (Tabel 10.1) menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah.

1. Ketika *price earning ratio* rendah, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang rendah, yaitu sebanyak 53,1%. Sisanya sebanyak 46,9% memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi.



2. Ketika *price earning ratio* tinggi, terlihat sebagian besar perusahaan juga memiliki tingkat risiko investasi saham yang tinggi, yaitu sebanyak 54,5%. Sisanya sebanyak 45,5% sisanya memiliki tingkat risiko investasi yang rendah.

Tabel 10.1
Hasil Uji Crosstab Price Earning Ratio
dan Risiko Investasi Saham

		Price Earning Ratio		Total
		Rendah	Tinggi	
Risiko Investasi Saham	Rendah	17 53,1%	15 46,9%	32 100,0%
	Tinggi	15 45,5%	18 54,5%	33 100,0%
Total		32 49,2%	33 50,8%	65 100,0%





Bab II

Epilog

Prediksi risiko investasi saham menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi saham. Tujuannya untuk dapat meminimalkan kerugian (risiko) dan mengoptimalkan keuntungan (*return*).

Nilai perusahaan akan meningkat jika ada harapan bagi investor tentang *return* yang akan diterima di masa depan. Harapannya ialah saham akan lebih aktif, memiliki intensitas yang relatif tinggi, dan perdagangan akan cenderung lebih spekulatif, sehingga mendorong tingginya risiko investasi saham.

Lebih dari itu, perusahaan yang menghadapi peningkatan risiko, cenderung sulit mempertahankan harga tinggi untuk saham mereka. Sebaliknya, nilai (harga) saham rendah biasanya melekat pada saham baru atau saham yang belum berpengalaman.

Saham baru akan dijual dengan harga terlalu rendah jika terdapat ketidakpastian yang tinggi tentang kelangsungan hidupnya, sehingga sebagai saham yang memiliki harga rendah diharapkan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham yang memiliki harga tinggi.

Variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* secara simultan ternyata berpengaruh signifikan pada risiko investasi saham.

Uji parsial menunjukkan bahwa variabel *current ratio* dan *total assets turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi saham; variabel *debt equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko investasi saham; serta variabel *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning*



ratio berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap risiko investasi saham.

Tabel 11.1
Pengaruh Variabel Akuntansi terhadap Risiko
Investasi Saham
Berdasarkan Hasil Analisis

Variabel Akuntansi	Pengukuran Variabel	Prediksi Pengaruh	Hasil Studi
Likuiditas	current ratio	-	+
Leverage	debt equity ratio	+	-
Aktivitas	total assets turnover	-	+
Profitabilitas	return on investment	-	+
Pertumbuhan dalam Penjualan	sales growth	+	+
Penilaian saham	price earning ratio	+	+

Pengujian hipotesis memberikan bukti empiris bahwa variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* berpengaruh pada risiko investasi saham.

Variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total sales turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* juga bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*. Temuan terbukti dengan pendekatan kualitatif berdasar jawaban narasumber.

Rumusan masalah kedua memberikan bukti empiris bahwa variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness* terjawab pula.

Hasil studi berkontribusi teoretis pada implementasi teori Akuntansi Keuangan, beserta teori pendukungnya berupa pendekatan *decision usefulness* dan teori Manajemen Keuangan Perusahaan.

Buku ini Membuktikan bahwa informasi akuntansi bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*. Bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memberikan makna manfaat bagi para penggunanya dalam hal pengambilan keputusan investasi saham.

Kekuatan hubungan informasi akuntansi dan risiko investasi saham bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi saham bagi para penggunanya.

Regulator, terutama terkait pasar modal, manajemen perusahaan, analisis saham, dan investor yang ada di Indonesia, menjadi terbantu dengan diterbitkannya buku ini.

Pertimbangan penyeleksian informasi akuntansi yang akan disajikan bagi para pengguna dapat diperoleh dari buku ini. Bahwa informasi akuntansi, yaitu variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* menjadi alat bantu bagi para pengguna untuk mengambil keputusan investasi saham.

Para regulator, seperti Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan Bapepam-LK, sebagai pembuat kebijakan diharapkan



merumuskan kebijakan tentang semua informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna, sehingga informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan dapat memberi nilai manfaat bagi penggunanya dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Studi berkontribusi kepada investor dan analis saham untuk merumuskan kebijakan dalam melakukan investasi saham pada perusahaan dalam industri *real estate and property* sehingga dapat meminimalkan risiko dan mencapai keuntungan yang optimal.

Kesimpulan studi secara keseluruhan menunjukkan bahwa informasi akuntansi bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*.

Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memberikan nilai manfaat (*useful*) bagi para penggunanya (investor) dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Berdasarkan informasi akuntansi yang disajikan akuntan, para pengguna dapat memprediksi risiko investasi saham sehingga meminimalkan kerugian dan mengoptimalkan keuntungan yang diharapkan.

Sementara itu, beberapa saran yang dapat disampaikan adalah mengembangkan sejumlah variabel akuntansi yang diprediksi berpengaruh terhadap risiko investasi saham dan mengaplikasikannya pada jenis industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rendahnya koefisien determinasi menunjukkan bahwa terdapat variabel lain, baik variabel mikro maupun makro ekonomi, yang memengaruhi risiko investasi saham.

Selanjutnya, karena beberapa dimensi penting dari perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan, studi yang akan datang perlu mempertimbangkan karakteristik perusahaan yang lain dengan mengembangkan model lebih komprehensif, seperti kondisi siklus bisnis dan perubahan beberapa variabel ekonomi mikro dan makro yang lebih relevan.

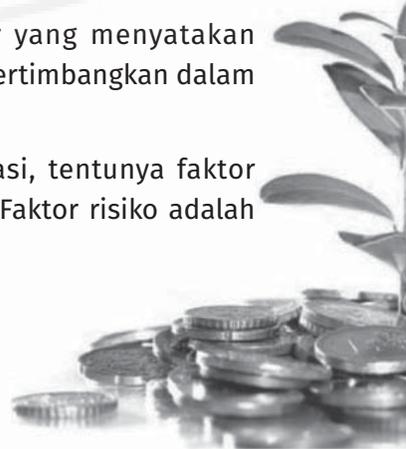
Terakhir, periode pengamatan secara umum menunjukkan kondisi pasar dalam keadaan *bearish*, ditunjukkan dengan harga saham yang cenderung turun, berdampak pada ekspektasi pelaku pasar menjadi pesimistis. Kegiatan operasional perusahaan juga cenderung turun, ditunjukkan dengan variabel-variabel akuntansi yang cenderung turun.

Pembentukan dan validasi model prediksi risiko investasi saham dengan memanfaatkan variabel (informasi) akuntansi yang diperoleh dari studi ini perlu dilakukan juga pada kondisi pasar dalam keadaan *bullish*. Hal ini untuk menunjukkan konsistensi pengaruh variabel (informasi) akuntansi terhadap risiko investasi saham.

Ketika memberikan advokasi kepada investor dalam hal pengambilan keputusan investasi saham, analis yang menjadi narasumber dalam studi ini yaitu PWS, AM, IWR, WB, dan AH, menyatakan pernah menyampaikan pertimbangan prediksi risiko investasi saham.

Berikut pendapat dari narasumber yang menyatakan bahwa prediksi risiko investasi saham dipertimbangkan dalam keputusan investasi.

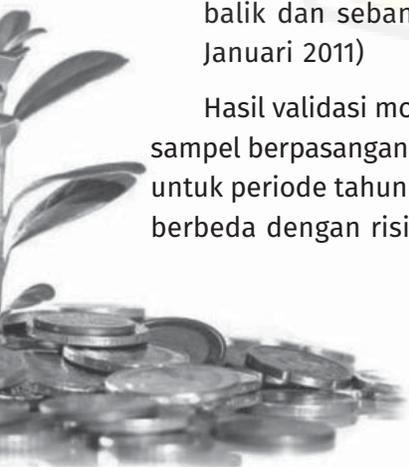
1. “Dalam membuat keputusan investasi, tentunya faktor risiko menjadi pertimbangan utama. Faktor risiko adalah



uncertainty of information content and financial behavior. Prediksi risiko dalam investasi diperlukan untuk meminimalkan kerugian yang bakal terjadi sehingga optimalisasi keuntungan dapat dicapai." (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)

2. "Pertimbangan prediksi risiko investasi saham bermanfaat untuk mengantisipasi kerugian dan mengoptimalkan keuntungan." (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
3. "Prediksi risiko tak kalah pentingnya dengan prediksi keuntungan. Investasi yang ditanamkan di Bursa Efek bukannya bebas risiko. Kerugian dapat terjadi sesuai dengan risiko yang sebanding dengan tingkat keuntungan yang diharapkan akan diterima. Dengan memprediksi risiko, diharapkan kerugian dapat diminimalkan (dihindari)." (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)
4. "Investasi apa pun mengandung risiko. Prediksi risiko investasi diperlukan untuk dapat mengantisipasi kemungkinan terjadinya kerugian dari kegiatan investasi." (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)
5. "Prediksi risiko sangat penting untuk dipertimbangkan, seperti halnya prediksi keuntungan. Sebab, dua unsur yang melekat pada setiap kegiatan investasi saham ialah keuntungan dan risiko. Keduanya berhubungan timbal-balik dan sebanding." (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

Hasil validasi model prediksi melalui uji beda *t-test* dengan sampel berpasangan (*paired sample t-test*) menunjukkan bahwa untuk periode tahun 2006, risiko investasi saham prediksi tidak berbeda dengan risiko investasi saham riil.



Hasil ini menyiratkan bahwa model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi saham untuk periode selanjutnya. Meskipun model regresi yang dihasilkan memiliki koefisien determinasi (R^2) yang relatif kecil, namun bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham untuk periode selanjutnya.

Hasil analisis tersebut didukung oleh pernyataan narasumber bahwa variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham.

Narasumber juga menyatakan pernah memanfaatkan variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* untuk memprediksi risiko investasi saham. Pendapat yang dikemukakan, antara lain sebagai berikut.

