

MANFAAT INFORMASI AKUNTANSI UNTUK MEMPREDIKSI RISIKO INVESTASI SAHAM BERDASARKAN PENDEKATAN *DECISION USEFULNESS*

Zarah Puspitaningtyas¹
Universitas Negeri Jember

Abstract

This study is to explain the usefulness of accounting information to predict the risk of stock investment based on the decision usefulness approach, technically shown through the effect of variable accounting on risk of stock investment. Based on analysis of 13 companies over a period of five years (2001-2005) by using multiple linear regression, the model shows that the current ratio significantly influences the risk of stock investment. However, signs of regression coefficients are not consistent with the predictions of the study. The results indicate that the current ratio has positive influence on the risk of stock investment. F test shows that the regression model with the current ratio as independent variables significantly influence the risk of stock investment. Meanwhile, the regression model with independent variables of current ratio, debt equity ratio, total assets turnover, return on investment, sales growth, and price earning ratio do not significantly influences the risk of stock investment. The findings suggest that accounting information has relatively little ability to explain variations in risk of stock investment. The validation of regression models shows no difference between the real investment risk and investment risk prediction, meaning that accounting information is useful for predicting the risk of stock investment.

Keywords: *Usefulness of Accounting Information, The Risk of Stock Investment*

Pendahuluan

Perkembangan riset pasar modal memberikan motivasi untuk melakukan penelitian di bidang investasi saham. Berbagai penelitian tentang risiko investasi saham telah muncul, diantaranya penelitian oleh Hamada (1969; 1972), Beaver *et al.* (1970), Rosenberg & McKibben (1973), Rubenstein (1973), Lev (1974), Beaver & Manegold (1975), Ben-Zion & Shalit (1975), Belkaoui (1978), Bowman (1979), Eskew (1979), Elgers (1980), Gahlon (1981; 1982), Christie (1982), Mandelker & Rhee (1984), Farrelly *et al.* (1985), Mear & Firth (1988); Ferris *et al.* (1989), Chun & Ramasamy (1989), Ismail & Kim (1989), Capstaff (1991; 1992), Budiarti (1996), Tandelilin (1997), Sufiyati & Na'im (1998), Saputra *et al.* (2002), Gumanti (2003), dan Brimble & Hodgson (2007). Namun, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau terdapat perbedaan hasil mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap risiko investasi saham.

Penelitian ini dalam rangka mengetahui manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan pendekatan *decision usefulness*, secara teknis ditunjukkan melalui pengaruh variabel akuntansi sebagai informasi akuntansi terhadap risiko investasi saham. Analisis dilakukan melalui analisis regresi linier berganda dengan menggunakan beberapa variabel independen yang sudah digunakan oleh peneliti terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel-variabel independen yang dipilih merupakan variabel-variabel yang relevan dan diprediksi berhubungan dengan risiko investasi saham. Asumsi yang mendasari ialah bahwa

¹ Zarah Puspitaningtyas saat ini merupakan mahasiswa pascasarjana Universitas Airlangga

prediksi risiko investasi saham dapat ditentukan melalui kombinasi karakteristik pasar dari saham dan karakteristik fundamental perusahaan. Terdapat enam variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio*.

Perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode 1 Januari 2001 – 31 Desember 2006, menjadi subyek penelitian. Obyek penelitian ialah data informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan, serta data laporan perdagangan saham perusahaan. Saat ini, investasi di industri properti cenderung naik. Penyebabnya adalah seiring pertambahan penduduk, permintaan (*demand*) tanah akan selalu besar (meningkat) sedangkan ketersediaan (*supply*) tanah bersifat tetap. 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 (Anastasia *et al.* 2003).

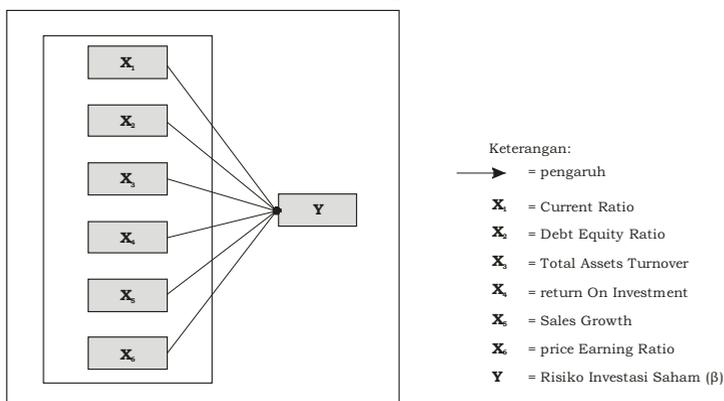
Investasi di bidang *real estate* dan properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Industri *real estate* dan properti di Indonesia pada saat ini dapat dikategorikan berada pada fase ekspansi di mana harapan pertumbuhan berada di atas siklus normalnya, sehingga diprediksi akan terjadi *price bubble* apabila pelaku pasarnya lebih berperilaku sebagai spekulan daripada investor (Kodrat & Herdinata 2009:55). Oleh karenanya, investasi pada industri ini selain menawarkan tingkat *return* yang tinggi juga mengandung tingkat risiko yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya maka perlu dilakukan penelitian untuk mengkaji lebih mendalam mengenai manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham berdasarkan Pendekatan *Decision Usefulness*.” Dengan rumusan masalah sebagai berikut:

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?
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*?

