

KEBERMANFAATAN INFORMASI AKUNTANSI BAGI INVESTOR UNTUK MENAKSIR RISIKO INVESTASI DI PASAR MODAL: SEBUAH TINJAUAN PUSTAKA

BudhiPurwantoroJati

AkademiAkuntansi YKPN

e-mail: budhi_pjati@yahoo.co.id

ABSTRACT

Investors are one of the primary user groups of the financial statements, in making decisions they are interested in assessing the return and risk of their investment. There are two types of investment risk, firstly is systematic risk and secondly is unsystematic risk, however the relevant one for the investor is the systematic risk because it could not be prevented by diversifying the investment. This paper is intended to elaborate the two important analytical tools of accounting information which were proved to be useful in assessing the investment risk. Firstly is a financial ratio analysis and secondly is an empirical analysis.

Keywords: accounting information, financial ratio, systematic risk.

PENDAHULUAN

Akuntansi adalah sebuah sistem yang mengukur aktifitas pengelolaan organisasi, memproses informasi ke dalam laporan, dan mengkomunikasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi akuntansi ditujukan untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar penggunaannya untuk proses pengambilan keputusan ekonomi. Media yang digunakan untuk menyajikan dan mengkomunikasikan informasi akuntansi adalah laporan keuangan.

Salah satu pengguna utama informasi akuntansi adalah investor saham atau pemodal. Tujuan utama investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan investasi (*return*) berupa *dividend* dan/atau *capital gain*. Secara teoretik besar kecilnya *return* saham sangat dipengaruhi oleh jumlah laba yang berhasil diperoleh perusahaan. Perusahaan hanya bisa membagikan dividen dalam jumlah yang besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang besar pula. Pada sisi yang lain, harga saham perusahaan akan cenderung meningkat sehingga secara potensial menyebabkan terjadinya *capital gain* apabila perusahaan mampu untuk meningkatkan laba yang diperoleh (Husnan, 1994).

Secara aktual, keuntungan investasi yang benar-benar dapat diperoleh investor saham tidak selalu sama dengan keuntungan investasi yang diharapkan sebelumnya. Dengan kata lain, dalam berinvestasi di pasar modal investor menghadapi risiko (*risk*) kemungkinan menyimpangnya keuntungan investasi yang sesungguhnya diterima (*actual return*) dari keuntungan investasi yang

diharapkan (*expected return*). Oleh karena itu, bagi investor selain *return* faktor yang harus dipertimbangkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi adalah *risk*. Hal yang harus dilakukan oleh investor adalah memaksimalkan tingkat *return* yang diperoleh dan meminimalkan potensi *risk* yang akan terjadi.

Sikap investor terhadap risiko sangat tergantung pada preferensi investor yang bersangkutan terhadap risiko. Sesuai dengan asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional, maka hubungan antara risiko (*risk*) dan return harapan (*expected return*) bersifat searah dan linier. Artinya, investor yang lebih berani akan mengambil risiko investasi yang tinggi diikuti dengan harapan keuntungan investasi yang tinggi pula. Sebaliknya, investor yang tidak menyukai risiko tentunya tidak bisa pula untuk mengharapkan return yang tinggi pula (Tandelilin, 2010).

Dalam literatur keuangan, risiko investasi saham dapat dipisahkan menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Hamada, 1972). Risiko sistematis (*systematic risk*) atau disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*) adalah risiko yang bersifat umum (*general risk*) dan berkaitan dengan perubahan kondisi makro yang terjadi di pasar secara keseluruhan, seperti: risiko inflasi, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko tingkat suku bunga. Dengan demikian risiko sistematis berlaku dan berpengaruh secara sama terhadap seluruh perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) di pasar modal. Oleh karena itu risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi investasi saham. Sebaliknya, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau disebut juga sebagai risiko perusahaan (*company risk*) adalah risiko yang bersifat spesifik (*specific risk*) dan lebih berkaitan dengan perubahan kondisi mikro pada suatu perusahaan (emiten) tertentu. Dengan kata lain, risiko tidak sistematis yang terjadi dan berpengaruh pada setiap perusahaan (emiten) yang ada di pasar modal adalah tidak sama. Oleh karena itu risiko tidak sistematis dapat diminimalkan dengan cara melakukan diversifikasi investasi (*portfolio investment*) ke dalam beberapa saham yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten) berbeda.