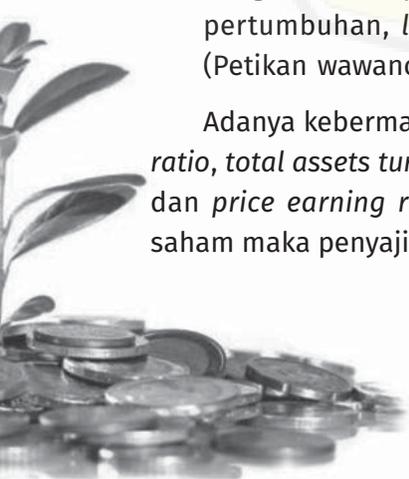
1. “Informasi akuntansi menjadi salah satu pertimbangan untuk memprediksi risiko. Informasi dari analisis, baik tentang prediksi keuntungan maupun kerugian (risiko) sangat dibutuhkan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun harus dibagi dua, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Investor membutuhkan analisis fundamental dan *traders* membutuhkan analisis teknikal. Analisis variabel-variabel tersebut merupakan bagian dari analisis fundamental.” (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. “Analisis terhadap variabel-variabel tersebut disebut sebagai analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dinilai mampu menjelaskan suatu kondisi keuangan yang dipakai sebagai perbandingan dari waktu ke waktu, serta



bermanfaat untuk memprediksi *return* dan risiko dari saham.” (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)

3. “Keenam variabel akuntansi tersebut merupakan bagian dari analisis fundamental. Hasil analisis fundamental merupakan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Hasil analisis fundamental bermanfaat untuk memprediksi keuntungan dan risiko investasi, serta sangat penting untuk keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)
4. “Penggunaan variabel-variabel tersebut untuk keperluan valuasi disebut analisis rasio keuangan yang bermanfaat untuk pemilihan saham melalui prediksi *return* dan *risk*. Tujuan dari analisis rasio keuangan, antara lain membandingkan hubungan *return* dan *risk* dari berbagai perusahaan dan menunjukkan profit suatu perusahaan, karakteristik ekonomi, strategi bersaing, serta keunikan karakteristik operasi, keuangan, dan investasi.” (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)
5. “Prediksi risiko investasi dengan menggunakan variabel-variabel keuangan tersebut merupakan analisis fundamental. Analisis fundamental cukup penting peranannya terutama untuk investor jangka panjang, yang dipertimbangkan biasanya laporan keuangan emiten, seperti rasio pertumbuhan, *liquidity ratio*, *comparable ratio (peers)*.” (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

Adanya kebermanfaatan variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* untuk memprediksi risiko investasi saham maka penyajian informasi (variabel) akuntansi tersebut



diperlukan dalam rangka memberikan manfaat bagi para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan investasi saham terbaik.

Pendekatan *decision usefulness* menekankan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan.

Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi merupakan suatu pendekatan terhadap laporan keuangan yang berbasis biaya historis agar menjadi lebih bermanfaat. Pendekatan ini menitikberatkan pada kepentingan para pengguna laporan keuangan, keputusan mereka, informasi yang mereka butuhkan, serta kemampuan mereka memproses informasi akuntansi.¹²⁴

Pemahaman narasumber tentang konsep *decision usefulness* atas informasi akuntansi, antara lain sebagai berikut.

1. "Sebuah konsep valuasi akuntansi yang cukup baik." (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. "Konsep tentang manfaat keputusan berdasarkan informasi akuntansi." (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
3. "Suatu konsep yang sangat penting, mengingat sistem informasi akuntansi membutuhkan keputusan yang tepat." (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)
4. "Suatu konsep tentang bagaimana informasi akuntansi dapat bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi.

124. Wignjohartojo, 1995.



Informasi akuntansi akan menjadi bermanfaat jika disajikan dalam bentuk rasio. Dan akan lebih bermanfaat jika dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)

5. “Suatu konsep tentang informasi akuntansi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

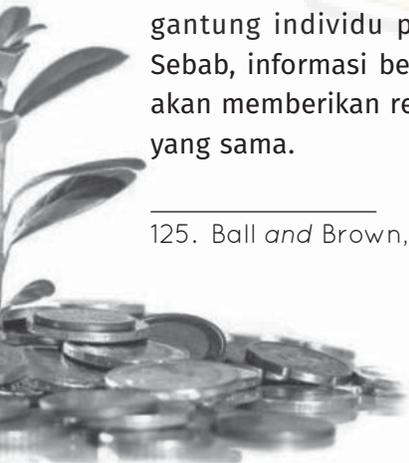
Akuntansi keuangan bertujuan menyajikan informasi bermanfaat (*usefulness*) bagi para pengguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karenanya, penyusunan (penyajian) laporan keuangan seharusnya mempertimbangkan informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna laporan keuangan tersebut.

Dengan kata lain, akuntan seharusnya menyesuaikan informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan kebutuhan-kebutuhan para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang optimal.

Dengan cara ini, informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat. Informasi akuntansi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan lebih menekankan pada isi atau kandungan informasi (*content of information*) serta ketepatan waktu penyajian.¹²⁵

Namun demikian, keputusan investasi yang dibuat tergantung individu pengambil keputusan (*decision maker*). Sebab, informasi bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi berbeda terhadap sumber informasi yang sama.

125. Ball and Brown, 1968.



Investor memerlukan informasi akuntansi sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan, karena secara umum menggambarkan pengaruh kondisi keuangan dan kejadian di masa lalu.

Untuk dapat membuat keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan memerlukan evaluasi atau analisis berdasarkan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan.

Pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya.¹²⁶ Secara rata-rata, para investor memanfaatkan informasi akuntansi keuangan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Akuntan, sebagai penyedia informasi, seharusnya menyediakan informasi akuntansi yang lengkap, akurat, serta tepat waktu sehingga memberikan peluang bagi investor untuk mengambil keputusan secara rasional sehingga mencapai hasil sesuai yang diharapkan.

Akuntan diharapkan mengetahui dan memahami makna manfaat dari informasi yang disajikan bagi para penggunanya. Kualitas penting dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan ialah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh para pengguna.¹²⁷

Konsep tentang manfaat (*usefulness*) penyajian informasi akuntansi bagi para pengguna untuk pengambilan keputusan

126. Scott, 2009.

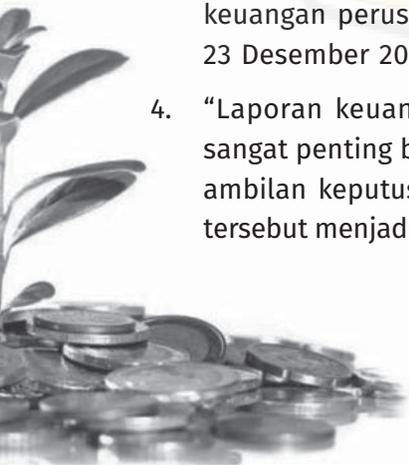
127. Scott, 2009.



didukung oleh pernyataan narasumber bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan secara keseluruhan bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham.

Berikut pendapat yang dikemukakan.

1. “Analisis tersebut merupakan analisis fundamental yang sangat penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. “Laporan keuangan menggambarkan aspek fundamental perusahaan yang bersifat kuantitatif, serta bermanfaat untuk memproyeksikan dan menilai suatu perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi investor.” (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
3. “Analisis laporan keuangan merupakan analisis fundamental, yang bermanfaat untuk memprediksi keuntungan dan risiko investasi, dan sangat penting untuk keputusan investasi. Dalam keputusan investasi terdapat tiga analisis, yaitu analisis fundamental, analisis teknikal, dan rumor. Analisis fundamental mempunyai proporsi yang sangat besar jika dibandingkan dengan dua analisis yang lain. Hal itu karena, analisis fundamental berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan.” (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)
4. “Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi analis dan/atau investor dalam pengambilan keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal, apabila dapat menganalisis lebih



lanjut melalui analisis rasio keuangan, sehingga dapat diperkirakan keadaan atau posisi & arah perusahaan.” (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)

5. “Informasi akuntansi biasanya hanya menginput *historical data* saja, tidak memproyeksikan. Berbeda dengan *finance* di mana menggunakan *tools* untuk melakukan valuasi dan proyeksi sehingga data atas informasi akuntansi tidak bisa digunakan untuk pengambilan keputusan, tapi data akuntansi digunakan sebagai dasar bagi *finance* dalam memproyeksikan *future*, baik keuntungan maupun risiko.” (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

Narasumber juga menyatakan pernah memanfaatkan informasi (variabel) akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan, selain keenam variabel independen, untuk memprediksi risiko investasi saham.

Berikut pernyataan dari masing-masing narasumber.

1. “Variabel akuntansi merupakan parameter penting yang dipergunakan untuk analisis fundamental, terutama pertumbuhan profitabilitas, *future growth opportunity*. Hasil analisis fundamental digunakan sebagai pertimbangan untuk memilih saham dan banyak digunakan untuk analisis keputusan investasi.” (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. “Seperti berbagai indikator analisis likuiditas, *solvency & long term debt*, aktivitas, serta profitabilitas.” (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
3. “Antara lain EPS (laba setelah pajak/ saham), ROE (laba setelah pajak/ ekuitas), ROA (laba setelah pajak/ total



aktiva)." (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)

4. "Antara lain *price book value* (PBV), *net profit margin* (NPM), dan rasio-rasio lainnya." (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)
5. "Seperti unsur-unsur rasio pertumbuhan, *liquidity ratio*, *comparable ratio* (*peers*)." (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

Jadi berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan hasil wawancara dengan narasumber dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*.

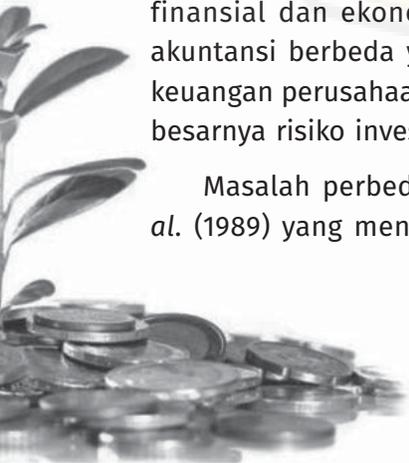
Hasil studi menunjukkan perbedaan dengan beberapa studi terdahulu. Beberapa faktor yang mungkin menjadi penyebab hasil studi ini menunjukkan hasil tidak konsisten (berbeda) dengan beberapa studi terdahulu ialah sebagai berikut.

1. Perbedaan Segmentasi

Adanya perbedaan segmentasi atau pun dominasi sektor industri berkaitan dengan penggunaan sampel studi yang berbeda menyebabkan perbedaan sumber data yang diteliti.

Perbedaan ini mengindikasikan adanya variasi saham dan kondisi pasar modal yang berbeda sehingga indikator informasi finansial dan ekonomi yang diberikan juga berbeda. Data akuntansi berbeda yang dihasilkan dari berbagai keputusan keuangan perusahaan mungkin memiliki kandungan informasi besarnya risiko investasi saham yang berbeda.

Masalah perbedaan ini terlihat dari studi oleh Ferris *et al.* (1989) yang menggunakan sampel perusahaan di Jepang



dan Amerika Serikat bahwa perbedaan negara memungkinkan terjadinya variasi saham dan kondisi pasar modal yang berbeda sehingga mungkin menyebabkan hasil studi tidak konsisten.

Perbedaan tersebut disebabkan, misalnya, adanya perbedaan budaya, transaksi pasar, serta kondisi ekonomi yang berbeda.

2. Periode Pengamatan yang Berbeda

Periode pelaksanaan studi atau periode pengamatan yang berbeda mengindikasikan situasi dan kondisi pasar modal yang berbeda pula, khususnya berkaitan dengan kondisi finansial dan ekonomi yang disajikan.