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ialah: bahwa, variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Kerangka konseptual ditunjukkan pada Gambar 1 berikut ini.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Tinjauan Pustaka

Penelitian ini bermaksud mengaplikasikan pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi. Pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi (Scott 2009:59) berpandangan bahwa “*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 teoritis benar, setidaknya kita dapat mencoba membuat laporan keuangan menjadi lebih berguna).

Konsep *decision usefulness* atas informasi akuntansi memegang peranan penting dalam pengidentifikasian masalah bagi para pengguna laporan keuangan dan penyeleksian informasi akuntansi yang dibutuhkan para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan terbaik. Konsekuensi dari konsep ini adalah bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan.

Untuk mengaplikasikan konsep *decision usefulness* diperlukan keterkaitan dengan berbagai teori dalam ilmu ekonomi dan keuangan. Misalnya, dengan memahami teori investasi dan teori pengambilan keputusan. Teori investasi merupakan landasan yang tepat bagi investor yang rasional untuk memahami sifat dari risiko dalam konteks investasi saham. Teori pengambilan keputusan merupakan landasan yang tepat untuk mulai memahami bagaimana individu-individu mungkin mengambil keputusan dalam kondisi yang tidak pasti dengan mengapresiasi konsep informasi, yang memungkinkan bagi para pengambil keputusan untuk memperbarui keyakinan subjektif mereka mengenai hasil-hasil dari keputusan tersebut yang akan diperoleh di masa depan.

Teori pengambilan keputusan mengasumsikan pengambil keputusan (*decision makers*) adalah individu yang rasional. Konsep individu yang rasional secara sederhana dimaksudkan bahwa dalam membuat suatu keputusan, individu memilih tindakan yang akan menghasilkan *expected utility* yang 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 (Samuelson & Marks 2003:566; Haryanto & Riyatno 2007; Scott 2009:62).

Risiko Investasi Saham

Teori portofolio menyebutkan bahwa risiko investasi saham dibedakan menjadi dua, yaitu: (a) risiko sistematis (*systematic risk*), dan (b) risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Penjumlahan dari risiko tidak sistematis dan risiko sistematis merupakan risiko total (*total risk*) dari saham perusahaan (Harianto & Sudomo 1998:653; Jones 2000:128; Bodie *et al.* 2005:224, Halim 2005:43; Samsul, 2006:285; Hartono 2008:263; Muis 2008:4).

Teori portofolio menyatakan bahwa investor akan mempertimbangkan hanya untuk tingkat risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Karena sebagian risiko tidak sistematis dapat dihilangkan melalui strategi diversifikasi maka bagian risiko yang hilang tersebut menjadi tidak relevan dalam pengukuran risiko investasi saham 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) (Harianto & Sudomo 1998:662; Atmaja 2003:45; Bodie *et al.* 2005:288; Hamzah 2005; Samsul 2006:296; Hartono 2008:357).

Scott (2009:71) mengungkapkan bahwa prinsip diversifikasi mengarah pada suatu ukuran risiko yang penting dalam teori investasi, yaitu nilai *beta*, yang mengukur pergerakan yang sama-sama terjadi antara perubahan-perubahan dalam harga sekuritas dan perubahan-perubahan dalam nilai pasar dari portofolio pasar. Nilai *beta* suatu saham adalah suatu komponen penting mengenai kegunaan informasi akuntansi bagi

investor. Informasi mengenai *beta* memungkinkan bagi investor untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dan risiko yang akan dihadapi dari beragam portofolio. Diharapkan berdasarkan informasi tersebut, investor yang rasional dapat membuat suatu keputusan yang optimal.

Relevansi nilai informasi akuntansi

Beaver (1968) memberikan definisi relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi. Relevansi nilai diarahkan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai-nilai pasar modal (*stock market values*) dengan berbagai angka akuntansi yang dimaksudkan untuk menilai kegunaan angka-angka akuntansi itu dalam penilaian fundamental perusahaan. Beaver menelaah mengenai reaksi volume perdagangan, yaitu menjelaskan secara empiris tentang bagaimana reaksi investor (sebagai pemegang saham) terhadap pengumuman *earning*. Beaver menemukan adanya peningkatan *volume* secara dramatis selama minggu di sekitar tanggal pengumuman *earnings*. Reaksi tersebut juga terjadi pada harga saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian Ball & Brown (1968) menunjukkan bahwa informasi akuntansi memang berguna bagi investor untuk mengestimasi *expected value* dan risiko dari tingkat *return* 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 dan (atau) jual, tidak akan ada *volume* perdagangan atau perubahan-perubahan dalam harga saham. Pada intinya, informasi akan berguna jika menyebabkan investor mengubah kepercayaan dan tindakan-tindakan mereka. Tingkat kegunaan bagi investor tersebut dapat diukur dengan besarnya perubahan harga atau *volume* setelah dirilisnya (diumumkan) informasi yang bersangkutan (Day 1986; Fakhruddin & Hadianto 2001:58; Wolk *et al.* 2004:235; Rahmawati & Suryani 2005; Widagdo 2007). Penggunaan informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham perusahaan (*beta*) dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Beta



Sumber: Harianto dan Sudomo (1998:382)

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 No.1 tentang *the objective of financial reporting for business enterprise* (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 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 temponya 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 (Standar Akuntansi Keuangan 2009:2).