Bagi investor, risiko investasi yang relevan untuk diperhitungkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi di pasar modal adalah risiko sistematis atau risiko pasar (Brigham, 2001). Hal itu disebabkan karena risiko sistematis tidak dapat dihilangkan meskipun investor melakukan diversifikasi atau membentuk portofolio investasi. Oleh karena itu risiko sistematis harus diukur dan diestimasi oleh investor. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menaksir risiko sistematis dalam investasi saham di pasar modal adalah analisis fundamental (*fundamental analysis*).

Analisis fundamental adalah analisis sekuritas pasar modal (saham) yang didasarkan pada faktor-faktor fundamental perusahaan yang menerbitkan (emiten) saham yang bersangkutan (Ang, 1997). Asumsi yang mendasari analisis fundamental adalah bahwa nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai yang seharusnya dari suatu saham sangat dipengaruhi oleh kondisi dan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan (emiten) saham yang bersangkutan beserta prospeknya di masa yang akan datang. Apabila kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan beserta prospeknya adalah sangat baik dan kuat, maka harga saham perusahaan diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat. Semakin baik kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan, akan semakin tinggi harga sahamnya. Bagi investor hal itu adalah baik karena kenaikan harga saham yang tinggi mengindikasikan terjadinya tingkat kembalian investasi (*return*) yang tinggi pula. Pada sisi yang lain, kenaikan harga saham yang tinggi juga mengindikasikan bahwa potensi terjadinya risiko investasi adalah rendah.

Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang merefleksikan kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu faktor fundamental berkaitan dengan data keuangan perusahaan

misalnya laba, dividen, penjualan, aset, liabilitas, pertumbuhan, dan sebagainya. Crabb (2003) menyatakan: *“Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to assess the value of company, that investor can use to analyze a company’s stock prices”*. Dengan kata lain, faktor fundamental tercermin laporan keuangan yang pada dasarnya berisi informasi keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan mempunyai manfaat bagi investor untuk menaksir risiko investasi saham di pasar modal. Artikel ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi dan membahas alasan teoritik melalui kajian pustaka dan bukti-bukti empirik yang telah ditemukan melalui penelitian-penelitian yang sudah ada.

LAPORAN KEUANGAN SEBAGAI SUMBER INFORMASI

Laporan keuangan adalah media utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan yang dihasilkan oleh proses akuntansi, kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk melakukan pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan terdiri atas laporan posisi keuangan atau neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan ekuitas pemilik beserta catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan yang merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan (Kieso, 2010). Tujuan utama laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, calon investor, kreditor, calon kreditor dan pemakai lainnya, untuk melakukan pengambilan keputusan yang rasional atas investasi dan kredit yang dilakukan.
2. Menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor dan pihak-pihak lain, dalam memperkirakan jumlah, saat, dan ketidakpastian dalam penerimaan kas di masa depan dari dividen, bunga dan hasil dari penjualan, pelunasan dan jatuh tempo sekuritas atau pinjaman.
3. Menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomis suatu perusahaan, klaim terhadap sumber daya tersebut, serta pengaruh dari transaksi dan peristiwa yang mempengaruhi perubahan terhadap sumber daya dan klaim pada sumber daya tersebut.

Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan SAK (IAI, 2009) dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi dan menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Dengan demikian laporan keuangan sarat dengan informasi penting yang dapat digunakan oleh para penggunanya sebagai determinan utama dalam pengambilan keputusan bisnis.

Menurut Foster (1986), informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan dibutuhkan oleh banyak pihak, diantaranya investor, kreditor, manajer, analis sekuritas, karyawan, dan bahkan pemerintah. Ada dua alasan yang mendasari, yaitu: (1) informasi yang ada dalam laporan keuangan memiliki potensi untuk mengurangi risiko akibat ketidakpastian, dan (2) informasi laporan keuangan merupakan sumber informasi yang dapat berkompetisi dengan sumber informasi lainnya.