Seperti terlihat dari studi Dhingra (1982) yang melakukan pengamatan tahun 1965-1976 atau delapan periode pengamatan (1965-1976) dengan rentang waktu pengamatan lima tahun untuk tiap-tiap periode. Bahwa seiring perjalanan waktu telah terjadi perubahan situasi dan kondisi pasar modal, seperti terjadinya perubahan dominasi sektor industri yang diamati dan terjadinya inflasi yang dapat memengaruhi kondisi finansial dan ekonomi suatu negara.

Pasar modal Indonesia termasuk pasar modal yang sedang berkembang, sehingga ada kecenderungan terjadi ketidakstabilan perubahan situasi dan kondisi pasar modal dibandingkan dengan pasar modal yang sudah mapan, seperti *New York Stock Exchange* (NYSE).

Terdapat kontribusi dan imbas masalah krisis finansial global yang bermula terjadi di Amerika Serikat, sehingga mengganggu mekanisme operasional pasar modal dunia, termasuk pasar modal Indonesia, yakni Bursa Efek Indonesia.



Krisis finansial global mengakibatkan pasar modal dalam keadaan *bearish* ditunjukkan dengan harga saham yang cenderung turun, berdampak pada ekspektasi pelaku pasar menjadi pesimistis.

Kondisi tersebut juga mengakibatkan kegiatan operasional perusahaan cenderung menurun, ditunjukkan dengan variabel-variabel akuntansi yang juga semakin menurun. Akibatnya, pasar modal dalam kondisi yang tidak stabil. Kondisi tersebut mungkin dapat menyebabkan hasil studi tidak konsisten.

3. Perbedaan Indikator

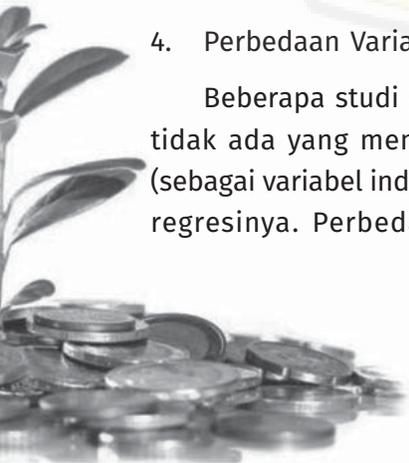
Perbedaan indikator (rasio) sebagai *proxy* penilaian variabel akuntansi yang diteliti mungkin menjadi penyebab terjadinya perbedaan hasil studi.

Dhingra (1982) mengungkapkan adanya perbedaan rasio akuntansi yang digunakan dalam analisis mungkin menjadi penyebab hasil studi tidak konsisten. Alasan ini tampak dari studinya yang menemukan perbedaan hasil dari beberapa variabel akuntansi yang diteliti dengan menggunakan rasio penilaian yang berbeda.

Tandelilin (1997) juga menemukan hasil yang tidak konsisten untuk variabel likuiditas dan profitabilitas dengan menggunakan indikator (rasio) penilaian yang berbeda.

4. Perbedaan Variabel Akuntansi

Beberapa studi sejenis yang telah dilakukan sebelumnya tidak ada yang menggunakan komposisi variabel akuntansi (sebagai variabel independen) yang sama dalam model analisis regresinya. Perbedaan variabel akuntansi yang dianalisis



dengan indikator berbeda-beda mungkin menjadi penyebab hasil studi tidak konsisten.

Elgers (1980) mengungkapkan adanya perbedaan hasil studi mungkin disebabkan perbedaan komposisi variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi.

5. Perbedaan Basis Data Harga Saham

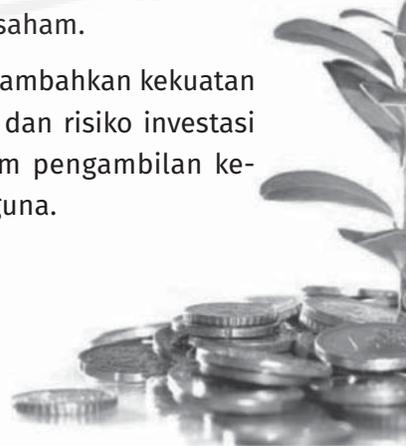
Kemungkinan faktor penyebab lain ialah adanya perbedaan basis data harga saham yang digunakan dalam observasi untuk memprediksi koefisien beta (risiko investasi saham).

Penggunaan basis data harga saham yang berbeda menyebabkan perbedaan sensitivitas perilaku harga saham terhadap *return* saham sebagai informasi untuk memprediksi risiko investasi saham, sehingga memungkinkan terjadinya perbedaan hasil studi.

Alasan ini terlihat dari studi oleh Dhingra (1982) yang menemukan hasil berbeda dengan menggunakan basis data harga saham mingguan dan bulanan.

Temuan buku ini memberikan kontribusi teoretis mengenai manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*. Studi ini membuktikan makna manfaat informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan bagi para penggunanya dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Oleh karenanya, temuan studi ini menambahkan kekuatan mengenai hubungan informasi akuntansi dan risiko investasi saham sehingga dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi saham bagi para pengguna.



Informasi akuntansi mengenai indikator pengukuran *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* perlu disediakan dalam laporan keuangan, karena dapat memberikan manfaat untuk memprediksi risiko investasi saham.

Informasi mengenai risiko investasi saham tersebut bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi saham.

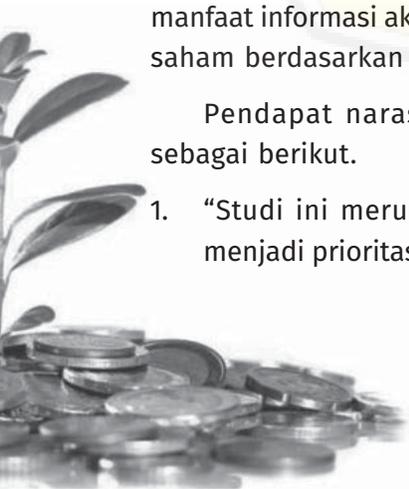
Temuan buku memberikan pengayaan temuan empiris mengenai pengaruh informasi akuntansi, yaitu variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio*, terhadap risiko investasi saham, sekaligus temuan empiris tentang manfaat informasi akuntansi tersebut untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*.

Berdasarkan temuan empiris tersebut, referensi mengenai manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham dapat ditelaah lebih mendalam terkait kegunaannya bagi pengambilan keputusan investasi saham. Temuan studi ini secara keseluruhan dapat dipertimbangkan untuk melakukan studi lebih lanjut.

Studi ini bermaksud memberikan bukti empiris tentang manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*.

Pendapat narasumber tentang tema studi ini adalah sebagai berikut.

1. "Studi ini merupakan analisis faktor fundamental yang menjadi prioritas untuk dipertimbangkan dalam keputusan



- investasi saham.” (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. “Suatu topik yang diharapkan memberikan manfaat bagi perkembangan pasar modal di Indonesia, terutama kegiatan investasi saham.” (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
 3. “Topik yang bagus, semoga bermanfaat bagi analis dan investor.” (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)
 4. “Topik yang menarik, semoga dapat lebih dikembangkan untuk dapat memberikan manfaat bagi dunia investasi saham.” (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)
 5. “Topik yang bermanfaat bagi kegiatan investasi saham, terutama bagi investor jangka panjang.” (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)

Variabel akuntansi sebagai bagian dari informasi akuntansi merupakan pengukur kinerja perusahaan dan dinilai memiliki pengaruh terhadap risiko investasi saham. Karena, salah satu hasil kinerja perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Harga saham perusahaan dapat berpengaruh terhadap harga pasar, karena pembentukan harga pasar berasal dari gabungan harga saham individu yang ada di pasar modal.

Selanjutnya, harga saham perusahaan dan harga pasar digunakan untuk menentukan *return* saham individu dan *return* pasar sebagai informasi untuk mengukur koefisien risiko investasi saham (β).



Adanya manfaat variabel (informasi) akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham maka variabel (informasi) akuntansi memiliki nilai manfaat (*useful*) bagi para pengguna dalam hal pengambilan keputusan.

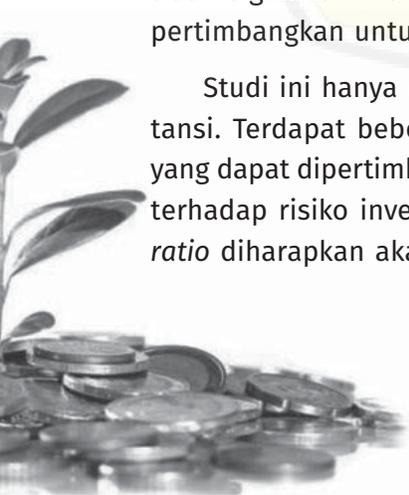
Oleh karenanya, sebaiknya hasil studi ini dapat digunakan untuk mempertimbangkan penyeleksian informasi yang akan disajikan bagi para pengguna.

Terdapat beragam informasi (variabel) akuntansi. Variabel akuntansi yang dipilih dalam studi ini hanya sebagian kecil dari berbagai macam jenis informasi (variabel) akuntansi. Hal ini tentunya berimplikasi ketika akan membuat keputusan investasi berdasarkan informasi akuntansi perusahaan.

Kepada para investor atau pihak pengambil keputusan investasi disarankan untuk mempertimbangkan informasi (variabel) akuntansi lain yang dinilai bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham.

Kepada para peneliti selanjutnya, hasil studi ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk studi yang akan dilakukan. Karena, hasil studi menunjukkan dimensi penting dari perusahaan, seperti *debt equity ratio*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* secara statistik berpengaruh tidak signifikan maka temuan secara keseluruhan harus dipertimbangkan untuk melakukan studi lebih lanjut.

Studi ini hanya mempertimbangkan enam variabel akuntansi. Terdapat beberapa variabel (informasi) akuntansi lain yang dapat dipertimbangkan dan diprediksi memiliki pengaruh terhadap risiko investasi saham, misalnya *quick ratio*. *Quick ratio* diharapkan akan memberikan gambaran likuiditas yang



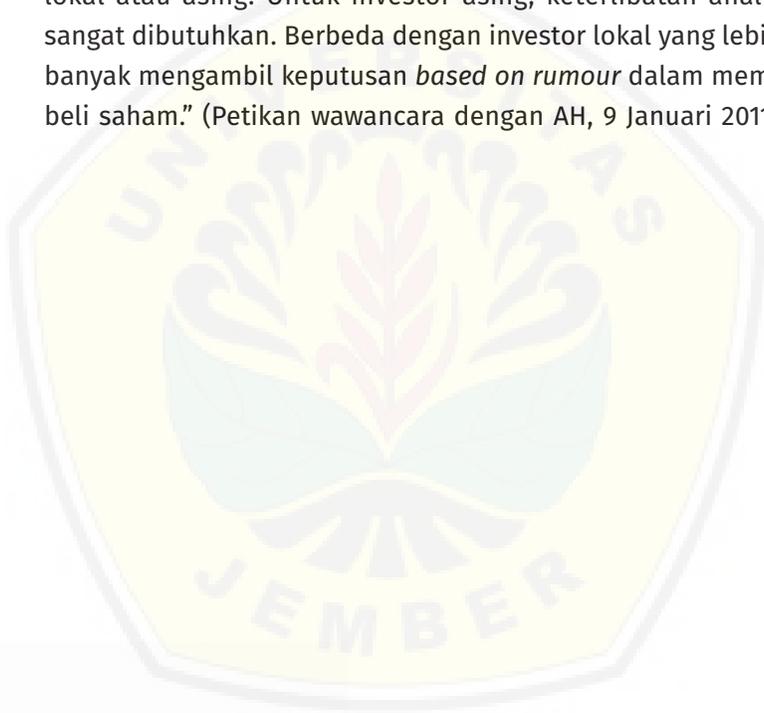
lebih tepat, khususnya bagi sektor industri *real estate and property*, karena *inventory* yang sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya dikeluarkan dari pengukuran likuiditas.