Pernyataan dalam SFAC No.1 jelas memberikan mandat pada profesi akuntansi untuk menyajikan laporan keuangan yang bermanfaat (*useful*) bagi para pengguna dalam rangka membuat keputusan bisnis. Lebih lanjut, SFAC No.1 menyajikan suatu adaptasi penting dari teori keputusan bagi penyusunan laporan keuangan, bahwa teori keputusan ini berorientasi kepada pembuatan keputusan investasi bagi individu yang rasional (Machfoedz 1999; Scott 2009:76). 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 (Wignjohartojo 1995:41). Terdapat dua pertanyaan penting dalam mengadopsi pendekatan *decision usefulness* atas informasi akuntansi, yaitu: (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, oleh karenanya dengan mengidentifikasi pengguna (pihak yang berkepentingan) diharapkan akan dapat ditentukan bagaimana bentuk laporan keuangan atau informasi akuntansi apa saja yang harus disajikan dalam laporan keuangan; dan (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 (Scott 2009:59).

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut 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. Oleh karenanya, untuk dapat membuat keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan memerlukan evaluasi atau analisis berdasarkan informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan (Moon & Keasey 1992; Banker *et al.* 1993; Eccles & Holt 2005; Alattar & Al-Khater 2007; Standar Akuntansi Keuangan, 2009:3).

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 mempengaruhi *decision makers* dalam membuat keputusan dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa akan datang, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi pada masa lalu. Selain itu, informasi akuntansi dapat dikatakan relevan jika mempunyai nilai prediktif (*predictive value*) dan nilai umpan balik (*feedback value*). Jadi, informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai kapasitas untuk mempengaruhi keyakinan investor mengenai tingkat *return* yang diharapkan diterima di masa akan datang (*future returns*), dan seharusnya di-*release* secara tepat waktu. Selanjutnya, informasi akuntansi dapat dikatakan reliabel (*reliability*) apabila suatu informasi akuntansi itu 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 (FASB 1980; Eccles & Holt 2005; Maines & Wahlen 2006; Standar Akuntansi Keuangan 2009:5-9; Scott 2009:76).

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). Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan tersebut digunakanlah pendekatan *decision usefulness* untuk membuat informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan yang 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 (Scott 2009:59).

Information usefulness

Teori pengambilan keputusan dan konsep informasi memberikan secara tepat cara mendefinisikan informasi (Scott 2009:68) yaitu: "*information is evidence which has the potential to affect an individual's decision.*" (informasi adalah bukti-bukti yang berpotensi mempengaruhi keputusan seorang individu). Informasi adalah bersifat individu, artinya individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa individu menerima informasi dan merevisi keyakinan secara berurutan dalam proses berkelanjutan melalui

penerimaan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dan juga dari sumber informasi lain seperti media, dan pengumuman lain yang dapat mempengaruhi keputusan. Sehubungan dengan hal tersebut 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 dari akuntansi keuangan ialah menyajikan informasi yang bermanfaat (*usefulness*) bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan (Day 1986; Beaver 1989:22). Lingkungan akuntansi sangatlah kompleks, karena produk dari 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 (Kim & 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 manapun berdasarkan nilai pasarnya. Investor lainnya 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 (Gniewosz 1990; Bamber *et al.* 1997; Lawrence & Kercksmar 1999; Sembiring 2005; Landsman 2007; Suwarjono 2008:167; Scott 2009:9).

Akuntansi dapat didefinisikan berdasarkan dua aspek penting, yaitu: (1) penekanan pada aspek fungsi yaitu pada penggunaan informasi akuntansi, dan (2) penekanan pada aspek aktivitas dari orang yang melaksanakan proses akuntansi. Berdasarkan aspek fungsi akuntansi didefinisikan sebagai suatu disiplin ilmu yang menyajikan informasi yang penting untuk melakukan suatu tindakan yang efisien dan mengevaluasi suatu aktivitas dari organisasi. Informasi tersebut penting untuk perencanaan yang efektif, pengawasan dan pembuatan keputusan oleh manajemen serta memberikan pertanggungjawaban 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 menganalisa data yang relevan, dan mengubah data menjadi informasi yang dapat bermanfaat untuk pengambilan keputusan (Siegel & Marconi 1989:1-6).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi yang bermanfaat (*information usefulness*) 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 (Ball & Brown 1968).

Pengaruh *current ratio* terhadap risiko investasi saham

Belkaoui (1978) dan Farrelly *et al.* (1985) membuktikan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi CR, semakin tinggi risiko investasi saham. Belkaoui (1978) memberikan alasan bahwa CR bukanlah pengukur likuiditas yang baik, sebab *current assets* sebagai penghitung atau pembilang

dari CR 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 juga tinggi. Sedangkan, alasan yang dikemukakan Farrelly *et al.* (1985) ialah bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan, hal ini 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.

Penelitian ini memprediksikan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi CR, semakin rendah risiko investasi saham. Prediksi penelitian ini mengacu pada hasil penelitian Beaver *et al.* (1970), Dhingra (1982), Chun & Ramasamy (1989), Ferris *et al.* (1989), dan Selva (1995). Secara rasional diketahui bahwa semakin *likuid* perusahaan, semakin kecil risikonya. Jadi, tingkat CR yang tinggi seharusnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko investasi saham yang rendah.

Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Risiko Investasi Saham

Debt equity ratio (DER) menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang (*long term debt*) dengan jumlah modal sendiri (*stockholders equity*). Tingkat DER yang 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 yang tinggi. Sebab, pada kondisi ini investor memandang bahwa penggunaan modal pinjaman dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepaillitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan modal pinjaman. Pada sisi ini, variabel *leverage* dipandang memberikan pengaruh negatif terhadap risiko investasi saham, seperti yang terungkap dalam penelitian Chun & Ramasamy (1989) dan Sufiyati dan Na'im (1998).