Di pasar modal, laporan keuangan bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual investasi (saham) tertentu dan dalam membentuk portofolio sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan dan potensi risiko yang mungkin terjadi. Survey yang dilakukan oleh Arnold dan Moizer (1984) terhadap para analis keuangan di pasar modal menunjukkan

bahwa Laporan Keuangan berupa neraca dan laporan laba-rugi menempati urutan pertama dan kedua dalam sumber informasi yang dipandang paling penting oleh para analis keuangan tersebut. Hal itu mengandung makna bahwa laporan keuangan memuat informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam memprediksi *return* dan risiko atas investasi yang dilakukan.

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN DAN RASIO KEUANGAN

Informasi akuntansi yang terdapat di dalam laporan keuangan bersifat umum dan ditujukan untuk memenuhi kebutuhan semua pihak yang berkepentingan untuk melakukan pengambilan keputusan. Oleh karena itu, untuk mendapatkan informasi yang bersifat spesifik dan relevan dengan keputusan yang akan diambil, setiap pengguna informasi akuntansi, termasuk investor, harus melakukan analisis terhadap laporan keuangan (Penman, 2000). Analisis laporan keuangan sangat diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Melalui analisis laporan keuangan, dapat diketahui kondisi dan kinerja keuangan perusahaan di masa lalu dan pada saat ini beserta prediksi kecenderungannya di masa yang akan datang. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menganalisis laporan keuangan guna memenuhi kebutuhan berbagai pengambilan keputusan adalah analisis rasio keuangan (*financial ratios analysis*).

Rasio adalah suatu hubungan atau perbandingan matematik (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, yang menunjukkan adanya hubungan logik (*logical relationship*) tertentu (Bernstein, 1998). Rasio keuangan merupakan suatu indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi, yang didapat dengan membagi angka yang satu dengan angka yang lainnya (James dan John, 2005). Rasio keuangan merupakan suatu angka yang diperoleh dari hasil perbandingan suatu elemen laporan keuangan dengan elemen lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2006). Rasio keuangan pada dasarnya menggambarkan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang bersangkutan.

Berdasarkan ruang lingkup dan tujuan yang ingin dicapai, pada dasarnya rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi enam jenis, sebagai berikut (Gibson, 1992):

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Contoh rasio likuiditas adalah *cash ratio*, *acid test ratio*, *current ratio*, dan *net working capital*
2. Rasio Solvabilitas, yaitu rasio keuangan yang merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang. Contoh rasio solvabilitas antara lain *debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to tangible net worth ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, dan *fixed charge coverage ratio*.
3. Rasio Aktifitas, yaitu rasio keuangan yang mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset dan sumber daya (*resources*) yang dimiliki. Contoh rasio aktifitas misalnya *total asset turn-over*, *fixed asset turn-over*, *account receivable turn-over*, dan *inventory turn-over*.
4. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Contoh rasio profitabilitas antara lain *gross profit margin*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*.
5. Rasio Rentabilitas, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan kembalian investasi (*return*) terhadap dana yang ditanamkan ke dalam

perusahaan. Contoh rasio rentabilitas misalnya *return on asset*, *return on equity*, *return on investment*, dan *operating return on asset*.

6. Rasio Pasar, yaitu rasio keuangan yang lazim dan khusus digunakan untuk mengukur kondisi dan kinerja keuangan perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal. Contoh rasio pasar adalah *earning per share*, *dividend per share*, *dividend yield*, *dividend pay out ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value per share*.

KONSEP PASAR MODAL EFISIEN

Secara umum pasar modal dapat dipahami sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang biasanya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedang tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek (sekuritas), perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sementara bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain yang bertujuan memperdagangkan efek di antara mereka secara teratur, wajar dan efisien.