Saran dari narasumber berikut dinilai sebagai keterbatasan studi ini adalah sebagai berikut.

1. “Dalam proses pengambilan keputusan investasi, selain mempertimbangkan analisis fundamental keuangan, seperti variabel-variabel yang digunakan dalam studi, terdapat faktor penting lainnya, yaitu kondisi mikro ekonomi, makro ekonomi, dan persepsi pasar (*market perception*) terhadap emiten itu sendiri.” (Petikan wawancara dengan PWS, 17 Desember 2010)
2. “Perlu diperhatikan bahwa topik studi ini mengasumsikan investor rasional. Jika investor diasumsikan rasional maka investor tersebut pasti akan sangat memerhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi keuntungan dan risiko di masa yang akan datang. Artinya, bahwa dalam kegiatan investasi saham selain hasil analisis fundamental, yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah hasil analisis teknikal dan rumor (*isu*), keduanya (biasanya) memberikan keuntungan yang bersifat sesaat atau jangka pendek.” (Petikan wawancara dengan AM, 22 Desember 2010)
3. “Analisis fundamental dengan berdasarkan pada laporan keuangan penting bagi pengambilan keputusan investasi. Akan tetapi, sebaiknya tidak melupakan analisis variabel makro, seperti GDP (pendapatan nasional), suku bunga, inflasi, dan nilai kurs.” (Petikan wawancara dengan IWR, 23 Desember 2010)

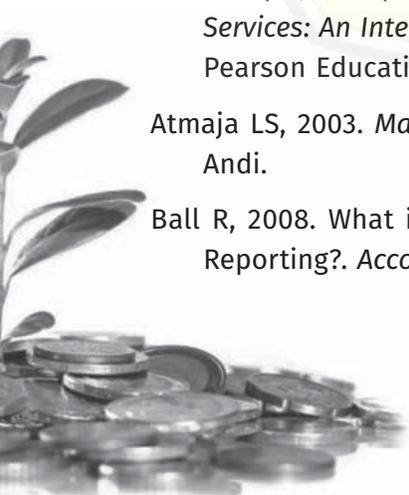


4. “Untuk memprediksi keuntungan dan risiko investasi, yang terpenting dalam analisis investasi saham ialah analisis fundamental dengan juga mempertimbangkan prospek bisnis dan *corporate governance*-nya.” (Petikan wawancara dengan WB, 27 Desember 2010)
5. “Perlu diperhatikan bahwa untuk Indonesia saat ini peran analis dalam pengambilan keputusan tergantung dari investor lokal atau asing. Untuk investor asing, keterlibatan analis sangat dibutuhkan. Berbeda dengan investor lokal yang lebih banyak mengambil keputusan *based on rumour* dalam membeli saham.” (Petikan wawancara dengan AH, 9 Januari 2011)



Daftar Pustaka

- Abarbanell JS, WN Lanen, RE Verrecchia, 1995. Analysts' Forecasts as Proxies for Investor Beliefs in Empirical Research. *Journal of Accounting and Economics*, 20, pp. 31-60.
- Alattar JM, K Al-Khater, 2007. An Empirical Investigation of Users' Views on Corporate Annual Reports in Qatar. *International Journal of Commerce and Management*, vol. 17 no. 4, pp. 312-325.
- Ali A, 1994. The Incremental Informastion Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cashflows. *Journal of Accounting Research*, vol. 32 no. 1, pp. 61-74.
- Anastasia N, YW Gunawan, I Wijiyanti, 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematik terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 5, no. 2, pp. 123-132.
- Arens AA, RJ Elder, MS Beasley, 2005. *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach*. 10th edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Atmaja LS, 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Ball R, 2008. What is the Actual Economic Role of Financial Reporting?. *Accounting Horizons*, vol. 22 no. 4, pg. 427.



Ball R, P Brown, 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal Of Accounting Research*, pp. 159-178.

Bamber L, O Barron, T Stober, 1997. Trading Volume and Different Aspects of Disagreement Coincident with Earnings Announcements. *The Accounting Review*, vol. 71 no. 4, pp. 575-597.

Banker R, S Das, S Datar, 1993. Complementarity of Prior Accounting Information: The Case of Stock Dividend Announcements. *The Accounting Review*, vol. 68 no. 1, pg. 28.

Barth ME, WH Beaver, WR Landsman, 2001. The Relevance Of The Value Relevance for Accounting Policy Makers: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 1-38.

Beaver WH, 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research In Accounting: Selected Studies*, pp. 67-92.

_____, 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Second Edition. New Jersey: Prentice Hall.

_____, 2002. Perspective On Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, vol. 77 no. 2, pp. 453-474.

Beaver WH, P Kettler, M Scholes, 1970. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, pp. 654-682.

Beaver WH, J Manegold, 1975. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 231-268.



- Belkaoui A, 1978. Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach. *Accounting and Business Research*, pp. 3-10.
- Ben-Zion U, SS Shalit, 1975. Size, Leverage, and Dividend Record as Determinants of Equity Risk. *The Journal of Finance*, vol. 30, no. 4, pp. 1015-1026.
- Bloom R, PT Elgers, 1981. *Accounting Theory & Policy*. New York: Harcourt Berace Javanovich Publishers.
- Bodie Z, A Kane, AJ Marcus, 2009. *Investment*. 8th edition. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Bowman, 1979. The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables. *Journal of Finance*, vol. 34, no.3, pp. 617-630.
- Boynton WC, RN Johnson, WG Kell, 2001. *Modern Auditing*. 7th edition. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Brealey RA, SC Myers, AJ Marcus, 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brimble M, A Hodgson, 2007. Assessing the Risk Relevance of Accounting Variables in Diverse Economic Conditions. *Managerial Finance*, vol. 33, no. 8, pp. 553-573.
- Budiarti, 1996. *Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1992-Desember 1994*, Program Pascasarjana, UGM, Yogyakarta.
- Cao Y, 2005. An Exploratory on Value Relevance of Sustainable Growth Rate. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, vol. 1 no. 5, pp. 61-65.



Capstaff J, 1991. Accounting Information and Investment Risk Perception in the UK. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 189-199.

_____, 1992. The Usefulness of UK Accounting and Market Data for Predicting the Perceived Risk Class of Securities. *Accounting and Business Research*, pp. 219-228.

Chiuo CC, RK Su, 2007. On the Relation of Systematic Risk and Accounting Variables. *Managerial Finance*, vol. 33 no. 8, pp. 517-533.

Christie AA, 1982. The Stochastic Behavior of Common Stock Variances: Value, Leverage, and Interest Rate Effect. *Journal of Financial Economics*, pp. 407-432.

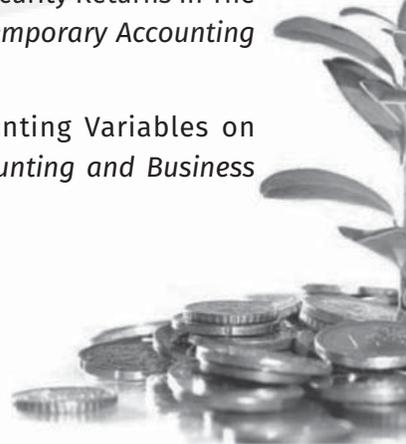
Chun LS, M Ramasamy, 1989. Accounting Variables as Determinants of Systematic Risk in Malaysian Common Stocks. *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 6, no. 2, pp. 339-350.

Collins DW, SP Kothari, 1989. An Analysis Of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants Of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11, pp. 143-181.

Day J, 1986. The Use of Annual Reports by UK Investment Analysis. *Accounting and Business Research*, pp. 295-307.

Dhaliwal DS, KJ Lee, NL Fargher, 1991. The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns In The Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*, vol. 8 no. 1, pp. 20-41.

Dhingra HL, 1982. The Impact of Accounting Variables on Stock Market Measures of Risk. *Accounting and Business Research*, pp. 193-201.



Easton PD, TS Harris, 1991. Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, vol. 29 no. 1, pp. 19-35.

Easton PD, ME Zmijewski, 1989. Cross-Sectional Variation In The Stock Market Response To Accounting Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11, pp. 117-141.

Eccles T, A Holt, 2005. Financial Statement and Corporate Accounts: The Conceptual Framework. *Property Management*, vol. 23 no. 5, pp. 374-387.

Elgers PT, 1980. Accounting Based Risk Predictions: A Re-examination. *The Accounting Review*, pp. 389-408.

Eskew RK, 1979. The Forecasting Ability of Accounting Risk Measures: Some Additional Evidence. *The Accounting Review*, pp. 107-118.

Fabozzi FJ, F Modigliani, 2009. Capital Market: Institutions and Instruments. Fourth Edition. New Jersey: Prentice Hall.

Fakhrudin M, MS Hadianto, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: PT. Gramedia.

Falk H, JA Heintz, 1975. Assessing Industry Risk by Ratio Analysis. *The Accounting Review*, pp. 758-779.

Farely GE, KR Ferris, WR Reichenstein, 1985. Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, pp. 278-288.



Ferris K, K Hiramatsu, K Kimoto, 1989. Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 232-243.

Fiegenbaum A, H Thomas, 1988. Attitudes Toward Risk and The Risk-Return Paradox: Prospect Theory Explanations. *Academy of Management Journal*, vol. 31 no. 1, pg. 85.

Financial Accounting Standard Board, 1978. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*. FASB, Stamford, Connecticut, November.

_____, 1980. Qualitative Characteristics of Accounting Information. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*. FASB, Stamford, Connecticut, May.

Fletcher J, 2000. On The Conditional Relationship between Beta and Return In International Stock Return. *International Review of Financial Analysis*, vol. 9 no. 3, pp. 235-245.

Foster G, 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Prentice-Hall, Inc.

Francis J, K Schipper, 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*, vol. 37 no. 2, pp. 319-352.

Gahlon JM, 1981. Operating Leverage as a Determinant of Systematic Risk. *Journal of Business Research*, pp. 297-308.

Gahlon JM, JA Gentry, 1982. On the Relationship Between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage. *Journal of Financial Management*, pp. 15-23.