Prediksi penelitian ini ialah bahwa DER berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi DER, semakin tinggi risiko investasi saham. Tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh juga tinggi, tetapi pada saat yang sama kondisi ini memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Pada sisi ini, investor dapat mengharapkan perolehan *return* yang tinggi dengan konsekuensi tingkat risiko yang dihadapi juga tinggi. Prediksi ini mengacu pada hasil penelitian Falk & Heintz (1975) dan Tandelilin (1997).

Pengaruh Total Assets Turnover terhadap risiko investasi saham

Aktivitas dari *total assets* di dalam suatu perusahaan diukur dengan tingkat perputaran dari *total assets*. Semakin tinggi *turnover* yang diperoleh, semakin efisien perusahaan di dalam melaksanakan operasinya. Prediksi penelitian ini adalah bahwa *total assets turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi TATO, semakin rendah risiko investasi saham. 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 mengindikasikan semakin kecil

risiko investasi saham. Prediksi penelitian ini mengacu pada hasil penelitian oleh Tandelilin (1997).

Pengaruh *Return On Investment* terhadap risiko investasi saham

Hasil penelitian Dhingra (1982) dan Tandelilin (1997) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko investasi saham. Kelaziman yang biasa 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.

Return on investment (ROI) sebagai indikator variabel profitabilitas diprediksikan berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Artinya, semakin tinggi ROI maka semakin rendah risiko investasi saham. Weston & Copeland (2010:240) menyebutkan bahwa 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*. 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.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Risiko Investasi Saham

Sales growth (SG), merupakan indikator variabel pertumbuhan, menunjukkan perubahan penjualan per tahun. Mear & Firth (1988) membuktikan bahwa SG berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi tingkat SG, semakin rendah risiko investasi saham. Bahwa, tingkat SG yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih. Adanya aliran *earning* yang berlebih ini diharapkan dapat menurunkan risiko investasi saham.

Prediksi penelitian ini ialah bahwa SG berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Semakin tinggi SG, semakin tinggi risiko investasi saham. 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. Prediksi penelitian mengacu pada hasil penelitian Dhingra (1982) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan secara positif dihubungkan dengan karakteristik risiko investasi saham.

A. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Risiko Investasi Saham

Price earning ratio (PER), merupakan indikator variabel penilaian saham, menunjukkan ketertarikan investor terhadap saham suatu perusahaan. Semakin tinggi variabel penilaian saham berarti saham perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik (Halim, 2005:16). PER menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Hartono, 2008:104; Wirawati, 2008).

Prediksi penelitian ini adalah bahwa tingkat PER suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Artinya, semakin tinggi PER maka semakin tinggi risiko investasi saham. 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*, dimana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (*valuation*) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat, secara logika, mencerminkan semakin tingginya tingkat risiko investasi saham.

Metode Penelitian

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI. Kriteria yang ditetapkan untuk target populasi, antara lain:

- a. Perusahaan mempunyai informasi ringkasan laporan keuangan (*summary of financial statements*) yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode tahun 2001 - 2006.
- b. Perusahaan mempunyai informasi harga saham untuk periode Januari 2001 - Desember 2006.

Berdasarkan kriteria target populasi tersebut maka ditetapkan jumlah anggota populasi secara keseluruhan sejumlah 13 perusahaan.

Data penelitian yang digunakan untuk analisis adalah data sekunder atau data historis yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari BEI, yaitu selama enam periode (tahun 2001 – 2006). Data yang telah terkumpul selama enam periode dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: (1) Data untuk pembentukan model prediksi, berdasarkan data periode tahun 2001 – 2005; dan (2) Data untuk validasi model prediksi, berdasarkan data periode tahun 2006.

Tabel 1.
Sampel Perusahaan

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. Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	PUDP
12	PT. Surya Semesta Inte rnusa Tbk.	SSIA
13	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk.	SMDM

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2008*

Variabel Penelitian

Variabel dependen: risiko investasi saham (b). Risiko investasi saham diukur dengan koefisien *beta*. Koefisien beta tahun *t* diukur melalui dua tahapan, yaitu:

Tahap pertama:

Menentukan *return* saham individu (R_i) dan *return* pasar (R_m) mingguan pada tahun *t*. Menghitung *return* saham individu pada minggu *m* tahun *t* dengan rumusan:

$$R_{i,mt} = (P_{i,m} - P_{i,m-1}) / P_{i,m-1} \tag{1}$$

$R_{i,mt}$ = *return* saham *i* pada minggu *m* tahun *t*

$P_{i,m}$ = harga saham *i* pada minggu *m*

$P_{i,m-1}$ = harga saham *i* pada minggu *m-1*

Menentukan *return* pasar pada minggu *m* tahun *t* dihitung dengan rumusan:

$$R_{p,mt} = (IHSGR_{Pm} - IHSGR_{Pm-1}) / IHSGR_{Pm-1} \tag{2}$$

$R_{p,mt}$ = *return* pasar pada minggu *m* tahun *t*

$IHSGR_{Pm}$ = IHSG industri *real estate and property* pada minggu *m*

$IHSGR_{Pm-1}$ = IHSG industri *real estate and property* pada minggu *m-1*

Tahap kedua:

Menghitung koefisien *beta* pada tahun *t* dengan cara meregresikan *return* saham individu ($R_{i,mt}$) dengan *return* pasar ($R_{p,mt}$) menggunakan persamaan: $R_{i,mt} = \hat{a}_1 + \hat{a}_{i,t}$

$$R_{p,mt} + \hat{a}_{i,t} \tag{3}$$

$R_{i,mt}$ = *return* saham *i* pada minggu *m* tahun *t*

$\hat{a}_{i,t}$ = koefisien *beta* saham *i* pada tahun *t*

$R_{p,mt}$ = *return* pasar pada minggu *m* tahun *t*

$\hat{a}_{i,t}$ = variabel lain (gangguan)

Variabel independen terdiri dari enam variabel, yaitu: variabel *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio*.