Bagi investor, pasar modal merupakan suatu alternatif investasi yang menguntungkan dan sarana investasi yang likuid sehingga investor dapat dengan leluasa membeli atau menjual sekuritas yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan (*return*) dengan tingkat risiko sesuai dengan keinginannya. Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang harus dihadapi. *Return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diperoleh dari sejumlah dana yang diinvestasikan. Sedang risiko adalah variabilitas tingkat keuntungan investasi yang betul-betul diperoleh (*actual/realized return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Sumber utama *return* investasi di pasar modal terdiri atas dua komponen, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah komponen *return* yang berupa aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, yaitu dividen untuk saham dan bunga untuk obligasi. Sedangkan *capital gain* adalah komponen *return* yang berupa kenaikan harga suatu sekuritas (saham atau obligasi). Dengan kata lain *return* dan risiko investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh harga-harga sekuritas (saham dan obligasi) yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk dapat memperoleh keuntungan investasi yang diinginkan investor harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga-harga sekuritas di pasar modal.

Secara teoretik, harga sekuritas yang wajar adalah sama dengan nilai intrinsik sekuritas yang bersangkutan. Nilai intrinsik (*intrinsic value*) adalah nilai yang mencerminkan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan pada saat ini beserta prospeknya di masa yang akan datang (Sjahrizal, 1990). Dengan kata lain, harga sekuritas yang wajar merupakan harga sekuritas yang sudah mencerminkan semua informasi yang relevan dan tersedia di pasar modal. Tingkat kandungan informasi (*information content*) yang terdapat dalam harga-harga sekuritas di pasar modal dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar modal yang bersangkutan.

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Bevaer (1989) dalam Hartono (2009) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Oleh karena itu, konsep efisiensi pasar lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di

mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Informasi yang dimaksud adalah meliputi semua informasi baik yang terjadi di masa lalu misalnya laba perusahaan tahun lalu, maupun masa kini misalnya kenaikan dividen tahun ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Beberapa karakteristik pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut (Hartono 2009):

1. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh *demand* dan *supply* yang terbentuk oleh banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan return.
2. Informasi tersedia secara luas kepada seluruh pelaku pasar pada saat yang sama serta dapat diperoleh dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random sehingga semua investor tidak dapat memprediksi kapan informasi tersebut akan terjadi.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat dari informasi baru tersebut.

Konsep pasar modal efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas di pasar modal menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon terhadap informasi baru yang masuk ke pasar. Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar modal adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian harga sekuritas yang ada. Pada pasar modal yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas yang bersangkutan. Sedangkan pada pasar modal yang kurang efisien, harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada karena terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut.

Berdasarkan kandungan informasinya, bentuk efisiensi pasar modal dibedakan ke dalam tiga hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) sebagai berikut (Fama, 1970):

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*), yaitu pasar modal yang harga-harga sekuritasnya secara penuh hanya mencerminkan semua informasi masa lalu yang sudah terjadi atau informasi historis. Oleh karena itu, dalam pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak akan dapat menggunakan informasi historis tersebut untuk memprediksi perubahan harga sekuritas di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya, dalam pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak akan dapat menggunakan informasi masa lalu tersebut untuk memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*).
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*), yaitu pasar modal yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi historis dan semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang. Pada pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat, informasi baru akan terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar, dalam waktu atau hari di seputar tanggal atau hari pengumuman atau publikasi. Implikasinya, pada pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat investor hanya akan dapat menggunakan informasi historis dan informasi yang terpublikasi untuk memperoleh keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang pendek yaitu di seputar tanggal pengumuman.
3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form efficiency*), yaitu pasar modal yang harga-harga sekuritasnya yang terbentuk sekarang secara penuh telah mencerminkan semua informasi yang

tersedia di pasar, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat, tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal.

INFORMASI AKUNTANSI DAN RISIKOINVESTASI

Risiko (*risk*) investasi saham di pasar modal adalah potensi kerugian yang timbul akibat perolehan keuntungan investasi yang sesungguhnya diterima (*actual/realized return*) tidak sesuai dengan keuntungan investasi yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar perbedaan yang terjadi antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan semakin besar pula potensi risiko kerugian investasi yang terjadi.