- Gallizo JL, M Salvador, 2006. Shares Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis, *Review of Accounting and Finance*, vol. 5 no. 3, pp. 268-278.
- Ghozali I, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____, 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Laurence J, Michael DJ, 2004. *Fundamentals of Investing*. 8th edition. New York: Eddison Wiley.
- Gniewosz G, 1990. The Share Investment Decision Process and Information Use: An Exploratory Case Study. *Accounting and Business Research*, vol. 20 no. 79, pp. 223-230.
- Grossman S, 1976. On The Efficiency Of Competitive Stock Markets Where Trades Have Diverse Information. *The Journal Of Finance*, vol. 31 no. 2, pp. 573-585.
- Gujarati D, 1995. *Ekonometrika Dasar*. Alih Bahasa: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- _____, 1999. *Essentials Of Econometrics*. 2nd edition. McGraw-Hill Companies.
- _____, 2003. *Basic Econometric*. 3th edition. McGraw-Hill Companies.
- Gumanti TA, 2002. Pilihan-Pilihan Akuntansi dalam Aplikasi Teori Akuntansi Positif. *JAAI*, vol. 6 no. 1, ISSN: 1410-2420.
- _____, 2003. Can Accounting Information Act As A Proxy For Ex Ante Uncertainty In Initial Public Offerings?. *Gajah Mada International Journal of Business*, vol. 5, no. 2, pp. 249-269.



- Halim A, 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat, Jakarta.
- Hamada R, 1969. Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance. *Journal of Finance*, pp. 13-31.
- _____, 1972. The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks. *The Journal of Finance*, pp. 435-452.
- Hamzah A, 2005. Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah. *Simpodium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 367-378.
- Hand JRM, 2005. The Value Relevance of Financial Statements in the Venture Capital Market. *The Accounting Review*, vol 80 no. 2, pp. 613-648.
- Hanke JE, DW Wichern, 2005. *Business Forecasting*. Eighth Edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Hariato F, S Sudomo, 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- _____, 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Hartono J, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Haryanto MYD, Riyatno, 2007. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistemik Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan & Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 24-40.
- Haugen RA, 2001. *Modern Investment Theory*. Fifth Edition. New Jersey: Prentice Hall.



Indonesian Capital Market Directory, 2008. *Indonesian Capital Market Directory*. 19th Edition. ECFIN: Institute for Economic & Financial Research, Jakarta.

Indonesia Stock Exchange, 2007. *Mengenal Saham*. [Http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx)

_____, 2010. *Perusahaan Tercatat*. [Http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx)

Indriantoro N, B Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

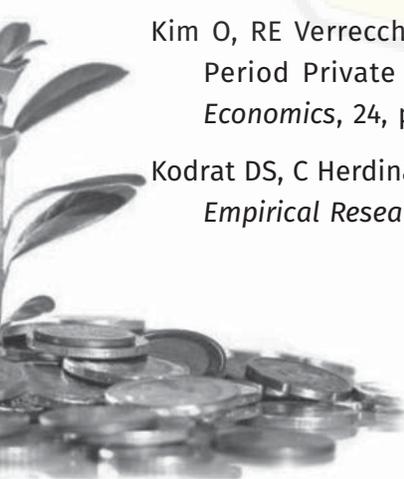
Ismail BE, MK Kim, 1989. On the Association of Cash Flow Variables with Market Risk: Further Evidence. *The Accounting Review*, pp. 125-136.

Jones CP, 2000. *Investments: Analysis and Management*. 7th Edition. John Wiley & Sons, Inc. Printed in the United States of America.

Keown AJ, JD Martin, JW Petty, DF Scott, 2005. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip Dasar dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan. Jakarta: PT. INDEKS kelompok GRAMEDIA.

Kim O, RE Verrecchia, 1997. Pre-announcements and Event-Period Private Information. *Journal of Accounting and Economics*, 24, pp. 395-419.

Kodrat DS, C Herdinata, 2009. *Manajemen Keuangan Based On Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.



Kontan Online, 2009. *Kapitalisasi Pasar*. [Http://www.kontan.co.id/indxpath/investasi/pemula/article/96/31/kapitalisasi_pasar](http://www.kontan.co.id/indxpath/investasi/pemula/article/96/31/kapitalisasi_pasar).

Koonce L, M McAnally, M Mercer, 2005. How Do Investors Judge the Risk of Financial Items?. *The Accounting Review*, vol. 80 no. 1, pp. 221-241.

Kothari SP, 2001. Capital Markets Research In Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 105-231.

Kuncoro M, 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis ?*. Jakarta: Erlangga.

Kuswandi, 2008. *Memahami Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Jakarta: PT. Gramedia.

Landsman WR, 2007. Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research. *Special Issue: International Accounting Policy*, pp. 19-30.

Lawrence R, J Kercksmar, 1999. Accounting Information Utilization and Judgment Quality In a Stock Investment Task. *American Business Review*, vol. 17 no. 1, pg. 7.

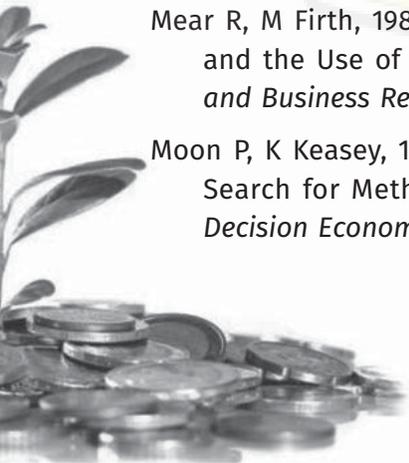
Lestari M, 2005. Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 504-515.

Lev B, 1974. *Financial Statement Analysis: A New Approach*. Prentice-Hall, Inc.

_____, 1974. On the Association Between Operating Leverage and Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 627-641.



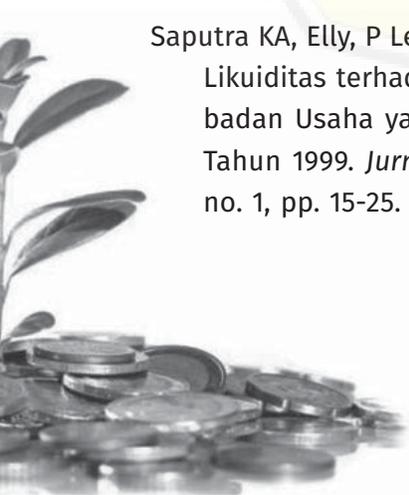
- Lipe MG, 1998. Individual Investors' Risk Judgment And Investment Decisions: The Impact Of Accounting And Market Data. *Accounting, Organizations, and Society*. Vol. 23 no. 7, pp. 625-640.
- Liu J, C Liu, 2007. Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B-, and H- Shares. *Journal of International Accounting Research*, vol. 6 no. 2, pg. 55.
- Louis PP, 1971. *Readings in the History of Economic Thought*. California: MrCutrhan Publishing Corporation.
- Machfoedz M, 1994. *Akuntansi Manajemen*. Buku Satu. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- , 1999. Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 14, no. 1, pp. 37-49.
- Maines LA, JM Wahlen, 2006. The Nature of Accounting Information Reliability: Inferences from Archival and Experimental Research. *Accounting Horizons*, vol. 20 no. 4, pp. 399-425.
- Mandelker GN, SG Rhee, 1984. The Impact of The Degrees of Operating and Financial Leverage on Systematic Risk of Common Stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 1, no. 1, pp. 45-57.
- Mear R, M Firth, 1988. Risk Perceptions of Financial Analysts and the Use of Market and Accounting Data. *Accounting and Business Research*, vol. 18, no. 72, pp. 335-340.
- Moon P, K Keasey, 1992. Information and Decision Making: a Search for Method and Understanding. *Managerial and Decision Economics*, vol. 13 no. 5, pg. 44.



- Moeljadi, 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Muis S, 2008. *Meramal Pergerakan Harga Saham: Menggunakan Pendekatan Model ARIMA, Indeks Tunggal & Markowitz*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Munawir S, 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Oyerinde DT, 2009. Value Relevance of Accounting Information in Emerging Stock Market: The Case of Nigeria. *Repositioning African Business and Development for the 21th Century, Proceedings of the 10th Annual Conference*.
- Pappas JL, M Hirschey, 1995. *Ekonomi Manajerial*. Jilid II. Edisi Keenam. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Patilima H, 2005. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Penerbit CV. Alfabeta.
- Pramesti G, 2006. *Panduan Lengkap SPSS 13.0 dalam Mengolah Data Statistik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.
- Pressman S, 2002. *Lima Puluh Pemikir Ekonomi Dunia*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Ragab AA, MM Omran, 2006. Accounting Information, Value Relevance, and Investors' Behavior in the Egyptian Equity Market. *Review of ccounting and Finance*, vol. 5 no. 3, pp. 279-297.
- Rahmawati, 2005. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 308-324.



- Rahmawati, T Suryani, 2005. Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 64-74.
- Reilly FK, KC Brown, 2006. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Eighth Edition. South Western: Thomson.
- Riyanto B, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan ke-7. Yogyakarta: BPFE.
- Rosenberg B, W McKibben, 1973. The Prediction of Systematic and Specific Risk In Common Stocks. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, pp. 317-333.
- Rubenstein ME, 1973. A Mean Variance Synthesis of Corporate Financial Theory. *Journal of Finance*, pp. 167-181.
- Samsul M, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Samuelson WF, SG Marks, 2003. *Managerial Economics*. 4th Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Santoso S, 2004. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sanusi B, 2004. *Tokoh Pemikir dalam Mazhab Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Saputra KA, Elly, P Leng, 2002. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-badan Usaha yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, vol. 4, no. 1, pp. 15-25.



Sarmanu, 2007. *Metodologi Penelitian*. Materi Pelatihan: Structural Equation Modeling dan Partial Least Square (Teori). Angkatan XV. Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat, Universitas Airlangga, Surabaya.

Sarwoko, 2005. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Scott DF, JD Martin, JW Petty, AJ Keown, 1999. *Basic Financial Management*. 8th Edition. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.

Scott WR, 2009. *Financial Accounting Theory. Fourth Edition*. Toronto, Ontario: Pearson Education Canada Inc.

Selva M, 1995. The Association Between Accounting Determined Risk Measures and Analysts' Risk Perceptions in a Medium-Sized Stock Market. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 207-229.

Semiring ER, 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 379-395.

Sharpe WF, GJ Alexander, JW Bailey, 1997. *Investment*. 5th edition. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Siegel G, H Ramanauskas-Marconi, 1989. *Behavioral Accounting*. South-Western Publishing Co., Ohio.

So SHH, M Smith, 2009. Value-Relevance of Presenting Changes in Fair Value of Investment Properties in the Income Statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, vol. 39 no. 2, pp. 103-118.



Soliman, 2008. The Use of DuPont Analysis by Market Participants. *The Accounting Review*, vol. 83 no. 3, pp. 823-853.

Standar Akuntansi Keuangan, 2009. *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Sufiyati, A Na'im, 1998. Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 13, no. 3, pp. 57-69.

Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit ALFABETA.