Tabel 2.
Definisi Operasional Variabel-variabel Independen yang Berpengaruh terhadap Risiko Investasi Saham (\hat{a})

Indikator Pengukuran	
Current ratio	⇨ current assets: current liabilities
Debt equity ratio	⇨ long term debt: total equity _t
Total assets turnover	⇨ total sales: average total assets
Return on investment	⇨ net profit after taxes _t : total aktiva _t
Sales growth	⇨ total sales _t - total sales _{t-1}
Price earning ratio	⇨ price per share _t : earning per share _t

Analisis regresi linier berganda

Model analisa regresi linier berganda sebagai berikut:

$$b_t = b_1 + b_2CR_t + b_3DER_t + b_4TATO_t + b_5ROI_t + b_6SG_t + b_7PER_t + m_t \tag{4}$$

b = risiko investasi saham (*beta*)

b = koefisien regresi

CR = *current ratio*

DER = *debt equity ratio*

TATO = *total assets turnover*

ROI = *return on investment*

SG = *sales growth*

PER = *price earning ratio*

t = tahun pengamatan

i = variabel gangguan (*error term*)

Suatu perhitungan statistik disebut signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima. Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = 5\% = 0.05$ atau pada interval kepercayaan 95%. Jika, nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($p < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil Analisis

Pemodelan Individu melalui Analisis Regresi Linier Sederhana

Pemodelan individu melalui analisis regresi linier sederhana menunjukkan bahwa dari ke enam variabel independen hanya ada satu variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi saham, yaitu *current ratio*.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Sederhana

No.	Variabel	Constant	B	Sig. t	Sig. F	R ²
1	<i>Current ratio</i>	0,393	0,003	0,006	0,006	0,116
2	<i>Debt equity ratio</i>	0,673	-0,000027	0,830	0,830	0,001
3	<i>Total assets turnover</i>	0,494	0,009	0,066	0,066	0,053
4	<i>Return on investment</i>	0,635	0,010	0,278	0,278	0,019
5	<i>Sales growth</i>	0,609	0,000	0,563	0,563	0,005
6	<i>Price earning ratio</i>	0,641	0,0000584	0,227	0,227	0,023

Pemodelan Serentak melalui Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis dapat diturunkan dalam model persamaan regresi linier berganda (Model 1), sebagai berikut:

$$\hat{a} = 0,283 + 0,003 CR - 0,000049 DER + 0,008 TATO + 0,002 ROI + 0,000 SG + 0,0000283 PER$$

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Semua Variabel Independen

No.	Variabel	B	Sig. T
1	<i>Constant</i>	0,283	0,101
2	<i>Current ratio</i>	0,003	0,032
3	<i>Debt equity ratio</i>	-0,000049	0,682
4	<i>Total assets turnover</i>	0,008	0,119
5	<i>Return on investment</i>	0,002	0,832
6	<i>Sales growth</i>	0,000	0,820
7	<i>Price earning ratio</i>	0,0000283	0,562

Sig. F = 0,103
R² = 0,161

Nilai signifikansi F menunjukkan lebih besar dari α 5% ($0,103 > 0,05$). Artinya, model persamaan regresi dengan variabel independen *current ratio*, *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel risiko investasi saham. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,161, 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 hanya sebesar 16,1%, sedangkan sisanya sebesar 83,9% dijelaskan oleh faktor lain selain ke enam variabel akuntansi yang diteliti.

Pemodelan dengan Variabel Independen yang Signifikan

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Berganda
(Variabel Independen yang Signifikan)

No.	Variabel	B	Sig. t
1	Constant	0,393	0,004
2	Current ratio	0,003	0,006

Sig. F = 0,006
R² = 0,116

Tabel 5 menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan variabel independen yang signifikan, metode yang digunakan dalam program SPSS versi 13 ialah metode *stepwise*. *Stepwise method* ialah metode analisis regresi linier berganda yang dilakukan secara bertahap dengan tujuan untuk mendapatkan model regresi terbaik (Wibowo, 2020:2). Hasil analisis regresi dengan metode *stepwise* menunjukkan bahwa hanya terdapat satu variabel independen yang signifikan, yaitu: *current ratio*. Hasil analisis dapat diturunkan dalam model persamaan regresi (Model 2), sebagai berikut:

$$\hat{a} = 0,393 + 0,003 CR$$

Nilai signifikansi F sebesar 0,006, menunjukkan lebih kecil dari α 5% (0,006 < 0,05). Artinya, model persamaan regresi dengan *current ratio* sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,116, artinya hanya sebesar 11,6% risiko investasi saham dapat dijelaskan oleh model regresi dengan variabel independen *current ratio*. Sedangkan sisanya (100% - 11,6% = 88,4%) dijelaskan oleh variabel lain.

Validasi model prediksi

Tujuan dari validasi model prediksi adalah untuk mengetahui apakah pembentukan model regresi terbaik dapat digunakan untuk memprediksi tingkat risiko investasi saham untuk periode selanjutnya. Pada kasus ini, dengan menggunakan model regresi terbaik apakah risiko investasi saham prediksi berbeda atau tidak berbeda dengan data risiko investasi saham riil (periode tahun 2006). Untuk mengetahui adanya perbedaan atau tidak adanya perbedaan adalah dengan melakukan uji beda, yaitu *paired sample t test*.