Keuntungan investasi (*return*) saham di pasar modal terdiri atas *dividend* dan *capital gain*. Besar kecilnya *dividend* sangat dipengaruhi oleh jumlah laba yang berhasil diperoleh perusahaan. Perusahaan hanya bisa membagikan dividen dalam jumlah yang besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang besar pula. Demikian pula halnya dengan *capital gain* hanya akan terjadi jika harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Harga saham cenderung akan meningkat jika perusahaan mampu menunjukkan kondisi dan kinerja keuangan yang baik kepada investor. Salah satu ukuran yang biasanya digunakan oleh investor untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan adalah jumlah laba yang berhasil diperoleh. Dengan kata lain besar kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh jumlah laba yang diperoleh perusahaan penerbit (emiten) saham yang bersangkutan. Semakin besar laba diperoleh suatu perusahaan, akan semakin besar pula *return* yang dapat diterima oleh investor. Pada sisi yang lain semakin besar *return* yang benar-benar diterima investor, akan semakin kecil potensi risiko yang akan terjadi dan harus ditanggung oleh investor.

Informasi tentang laba suatu perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan, khususnya laporan laba-rugi yang diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Dengan kata lain, informasi laba merupakan salah satu informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan. Dari laporan keuangan, kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dapat diukur dan dinilai dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, khususnya rasio profitabilitas seperti: *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin* serta rasio rentabilitas seperti: *return on asset*, *return on equity*, *return on investment*, dan *operating return on asset*. Namun demikian, secara tidak langsung kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada dasarnya juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang dimiliki, secara efektif dan kemampuan perusahaan menjaga kelangsungan usahanya. Oleh karena itu, rasio-rasio keuangan yang lain yaitu rasio aktifitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas juga dapat membantu investor dalam mengukur dan menilai risiko investasi saham di pasar modal.

Dalam teori keuangan, risiko sering diasosiasikan dengan variabilitas atau dispersi. Semakin besar variabilitas *return* suatu investasi, semakin besar pula kemungkinan *return* berbeda dengan hasil yang diharapkan. Pengukur variabilitas *return* yang umum digunakan adalah varians (*variance*) dan deviasi standar (*standard deviation*). Keduanya mengukur seberapa jauh *return* aktual berbeda dengan rata-rata *return* sebagai proksi atas *return* yang diharapkan. Semakin besar nilai varians, semakin jauh *return* aktual dari rata-rata *return*nya. Hal itu berarti semakin besar pula tingkat risiko yang terjadi.

Dalam teori manajemen investasi modern dikenal dua macam risiko investasi sekuritas (saham) di pasar modal, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko yang relevan untuk

dipertimbangkan oleh investor adalah risiko sistematik. Hal itu disebabkan karena risiko sistematik tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi. Risiko sistematik adalah risiko dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2009). Dengan kata lain, risiko sistematik merupakan tingkat sensitifitas *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam merespon pergerakan harga pasar sekuritas. Oleh karena itu, secara statistika risiko sistematik dapat diukur dengan beta ($\hat{\alpha}$), yaitu *slope* atau koefisien regresi *return* saham dengan *return* pasar. Semakin tinggi beta, semakin tinggi pula risiko sistematik yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Beta saham dapat dihitung dengan teknik estimasi berdasarkan data historis. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan (Elton dan Gruber, 1994). Data historis yang dapat digunakan untuk menghitung dan mengestimasi beta saham terdiri atas data pasar (*return* saham dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan indeks pasar), dan data fundamental (berbagai variabel fundamental seperti rasio keuangan). Oleh karena itu, beta saham terdiri atas beta pasar, beta akuntansi, dan beta fundamental.