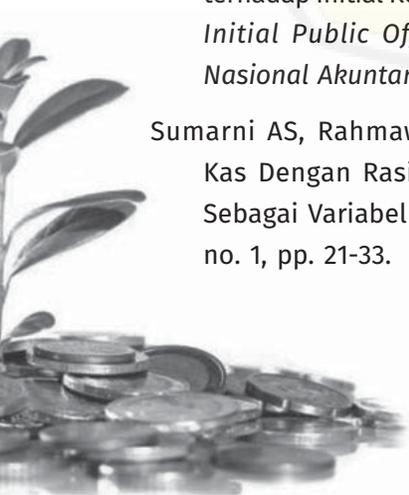
-----, 2009. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Penerbit ALFABETA.

Suharli, Oktorina, 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 288-296.

Sulaiman W, 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS: Contoh Kasus & Pemecahannya*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Sulistio H, 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, pp. 87-99.

Sumarni AS, Rahmawati, 2007. Relevansi Nilai Informasi Arus Kas Dengan Rasio Laba Harga dan Perubahan Laba Harga Sebagai Variabel Moderasi: Hubungan Nonlinier. *JAAI*, vol. 11 no. 1, pp. 21-33.



- Suwarjono, 2008. *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsuddin L, 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Tan PMS, CY Lim, 2007. The Value Relevance of Accounting Variables and Analysts' Forecasts. *Review of Accounting and Finance*, vol. 6 no. 3, pp. 233-253.
- Tandelilin E, 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock. *Kelola: Gadjah Mada University*, vol. 4, no. 16, pp. 101-114.
- Utama, Siddharta, AYB Santoso, 1998. Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, pp. 127-140.
- Vishnani S, BK Shah, 2008. Value Relevance of Published Financial Statements – with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting. *International Research of Finance and Economics*.
- Weston JF, TE Copeland, 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Jilid 1. Binarupa Aksara Publisher.
- Wibowo A, 2010. *Praktikum Analisis Korelasi dan Regresi Linier. Materi Pelatihan Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Statistika Parametrik*. Fakultas Kedokteran Hewan, Universitas Airlangga, Surabaya.
- Widagdo H, 2007. *What We Do and Do Not Know About Finance*. [Http://www.sisawaktu.com/](http://www.sisawaktu.com/)



Wignjohartojo P, 1995. Sikap Akuntan Pendidik Dan Pemakai Laporan Keuangan Terhadap Penggunaan Pengembangan Laporan Keuangan Untuk Membuat Keputusan Investasi Pada Saham. *Disertasi*. Program Pascasarjana. Universitas Airlangga. Surabaya.

Wirawati, 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*, volume 13, nomor 1, pp. 92-102.

Wolk HI, JL Dood, MG Tearney, 2004. *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. 6th Edition. Thomson, South-Western.

Zikmund WG, 2000. *Business Research Methods*. 7th Edition. Thomson, South-Western.



Lampiran 1

Current Ratio Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	43.63087	34.13157	177.5931	120.2231	209.931
2	CTRA	26.52359	75.45506	106.0726	76.64335	80.07426
3	CTRS	247.7989	318.9081	129.806	103.6153	170.4572
4	DUTI	67.87594	91.67941	88.34955	60.88869	64.06207
5	JSPT	23.1333	31.2133	85.93755	112.4731	77.52018
6	KIJA	28.3854	79.89118	109.7659	198.8306	262.5783
7	LPKR	65.08185	73.6423	55.47016	60.27831	121.6488
8	MAMI	0.471047	14.18406	20.68818	272.9134	291.9248
9	PWON	11.17126	12.97036	11.06467	16.39436	104.0324
10	PWSI	67.91026	23.50584	21.3563	20.10827	18.2452
11	PUDP	236.7806	81.08364	86.23709	84.24605	34.69292
12	SSIA	30.73925	50.78824	54.4646	55.33568	87.17936
13	SMDM	6.796432	6.415093	4.102999	4.552607	6.72032

Debt Equity Ratio Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	49.39869	41.06657	14.67343	55.11486	37.64683
2	CTRA	-139.059	1879.520	5515.226	-749.854	-605.895
3	CTRS	61.76578	28.02949	0.349152	0.427620	0.257299
4	DUTI	2.217312	7.240804	6.418734	8.417438	10.83962
5	JSPT	-213.355	70.15009	54.50811	67.29700	75.86764
6	KIJA	-49.0288	23.88131	12.68264	5.129063	1.567456
7	LPKR	12.59679	9.158690	14.75775	13.53911	4.679321
8	MAMI	-38.8498	-261.457	-502.885	5.182753	3.890898
9	PWON	-37.3996	-44.6443	-52.5134	-35.2176	1691.926
10	PWSI	-17.1385	-15.9054	-13.8826	-12.3420	-9.78916
11	PUDP	85.26997	1.794827	2.078219	3.007139	4.446654
12	SSIA	177.6855	215.3575	178.1602	216.7411	59.48935
13	SMDM	-124.04824	-117.71604	-114.35235	-126.033	157.0858

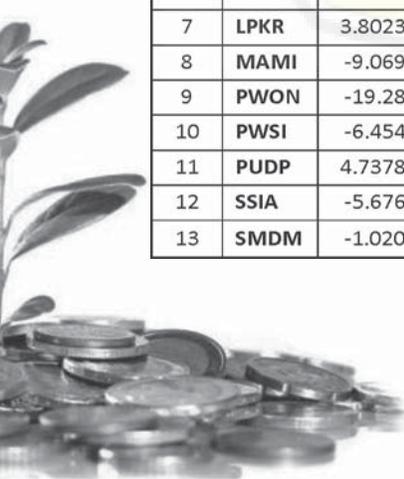


Total Assets Turnover Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	3.53715	4.49399	5.441343	18.25522	16.99215
2	CTRA	6.672873	9.156142	12.51571	15.28061	20.45507
3	CTRS	9.001247	11.84242	22.46203	22.41567	109.4905
4	DUTI	32.14812	43.35446	33.13029	21.67922	19.12958
5	JSPT	44.92696	29.14496	21.12929	19.24802	20.92901
6	KIJA	10.53363	17.41283	17.47331	4.293886	28.67291
7	LPKR	15.98074	16.587	51.5981	34.36547	34.01561
8	MAMI	4.868375	5.935727	6.917753	7.467989	7.355954
9	PWON	10.32483	13.58855	15.81014	17.95978	20.77628
10	PWSI	0.049018	0.33191	0.32285	1.033815	1.522357
11	PUDP	14.87151	14.57726	20.80574	15.50459	17.34732
12	SSIA	24.51907	28.2368	48.89716	58.95991	77.01294
13	SMDM	1.416466	2.191811	2.379479	3.407781	4.173774

Return On Investment Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	-9.92075	1.370614	29.47948	2.999201	3.639642
2	CTRA	-11.7318	17.16116	2.297094	-4.42202	1.493036
3	CTRS	1.125003	10.61737	3.770547	3.95795	6.383414
4	DUTI	1.114627	7.597212	2.693328	1.267581	1.319496
5	JSPT	-7.09268	16.20316	1.268279	-1.46588	-4.71648
6	KIJA	0.647842	38.78689	12.38439	0.473239	6.77877
7	LPKR	3.802311	4.557885	6.715282	5.271861	5.75946
8	MAMI	-9.06963	2.868095	19.00621	30.70456	0.770817
9	PWON	-19.2804	8.218193	15.15499	5.630466	37.95005
10	PWSI	-6.45443	-6.18174	-6.18067	-5.59387	-9.3599
11	PUDP	4.737855	2.064153	2.908378	1.012201	1.025774
12	SSIA	-5.67676	4.17498	-0.74674	-4.65977	5.177534
13	SMDM	-1.02023	1.560983	0.463508	-0.07671	-3.06332



Sales Growth Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	7.713648	115.3301	114.7402	456.1426	183.9168
2	CTRA	122.8708	135.7296	132.2525	124.9052	142.1473
3	CTRS	92.43458	138.5738	199.7358	117.9923	597.5263
4	DUTI	199.1878	134.3006	74.72851	74.4265	99.00725
5	JSPT	153.7221	81.53806	84.22671	108.1616	114.6764
6	KIJA	179.6603	138.7713	88.52954	25.84055	682.5758
7	LPKR	109.6303	107.5017	617.5437	111.4001	119.8645
8	MAMI	97.94262	123.0319	113.1419	101.7488	110.8946
9	PWON	114.4339	136.9016	117.5894	112.1913	113.2246
10	PWSI	25.04065	694.8052	99.71963	326.7104	143.6604
11	PUDP	111.2774	89.33594	129.3248	73.14486	109.1171
12	SSIA	132.0565	115.5979	164.5167	114.3557	130.8213
13	SMDM	64.66861	146.4204	101.9883	147.3042	125.8104

Price Earning Ratio Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	-64.8148	214.2857	34.72222	1076.923	970.5882
2	CTRA	-17.7596	15.84158	611.9403	-345.588	612.2449
3	CTRS	807.6923	92.74194	1458.333	2379.032	688.5246
4	DUTI	850	160.0985	1178.571	1860.465	1477.273
5	JSPT	-572.687	555.5556	5833.333	-4375	-1346.15
6	KIJA	333.3333	48.54369	305.5556	11500	900
7	LPKR	650	184.2105	61.61972	1136.364	2868.852
8	MAMI	-34.2466	45.45455	28.22581	27.77778	1200
9	PWON	-9.43396	19.94302	48.58934	162.3932	30.37231
10	PWSI	-18.0723	-20.4082	-25.8964	-15.2174	-31.856
11	PUDP	185.7143	807.6923	542.8571	2541.667	1458.333
12	SSIA	-109.244	114.9425	-2428.57	-494.318	427.6316
13	SMDM	-272.727	116.6667	444.4444	-5000	-180.328