Tabel 6.
Hasil Uji Beda Untuk Validasi Model Prediksi
(Periode Tahun 2006)

No.	Model	Nilai Signifikansi
1	Model 1	0,613
2	Model 2	0,165

Hasil uji beda (Tabel 6) untuk Model 1 dan Model 2 menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α 5% (sig. > 0,005), yaitu masing-masing sebesar 0,613 dan 0,165. Berdasarkan *paired sample t test* dengan pedoman pengambilan keputusan: (1) Nilai signifikansi lebih kecil dari α 5% (sig. < 0,05) \neq tidak sama atau berbeda; dan (2) Nilai signifikansi lebih besar dari α 5% (sig. > 0,05) \neq sama atau tidak berbeda. Maka, dapat disimpulkan bahwa risiko investasi saham riil dan risiko investasi saham prediksi (periode tahun 2006) adalah sama atau tidak berbeda. Artinya, model regresi yang dihasilkan (Model 1 dan Model 2) dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi saham pada periode selanjutnya.

Pembahasan

Pengaruh variabel akuntansi terhadap risiko investasi saham

Hasil menunjukkan bahwa dari ke enam variabel independen hanya ada satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham, yaitu *current ratio*. Namun demikian, tanda koefisien regresi menunjukkan ketidak konsistenan dengan prediksi penelitian. Ada beberapa tanda koefisien regresi yang tidak konsisten dengan prediksi penelitian, hanya *sales growth* dan *price earning ratio* yang menunjukkan konsistensi tanda koefisien regresi dengan prediksi penelitian.

Nilai signifikansi *debt equity ratio*, *total assets turn over return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* menunjukkan tidak berpengaruh signifikan, artinya ke lima variabel tersebut bukan merupakan prediktor yang penting untuk memprediksi risiko investasi saham. Meskipun bukti empiris penelitian terdahulu menunjukkan dukungan untuk keyakinan bahwa variabel (informasi) akuntansi tersebut memiliki pengaruh terhadap risiko investasi saham dari suatu perusahaan, namun secara statistik menunjukkan tidak signifikan. Ini dapat diartikan bahwa variabel *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* tidak berdampak langsung terhadap risiko investasi saham.

Mengapa *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham? Alasan yang dapat dikemukakan ialah kemungkinan pemilihan waktu pengamatan yang tidak optimal, dimana terdapat kontribusi dan imbas dari masalah krisis finansial global yang bermula terjadi di Amerika Serikat sehingga mengganggu mekanisme operasional pasar modal dunia termasuk BEI. Krisis finansial global telah mengakibatkan pasar modal dalam keadaan *bearish*, ditunjukkan dengan harga saham yang cenderung turun. Kondisi pasar modal yang tidak stabil mengakibatkan prediksi terhadap kondisi pasar sulit dilakukan, hal ini karena ekspektasi pelaku pasar menjadi pesimatis, kegiatan operasional perusahaan cenderung menurun, yang kesemuanya itu ditunjukkan dengan kondisi keuangan (variabel akuntansi) yang tidak stabil dan cenderung menurun. Pada saat periode pengamatan, kondisi ekonomi menunjukkan bahwa faktor makro atau faktor lain –selain ke lima variabel yang tidak signifikan– yang lebih mendominasi pengaruhnya terhadap risiko investasi saham. Sehingga data gagal untuk memberikan bukti mengenai hubungan antara informasi (variabel) akuntansi dan risiko investasi saham. Hal ini menunjukkan bahwa bukti empiris belum sangat mendukung konsep tentang hubungan informasi akuntansi dan risiko investasi saham.

Namun demikian, hasil yang menunjukkan bahwa *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham, memperkuat konsep tentang makna dari risiko investasi saham. Bahwa, risiko investasi saham yang disimbolkan dengan beta ($\hat{\alpha}$) merupakan risiko sistematis suatu sekuritas. Risiko sistematis merupakan suatu pengukur risiko investasi, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio dan mempengaruhi 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. Pendapat tersebut tidak mendukung hasil penelitian Tandellin (1997) yang menemukan bahwa faktor ekonomi makro seperti perubahan tingkat pendapatan daerah bruto (PDB), tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga pengaruhnya tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan faktor ekonomi makro, variabel rasio keuangan (akuntansi) secara signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Bagaimanapun, pendapat tersebut didukung dengan bukti empiris dimana hasil analisis menunjukkan bahwa

untuk koefisien regresi yang secara statistik signifikan tidak memiliki koefisien determinasi (R^2) yang besar. Artinya, informasi akuntansi memiliki kemampuan yang relatif kecil untuk menjelaskan variasi variabel risiko investasi saham.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap risiko investasi saham

Current ratio memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko investasi saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Belkaoui (1978) dan Farrelly *et al.* (1985). Namun demikian, hasil ini tidak konsisten dengan prediksi penelitian. Pengaruh positif *current ratio* terhadap risiko investasi saham, bermakna bahwa semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Peningkatan *current ratio*, secara teknis dapat dianggap mengurangi risiko insolvensi. Namun, pengukuran *current ratio* melibatkan *inventory* didalamnya, sehingga tidak menggambarkan kondisi likuiditas yang senyatanya. Akibatnya, tingkat likuiditas akan dinilai lebih tinggi dari kondisi sebenarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas, hal ini karena terdapat banyak dana yang terikat pada unsur-unsur *current assets* yang pada umumnya kurang produktif.