PENELITIAN AKUNTANSI TENTANG RISIKO INVESTASI

Penelitian akuntansi di pasar modal yang pertama kali adalah penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara perubahan laba tahunan dengan rata-rata tingkat pengembalian abnormal (*abnormal return*) selama satu tahun terakhir sebelum laba diumumkan. Sejak hasil penelitian tersebut dipublikasikan, penelitian akuntansi di pasar modal terus berkembang dengan pesat. Dalam kaitannya dengan risiko investasi, penelitian akuntansi yang pertama kali dilakukan juga dilakukan oleh Ball dan Brown (1969). Dengan sampel sebanyak 261 perusahaan yang tercatat New York Stock Exchange (NYSE), Ball dan Brown mengestimasi menggunakan beta akuntansi untuk mengestimasi beta pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara kedua beta tersebut masing-masing sebesar 0,46; 0,39 dan 0,41 berturut-turut untuk laba operasi, laba setelah pajak dan laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa. Hal itu berarti bahwa data akuntansi dapat digunakan untuk menghitung dan mengestimasi risiko investasi saham di pasar modal.

Penelitian akuntansi yang berkaitan dengan risiko investasi di pasar modal luar negeri berikutnya dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970). Berangkat dari argumentasi bahwa risiko investasi dipengaruhi oleh karakteristik pasar dan nilai-nilai fundamental perusahaan, Beaver, Kettler dan Scholes menggunakan 7 macam variabel fundamental untuk mengestimasi risiko investasi yang diproksikan dengan beta pasar. Ketujuh variabel fundamental tersebut adalah *dividend payout*, *asset growth*, *leverage*, *liquidity*, *assets size*, *earnings variability* dan *accounting beta*. Dengan menggunakan sampel sebanyak 307 perusahaan yang tercatat di NYSE selama dua periode (1947–1956 dan 1957–1965) hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel fundamental yang digunakan, empat diantaranya mempunyai korelasi dengan tingkat signifikansi 1%. Keempat variabel tersebut adalah *dividend payout*, *leverage*, *earnings variability* dan *accounting beta*. Dengan demikian juga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara risiko investasi yang diukur menggunakan beta pasar dengan keempat variabel fundamental.

Beberapa penelitian berikutnya, seperti Bren dan Lerner (1973), Melicher (1974), Bildersee (1975), Rosenberg dan McKibben (1975), Thompson (1978), Eskew (1979), Gonedes (1979), dan Bowman (1979), menunjukkan hasil yang bervariasi. Beberapa hasil penelitian mendukung bahwa beta akuntansi dan beta fundamental dapat digunakan untuk memprediksi beta pasar di masa depan,

dan beberapa lainnya tidak mendukung.

Untuk pasar modal Indonesia, penelitian yang mengaitkan antara informasi akuntansi dengan risiko investasi juga sudah mulai dilakukan, diantaranya oleh Budiarti (1996), Tandelilin (1997), Retnaningdyah (1998), Natarsyah (2000), Indriastuti (2001), Soegiarto (2002), Setiawan (2003), dan Kartikasari (2007). Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan kesimpulan yang bervariasi.

Budiarti (1996) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham selama periode Juli 1992 – Desember 1994 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari enam variabel fundamental yang diteliti, hanya tiga variabel secara signifikan berpengaruh terhadap beta pasar. Ketiga variabel yang berpengaruh tersebut adalah *asset growth*, *asset size*, dan *operating leverage*. Sementara ketiga variabel lain yang tidak berpengaruh adalah *liquidity*, *earnings variability*, dan *accounting beta*. Sementara Tandelilin (1997) juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (beta) pada beberapa saham di BEJ. Variabel fundamental yang diteliti berupa 20 macam rasio keuangan yang digolongkan ke dalam rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktifitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel fundamental tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap risiko sistematis.

PENUTUP

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa baik secara teoritik maupun secara empirik terbukti bahwa informasi akuntansi yang terkandung di dalam laporan keuangan mempunyai manfaat bagi investor untuk menaksir besarnya risiko investasi di pasar modal. Secara teoritik, hal itu sesuai dengan tujuan utama laporan keuangan baik menurut SFAC No. 1 maupun KDPPLK SAK yang pada dasarnya adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pemakainya untuk melakukan pengambilan keputusan yang rasional atas investasi dan kredit yang dilakukan dan untuk menaksir jumlah, saat, dan ketidakpastian dalam penerimaan kas di masa depan dari dividen, bunga dan hasil dari penjualan, pelunasan dan jatuh tempo sekuritas atau pinjaman.