Lampiran 2

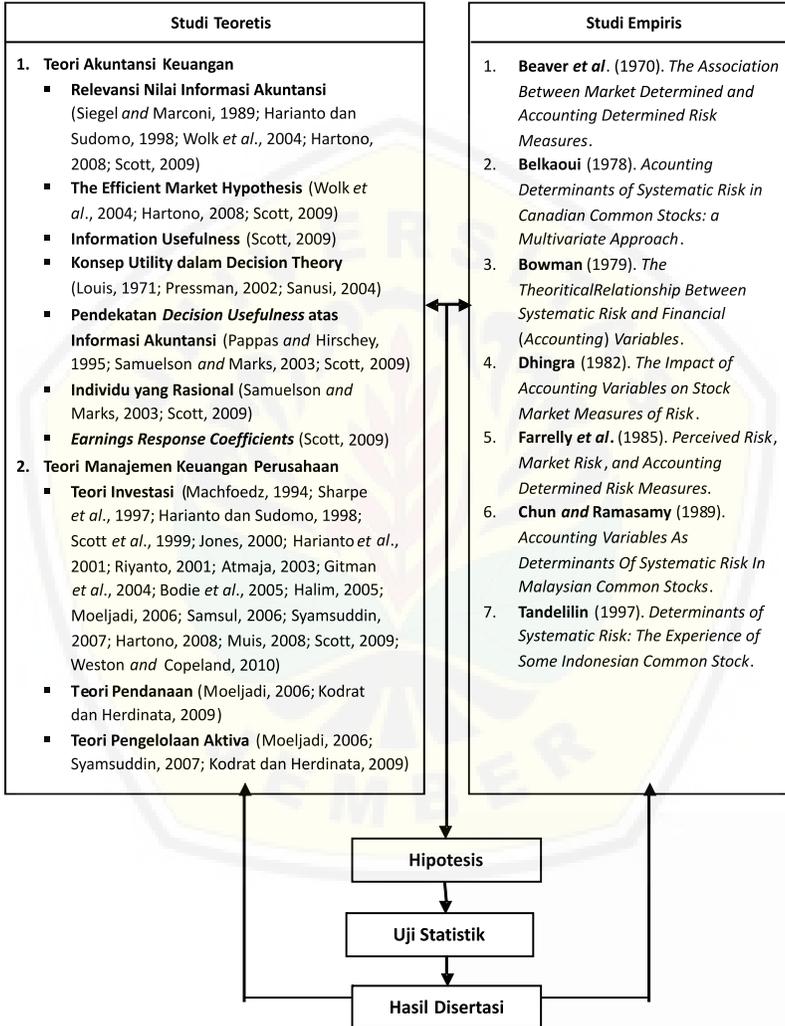
Koefisien Beta Periode Tahun 2001-2005

No.	Kode Saham	2001	2002	2003	2004	2005
1	ELTY	0,372	0,384	0,781	0,914	1,589
2	CTRA	0,692	-0,171	0,738	1,053	1,376
3	CTRS	0,210	0,462	1,955	2,062	1,450
4	DUTI	0,611	0,372	-0,591	0,223	1,192
5	JSPT	0,635	-0,141	0,307	0,788	0,031
6	KIJA	0,970	1,339	0,686	1,144	1,847
7	LPKR	0,371	-0,117	0,859	0,709	0,160
8	MAMI	0,407	-0,291	0,852	1,163	1,940
9	PWON	0,117	1,217	0,932	0,826	0,577
10	PWSI	1,727	-0,684	-0,830	-0,329	0,723
11	PUDP	0,954	0,324	0,593	0,745	1,666
12	SSIA	0,158	0,622	1,621	0,783	1,278
13	SMDM	0,270	-0,263	-0,996	-0,673	2,849



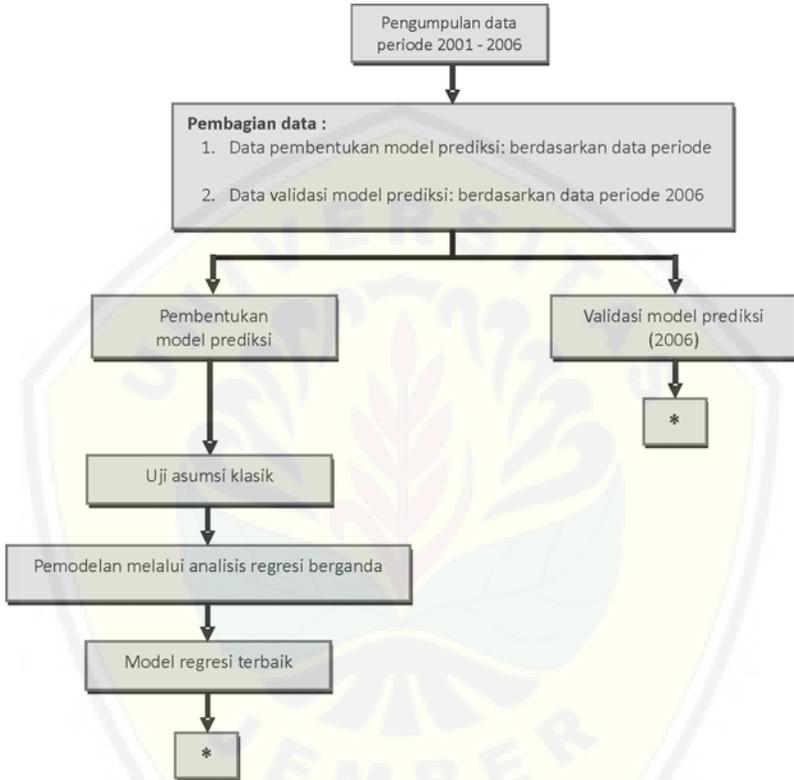
Lampiran 3

Kerangka Proses Berpikir



Lampiran 4

Ringkasan Alur Cara Pengolahan dan Analisis Data



Lampiran 5

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (N=64)

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PER, DER, TATO, ROI, SG, CR		Enter

a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Beta

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,498 ^a	,248	,169	,64443851

a. Predictors: (Constant), PER, DER, TATO, ROI, SG, CR
b. Dependent Variable: Beta

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,826	6	1,304	3,141	,010 ^a
Residual	23,672	57	,415		
Total	31,498	63			

a. Predictors: (Constant), PER, DER, TATO, ROI, SG, CR
b. Dependent Variable: Beta



Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	,177	,153		1,154	,253			
CR	,003	,001	,362	2,827	,006	,805	1,242	
DER	-5,7E-005	,000	-,063	-,539	,592	,973	1,028	
TATO	,010	,005	,260	2,118	,039	,876	1,141	
ROI	,003	,008	,049	,394	,695	,866	1,154	
SG	,000	,001	-,039	-,316	,753	,857	1,167	
PER	3,09E-005	,000	,086	,716	,477	,911	1,097	

a. Dependent Variable: Beta

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,0487215	1,7274376	,6357969	,35245068	64
Residual	-1,41175	1,349994	,00000000	,61298330	64
Std. Predicted Value	-1,666	3,097	,000	1,000	64
Std. Residual	-2,191	2,095	,000	,951	64

a. Dependent Variable: Beta



Lampiran 6

Data untuk Validasi Model Prediksi (Periode 2006)

No	Kode Saham	CR	DER	TATO	ROI	SG	PER	Beta Riil	Beta Prediksi
1	ELTY	114,6296	13,85463	15,92469	2,822125	122,9661	1625	1,862	0,738025
2	CTRA	253,3795	3,1635	22,66412	11,09432	112,9367	844,4444	1,344	1,222976
3	CTRS	224,2936	0,3052	97,88874	9,40154	95,86478	1152,941	2,11	1,892581
4	DUTI	76,21826	9,744421	24,12476	1,614207	123,5887	1830,189	1,398	0,707742
5	JSPT	84,92632	85,12007	25,65503	-1,38057	122,9063	-4933,33	-0,059	0,526896
6	KIJA	295,9143	1,370243	22,14037	1,940796	75,7828	5166,667	1,296	1,451541
7	LPKR	135,4322	28,47403	25,891	3,827971	95,0313	1945,455	0,196	0,912182
8	MAMI	200,7061	1,382686	6,604813	1,988321	102,5998	500	1,351	0,866503
9	PWON	51,44225	139,5514	17,76081	8,037332	109,6348	2785,714	0,363	0,611171
10	PWSI	17,2377	-8,85602	0,204808	-9,30867	12,9393	-9,85915	-0,211	0,203035
11	PUDP	85,83266	2,856054	15,02955	0,111883	76,53249	19500	1,631	1,187516
12	SSIA	89,52903	55,62991	79,892	1,596391	102,2328	2173,913	1,006	1,313299
13	SMDM	6,924038	127,2185	6,526154	2,185085	152,0366	1052,632	1,284	0,294864



Glosarium

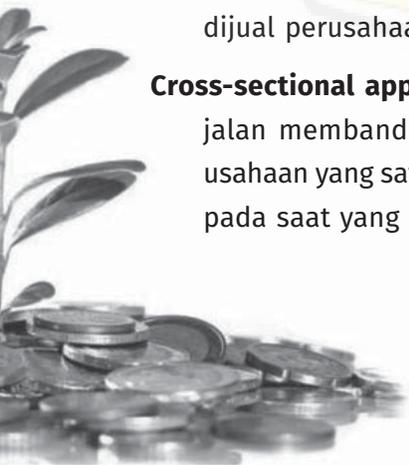
Account receivable turnover Rasio perputaran piutang dalam satu tahun, diukur melalui perbandingan antara penjualan dan piutang dalam satu tahun.

Adverse selection Suatu jenis asimetri informasi di mana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya.

Asimetri informasi Suatu konsep yang mengakui bahwa ada beberapa pihak dalam transaksi-transaksi bisnis barangkali mempunyai suatu keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak-pihak lainnya.

Book value Penilaian saham yang didasarkan pada pembukuan perusahaan emiten atau nilai yang dicatat pada saat saham dijual perusahaan.

Cross-sectional approach Suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan.



Debt equity ratio Perbandingan antara hutang jangka panjang atau total hutang dan total ekuitas.

Efisiensi pasar Pasar secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia, dan harga pasar bereaksi secara cepat (seketika itu juga) terhadap informasi baru.

Informasi akuntansi Kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, melalui teknik analisis fundamental.

Informasi yang relevan (relevance) Informasi yang mempunyai kapasitas untuk mempengaruhi keyakinan investor mengenai tingkat *return* yang diharapkan diterima di masa akan datang (*future returns*), dan seharusnya dirilis secara tepat waktu.

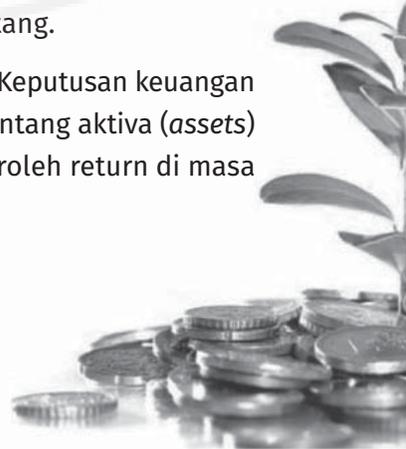
Informasi yang reliabel Informasi yang mewakili apa yang dinyatakan dan diukur oleh informasi tersebut. Bahwa suatu informasi haruslah menyajikan kebenaran secara tepat dan bebas dari bias.

Intrinsic value Penilaian yang seharusnya dari saham.

Inventory turnover Rasio perputaran persediaan.

Investasi Kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset pada saat sekarang dengan harapan memperoleh return di masa akan datang.

Keputusan investasi (investment decision) Keputusan keuangan (*financial decision*), yaitu keputusan tentang aktiva (*assets*) mana yang harus dibeli untuk memperoleh return di masa akan datang.



Manajemen keuangan perusahaan (corporate financial mangement) Aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan pemeliharaan dan penciptaan nilai ekonomi (*economic value*) atau kesejahteraan (*wealth*).

Market value. Penilaian saham yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal.

Moral hazard Suatu jenis asimetri informasi di mana salah satu pihak atau lebih yang terlibat dalam suatu transaksi bisnis, atau suatu transaksi yang potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam terselesaikannya transaksi tersebut, sementara pihak lainnya tidak.

Normative accounting theory (prescriptive) Perumusan teoretis dari prinsip akuntansi yang diacu sebagai landasan menyusun accounting rules untuk praktik akuntansi.