Selain itu, *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*. Akibatnya, *current ratio* sebagai indikator likuiditas perusahaan akan memiliki hubungan positif dengan risiko investasi saham dari suatu perusahaan. Sehingga, likuiditas yang tinggi mencerminkan tingginya risiko investasi saham.

Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap risiko investasi saham

Nilai koefisien *debt equity ratio* menunjukkan tanda negatif (-). Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Chun & Ramasamy (1989) dan Sufiyati dan Na'im (1998). Namun demikian, hasil ini tidak konsisten dengan prediksi penelitian. Pengaruh negatif *debt equity ratio* terhadap 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* dimana perusahaan dapat mengurangi bagian dari *earning* yang seharusnya dibayarkan untuk pajak, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Pada kondisi ini, perusahaan dinilai memiliki risiko investasi saham yang rendah.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap risiko investasi saham

Nilai koefisien *total assets turnover* menunjukkan tanda positif (+). Hasil ini tidak konsisten dengan prediksi penelitian. Pengaruh positif *total assets turnover* terhadap risiko investasi saham, bermakna bahwa semakin tinggi *total assets turnover* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Perusahaan dengan tingkat perputaran total aktiva yang tinggi dinilai mempunyai risiko investasi saham yang tinggi, karena perusahaan dengan tingkat perputaran total aktiva yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih. Adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadikan tingginya tingkat risiko investasi saham.

Pengaruh *Return On Investment* terhadap risiko investasi saham

Nilai koefisien *return on investment* menunjukkan tanda positif (+). Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Dhingra (1982) dan Tandelilin (1997). Namun

demikian, hasil ini tidak konsisten dengan prediksi penelitian. 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 biasa 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. Sebab, adanya harapan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi diperlukan investasi dana yang tinggi pula. Untuk menarik dana investasi, harus memberikan *risk premium* (dimana *expected rates of return* melebihi *risk-free rate of return*). Dengan demikian, potensi risiko investasi saham perusahaan memiliki korelasi positif dengan kinerja keuntungan (profitabilitas).

Pengaruh Sales Growth terhadap risiko investasi saham

Nilai koefisien *sales growth* menunjukkan tanda positif (+). Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Dhingra (1982). Hasil ini juga menunjukkan konsistensi dengan prediksi penelitian. Pengaruh positif *sales growth* terhadap risiko investasi saham, bermakna bahwa semakin tinggi *sales growth* maka semakin tinggi pula risiko investasi saham. Pertumbuhan penjualan dari suatu perusahaan, baik sebagai hasil mengeksplorasi peluang 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 adalah sebagai tanggapan terhadap persepsi yang nyata ataukah hanya harapan yang berlebihan untuk mendapatkan peluang pendapatan. Sehingga, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dalam penjualan yang tinggi dinilai mempunyai risiko investasi saham yang tinggi. Karena, perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan dalam penjualan yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh *earning* secara berlebih. Adanya aliran *earning* yang berlebih ini menimbulkan ketidakpastian (volatilitas) yang tinggi, sehingga menjadikan tingginya tingkat risiko investasi saham.

Pengaruh Price Earning Ratio terhadap risiko investasi saham

Nilai koefisien *price earning ratio* menunjukkan tanda positif (+). Hasil ini menunjukkan konsistensi dengan prediksi penelitian, 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. Penilaian saham yang tinggi akan ditandai dengan meningkatnya variabilitas aliran *earning*, dimana *earning* ini sebagai informasi untuk penilaian (valuation) harga saham. Variabilitas *earning* yang meningkat mencerminkan semakin tingginya risiko investasi saham.

Validasi model prediksi

Hasil uji beda untuk validasi model regresi menunjukkan bahwa model persamaan regresi yang dihasilkan bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham pada periode selanjutnya. Adanya kebermanfaatan informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham, maka penyajian informasi akuntansi memiliki kegunaan bagi para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan terbaik. Berdasarkan pendekatan *decision usefulness* maka sebaiknya hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mempertimbangkan penyeleksian informasi yang dibutuhkan dan memiliki nilai manfaat (*useful*) bagi para pengguna dalam hal pengambilan keputusan investasi. Sebab, 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 lebih baik. Dengan cara ini, informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat.

Hasil analisis penelitian ini menunjukkan perbedaan hasil dengan beberapa penelitian terdahulu. Beberapa faktor yang mungkin menjadi penyebab penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten (berbeda) dengan beberapa penelitian sebelumnya ialah adanya perbedaan segmentasi ataupun dominasi sektor industri berkaitan dengan penggunaan sampel penelitian yang berbeda sehingga 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 yang berbeda yang dihasilkan dari berbagai keputusan keuangan perusahaan mungkin memiliki kandungan informasi besarnya risiko investasi saham yang berbeda. Masalah perbedaan ini terlihat dari penelitian 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 penelitian tidak konsisten. Perbedaan tersebut disebabkan, misalnya, adanya perbedaan budaya, transaksi pasar, serta kondisi ekonomi yang berbeda.