Secara empirik, banyak bukti yang telah ditemukan melalui penelitian-penelitian akuntansi baik yang telah dilakukan di pasar modal luar negeri seperti New York Stock Exchange maupun pasar modal dalam negeri yaitu Bursa Efek Jakarta. Meskipun hasil dari penelitian-penelitian tersebut sangat bervariasi tetapi secara keseluruhan berhasil membuktikan bahwa faktor-faktor fundamental yang tidak lain adalah berbagai data keuangan yang dapat diekstrak dari laporan keuangan, secara signifikan berpengaruh terhadap beta sebagai proksi dari risiko investasi di pasar modal.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Mediasoft Indonesia.
- Arnold, J. dan P. Moizer. (1984). "A Survey of The Methods Used by UK Investment Analyst to Appraise Investment in Ordinary Shares". *Accounting Business Research*. A Summer. Hal. 195–207.
- Ball, R. dan P. Brown. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Number". *Journal of Accounting Research* 6. Hal. 159–177.
- Ball, R. dan P. Brown. (1969). "Portfolio Theory and Accounting". *Journal of Accounting Research* 7. Hal. 300–123.
- Beaver, W. H., P. Kettler., dan M. Scholes. (1970). "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures". *Accounting Review* 45. Hal. 654–682.
- Bernstein, Leopold A. dan Wild, John J. *Financial Statement Analysis : Theory, Application, and Interpretation*. Irwin, McGraw-Hill.
- Bildersee, J. S. (1975). "The Association Between a Market-Determined Measure of Risk and Alternative Measures of Risk". *Accounting Review* 50. Hal. 81–98.
- Bowman, G. Robert. (1979). "The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable". *The Journal of Finance* 3. Hal. 617–630.
- Breen, W. dan E. Lerner. (1973). "Corporate Financial Strategies and Market Measures of Risk and Return". *Journal of Finance* 28. Hal. 339–351.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2001). *Financial Management Theory and Practice*. Dryden Press Florida.
- Budiarti, Endah. (1996). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1992 – Desember 1994". PPS, UGM, Yogyakarta.
- Crabb, Peter R. (2003). *Finance and Investment using The Wall Street Journal*. McGraw-Hill, New York.
- Elton, J., dan Martin J. Gruber. (1994). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons, Inc., Singapore.
- Eskew, R. K. (1979). "The Forecasting Ability of Accounting Risk Measures: Some Additional Evidence". *Accounting Review* 54. Hal. 107–118.

- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance* 25.Hal.383–417.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Gibson, Charles H. (1972). *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*. South-Western Publishing Company.
- Gonedes, N. J. (1973). "Evidence of The Information Content of Accounting Numbers: Accounting-Based and Market-Based Estimates of Systematic Risk". *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 8.Hal.407–443.
- Husnan, Suad. (2003). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN Yogyakarta
- Hamada, Robert S. (1972). "The Effects of The Firm's Capital Structure on Systematic Risk of Common Stocks". *Journal of Finance*. Hal.435–462.
- Kartikasari, Lisa. (2007). "Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* 1 (VIII). Hal.1–8.
- Melicher, R. (1974). "Financial Factors which Influence Beta Variation within an Homogeneous Industry Environment". *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 9.Hal.231–241.
- Tandelilin, Eduardus. (1997). "Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Stock". *KELOLA* 16 (IV). Hal.101–115.
- _____. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Penerbit Kanisius Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2006). *"Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan"*. PT Raja Grafindo Jakarta.
- Penman, S. H. (1992). "Financial Statement Information and The Pricing of Earning Changes". *The Accounting Review*. Juli. Hal.563–577.
- Rosenberg, B. dan McKibben. (1975). "Prediction of Systematic and Specific Risk in Common Stocks". *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 8.Hal.317–333.
- Sjahrizal. (1990). "Menilai Harga Saham Perusahaan Go Publik". *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. September. Hal.42–46.
- Thompson, D. (1978). "Sources of Systematic Risk in Common Stocks". *Journal of Business* 40.Hal.173–188.