Pasar modal (Capital Market) Sarana investasi, yaitu kegiatan penyaluran dana dari pemodal atau investor (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang membutuhkan dana) secara efisien, serta berfungsi mengalokasikan dana secara optimal.

Positive accounting theory (descriptive) Teori akuntansi yang menjelaskan atau memprediksi pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan oleh manajemen untuk mendukung kepentingannya.

Price earning ratio Indikator pengukuran variabel penilaian saham yang menunjukkan ketertarikan investor untuk membeli saham suatu perusahaan.



Digital Repository Universitas Jember

Rasio aktivitas (activity ratio) Rasio yang mengukur efektivitas perusahaan atas penggunaan sumber dana yang ada.

Rasio leverage (leverage ratio) Rasio yang mengukur seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai dengan hutang.

Rasio likuiditas (liquidity ratio) Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo.

Rasio penilaian (valuation ratio) Rasio yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melebihi biaya modalnya.

Rasio pertumbuhan (growth ratio) Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomi dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.

Rasio profitabilitas (profitability ratio) Rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

Relevansi nilai informasi akuntansi Kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi.

Return on investment Variabel profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari sejumlah dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva.

202



Risiko sistematis Risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.

Risiko tidak sistematis Risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Sales growth Variabel pertumbuhan dalam penjualan. Variabel pertumbuhan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi industri.

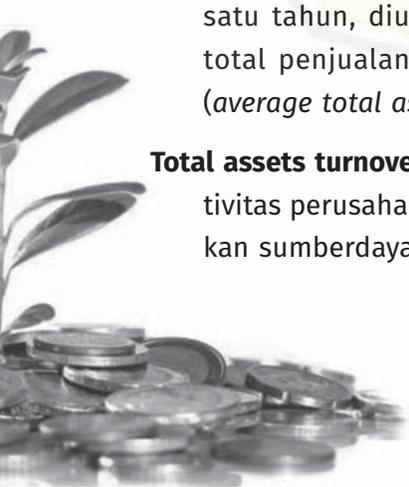
Studi Earnings Response Coefficients (ERC) Mengukur tingkat *abnormal return* pasar sekuritas sebagai respons terhadap komponen tak terduga dari laporan laba perusahaan yang mengeluarkan sekuritas.

The debt ratio Perbandingan antara hutang jangka panjang atau total hutang dan total aktiva.

The debt to total capitalization ratio Perbandingan hutang jangka panjang atau total hutang dengan *total capitalization*.

Total assets turnover (TATO) Rasio perputaran aktiva dalam satu tahun, diukur menggunakan perbandingan antara total penjualan (*total sales*) dan rata-rata total aktiva (*average total assets*) dalam satu tahun.

Total assets turnover Variabel aktivitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumberdaya yang dimilikinya.



Digital Repository Universitas Jember

Utilitas Jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang dicapai.

Variabel aktivitas (activity variable) Variabel yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumberdaya yang dimilikinya.

Variabel leverage Variabel akuntansi yang berkaitan dengan penggunaan dana yang mempunyai beban tetap dengan harapan dapat memperbesar laba (income).



Indeks

A

account receivable turnover 71, 124, 125

Adverse selection 36, 199

asimetri informasi 35, 36, 199, 201

B

book value 74, 142, 163

C

cross-sectional approach 70

D

debt equity ratio 9, 19, 70, 74, 81, 82, 84, 89, 90, 92, 96, 98, 99,
100, 116, 118, 119, 120, 121, 122, 150, 151, 152, 156, 157, 167, 169

E

efisiensi pasar 2, 29, 30, 33, 48

I

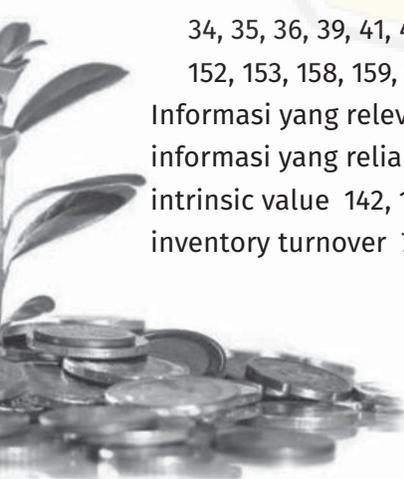
informasi akuntansi i, ii, xii, 4, 7, 8, 9, 17, 18, 22, 24, 25, 26, 28,
34, 35, 36, 39, 41, 42, 43, 44, 45, 49, 61, 66, 67, 68, 85, 86, 89,
152, 153, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 166, 167, 168, 169, 202

Informasi yang relevan (relevance) 43, 200

informasi yang reliabel 44

intrinsic value 142, 143

inventory turnover 71, 124



investasi i, ii, iii, iv, xii, xiii, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 20, 22, 25, 27, 28, 33, 39, 40, 41, 43, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 65, 66, 67, 68, 71, 74, 75, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 92, 96, 98, 99, 100, 101, 102, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 116, 118, 119, 120, 121, 122, 125, 126, 127, 128, 130, 131, 132, 133, 134, 136, 137, 138, 139, 140, 142, 144, 146, 147, 148, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 182, 200, 201

K

Keputusan investasi (investment decision) 54, 200

M

Manajemen keuangan perusahaan (corporate financial mangement) 54, 200

market value 142, 143

Moral hazard 36, 201

N

Normative accounting theory (prescriptive) 23, 201

P

pasar modal (capital market) 3

Positive accounting theory (descriptive) 23, 201

price earning ratio 9, 19, 20, 71, 74, 89, 90, 92, 96, 98, 99, 101, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 150, 151, 152, 156, 157, 167, 169

R

Rasio aktivitas (activity ratio) 70, 201

Rasio leverage (leverage ratio) 70, 202

Rasio likuiditas (liquidity ratio) 70, 202



Rasio penilaian (valuation ratio) 71, 202
Rasio pertumbuhan (growth ratio) 71, 202
Rasio profitabilitas (profitability ratio) 71, 202
relevansi nilai informasi akuntansi 24, 25, 26, 86
return on investment 9, 19, 71, 74, 78, 84, 89, 90, 92, 96, 98, 99,
100, 130, 131, 132, 133, 134, 150, 151, 152, 156, 157, 167, 169
risiko sistematis 6, 7, 58, 61, 62, 85, 86
risiko tidak sistematis 58

S

sales growth 9, 14, 19, 20, 71, 74, 83, 89, 90, 92, 96, 98, 99, 100,
101, 136, 137, 138, 139, 140, 150, 151, 152, 156, 157, 167, 169
studi earnings response coefficients (erc) 49

T

the debt ratio 116, 118
The debt to total capitalization ratio 117, 203
total assets turnover 9, 71, 74, 78, 84, 89, 90, 92, 96, 98, 99, 100,
124, 125, 126, 127, 128, 150, 151, 152, 156, 157, 167
total assets turnover (TATO) 9, 74, 84, 89

U

Utilitas 37, 203

V

Variabel aktivitas (activity variable) 124, 204
Variabel leverage 11, 116, 117, 204





Dr. Zarah Puspitaningtyas, S.Sos., S.E., M.Si.

Lahir di Bondowoso, 20 Februari 1979

Dosen tetap pada Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis FISIP Universitas Jember (2002 – sekarang). Menempuh S1 pada dua bidang ilmu, yakni Ilmu Administrasi Niaga (Bisnis) Universitas Brawijaya (2001) dan Akuntansi STIE Widyagama Lumajang (2009). Lulusan Magister Akuntansi minat studi Akuntansi Keuangan dan Auditing (2006) dan Doktoral Ilmu Ekonomi minat studi Akuntansi Universitas Airlangga (2011).

Pengalaman melaksanakan beberapa penelitian di bidang Akuntansi Keuangan dan Ilmu Administrasi Bisnis. Dalam



bidang pengabdian kepada masyarakat, penulis *concern* pada usaha mikro, kecil, dan menengah serta kewirausahaan desa. Ia memiliki formula pelatihan bagi pemerintahan desa agar Anggaran Pendapatan dan Belanja Desa transparan dan akuntabel, serta masyarakat menjadi partisipatif. Penulis juga pernah melaksanakan pelatihan inovasi batik bordir khas Suku Using Banyuwangi.

Kini penulis mengampu beberapa mata kuliah yang berkaitan dengan Akuntansi dan Keuangan Bisnis, yakni Pengantar Praktikum Akuntansi, Akuntansi Manajemen, Akuntansi Biaya, Akuntansi Pajak, Analisis Kinerja Bisnis, Manajemen Kelembagaan Bisnis, Manajemen Keuangan Bisnis, Keuangan Internasional, Pasar dan Lembaga Keuangan, Perencanaan Keuangan, Pengantar Ilmu Ekonomi, Komunikasi dalam Organisasi bisnis, dan Metode Penelitian Ilmu Administrasi.





REPUBLIK INDONESIA
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta yaitu Undang-Undang tentang perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra (tidak melindungi hak kekayaan intelektual lainnya), dengan ini menerangkan bahwa hal-hal tersebut di bawah ini telah tercatat dalam Daftar Umum Ciptaan:

- I. Nomor dan tanggal permohonan : C10201600267, 04 Februari 2016
- II. Pencipta : **Dr. ZARAH PUSPITANINGTYAS, M.Si.**
Nama :
Alamat : Jalan Letjen Suprpto IA No.41 Rt.002 Rw.014
Lingk. Sumber Dandang, Kel. Kebonsari
Kec. Sumbersari, Kab. Jember, Jawa Timur 68122.
Kewarganegaraan : Indonesia
- III. Pemegang Hak Cipta : **UNIVERSITAS JEMBER**
Nama :
Alamat : Jalan Kalimantan No.37, Kampus Tegalboto
Kab. Jember, Jawa Timur 68121.
Kewarganegaraan :
- IV. Jenis Ciptaan : Buku
- V. Judul Ciptaan : **PREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM-DECISION
USEFULNESS APPROACH**
- VI. Tanggal dan tempat diumumkan : 20 Februari 2015, di Jember
untuk pertama kali di wilayah
Indonesia atau di luar wilayah
Indonesia
- VII. Jangka waktu perlindungan : Berlaku selama 50 (lima puluh) tahun sejak pertama
kali diumumkan.
- VIII. Nomor pencatatan : 078224

Pencatatan Ciptaan atau produk Hak Terkait dalam Daftar Umum Ciptaan bukan merupakan pengesahan atas isi, arti, maksud, atau bentuk dari Ciptaan atau produk Hak Terkait yang dicatat. Menteri tidak bertanggung jawab atas isi, arti, maksud, atau bentuk dari Ciptaan atau produk Hak Terkait yang terdaftar. (Pasal 72 dan Penjelasan Pasal 72 Undang-undang Nomor 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta)

a.n. MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA
REPUBLIK INDONESIA
DIREKTUR JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL
u.b.
DIREKTUR HAK CIPTA DAN DESAIN INDUSTRI



Dr. Dra. Erni Widhyastari, Apt., M.Si.
NIP. 196003181991032001