Periode pengamatan yang berbeda mengindikasikan kondisi pasar modal yang berbeda pula, khususnya berkaitan dengan kondisi finansial dan ekonomi yang disajikan. Seperti yang terlihat dari penelitian Dhingra (1982) yang melakukan pengamatan untuk tahun 1965 – 1976 atau delapan periode pengamatan (1969 – 1976) dengan rentang waktu pengamatan lima tahun untuk tiap-tiap periode. Bahwa seiring perjalanan waktu telah terjadi perubahan kondisi pasar modal, seperti terjadinya perubahan dominasi sektor industri yang diamati dan terjadinya inflasi yang dapat mempengaruhi 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*). Selain itu, periode pengamatan penelitian yang dipilih ternyata terdapat kontribusi dan imbas dari masalah krisis finansial global yang bermula terjadi di Amerika Serikat sehingga mengganggu mekanisme operasional pasar modal dunia termasuk pasar modal Indonesia (BEI). Krisis finansial global telah mengakibatkan pasar modal dalam keadaan *bearish* dengan ditunjukkan pada harga saham yang cenderung turun, yang berdampak pada ekspektasi pelaku pasar menjadi pesimistis. Selain itu, kondisi tersebut juga mengakibatkan kegiatan operasional perusahaan cenderung menurun, yang ditunjukkan dengan variabel-variabel akuntansi yang juga semakin menurun. Akibat dari kondisi tersebut ialah pasar modal dalam kondisi yang tidak stabil. Kondisi tersebut mungkin dapat menyebabkan hasil penelitian tidak konsisten.

Perbedaan indikator (rasio) sebagai wakil dari penilaian variabel akuntansi yang diteliti, mungkin juga menjadi penyebab terjadinya perbedaan hasil penelitian. Dhingra (1982) mengungkapkan bahwa adanya perbedaan rasio akuntansi yang digunakan dalam analisis mungkin menjadi penyebab hasil penelitian tidak konsisten. Alasan ini nampak dari penelitiannya yang menemukan perbedaan hasil dari beberapa variabel akuntansi yang diteliti dengan menggunakan rasio penilaian yang berbeda. Tandililin (1997) juga menemukan hasil yang tidak konsisten untuk variabel likuiditas dan profitabilitas dengan menggunakan indikator (rasio) penilaian yang berbeda.

Beberapa penelitian 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 yang berbeda-beda pula, mungkin juga menjadi penyebab hasil penelitian tidak konsisten. Elgers (1980) mengungkapkan bahwa adanya perbedaan hasil penelitian mungkin disebabkan komposisi variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi berbeda.

Kemungkinan faktor penyebab yang lain ialah adanya perbedaan basis data harga saham yang digunakan dalam observasi untuk memprediksi 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 penelitian. Alasan ini terlihat dari penelitian oleh Dhingra (1982) yang menemukan hasil yang berbeda dengan menggunakan basis data harga saham mingguan dan bulanan.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini bermaksud memberikan bukti empiris kebermanfaatan informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham. Terdapat beragam informasi (variabel) akuntansi, variabel akuntansi yang dipilih dalam penelitian ini hanya sebagian kecil dari berbagai macam jenis informasi 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 penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk penelitian yang akan dilakukan. Karena hasil penelitian menunjukkan dimensi penting dari perusahaan, seperti: *debt equity ratio*, *total assets turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* secara statistik tidak signifikan, maka temuan secara keseluruhan harus dipertimbangkan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

Penutup

Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham ialah *current ratio*. Sedangkan, *debt equity ratio*, *total sales turnover*, *return on investment*, *sales growth*, dan *price earning ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Hasil validasi model regresi menunjukkan bahwa model persamaan regresi yang dihasilkan bermanfaat untuk memprediksi risiko investasi saham pada periode selanjutnya. Adanya kebermanfaatan informasi akuntansi untuk memprediksi risiko investasi saham, maka penyajian informasi akuntansi memiliki kegunaan bagi para pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan terbaik.

Daftar Pustaka

- Alattar JM, Al-Khater K, 2007, "An Empirical Investigation of Users' Views on Corporate Annual Reports in Qatar", *International Journal of Commerce and Management*, vol. 17 no. 4, hal 312-325.
- Anastasia N., Y.W. Gunawan, I. Wijiyanti, 2003, "Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di BEJ", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 5, no. 2, pp. 123-132.
- Atmaja L.S, 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Ball R, dan P. Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal Of Accounting Research*, pp. 159-178.
- Bamber, Barron, Stober, 1997, Trading Volumen and Different Aspects of Disagreement Coincident with Earnings Announcements. *The Accounting Review*, vol. 71 no. 4, pp. 575-597.
- Banker, Das, Datar, 1993, "Complementarity of Prior Accounting Information: The Case of Stock Dividend Announcements", *The Accounting Review*, vol. 68 no. 1, hal 28.
- Beaver W.H., 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcements", *Empirical Research In Accounting: Selected Studies*, hal 67-92.
- Beaver WH, 1989, *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Second Edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Beaver, Kettler, Scholes, 1970, "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures", *The Accounting Review*, hal 654-682.
- Beaver W, dan J. Manegold, 1975, "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, hal 231-268.
- Belkaoui A. R., 1978, "Accounting Determinants of Systematic Risk in Canadian Common Stocks: a Multivariate Approach", *Accounting and Business Research*, hal 3-10.
- Ben-Zion U, dan S.S. Shalit, 1975, "Size, Leverage, and Dividend Record as Determinants of Equity Risk", *The Journal of Finance*, vol. 30, no. 4, hal 1015-1026.
- Bodie, K., dan 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, hal 617-630.
- Brimble M, dan A. Hodgson, 2007, "Assessing the Risk Relevance of Accounting Variables in Diverse Economic Conditions", *Managerial Finance*, Vol. 33, No. 8, hal 553-573.
- Budiarti, 1996, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1992-Desember 1994*, Program Pascasarjana, UGM, Yogyakarta.
- Capstaff, J., 1991, "Accounting Information and Investment Risk Perception in the UK", *Journal of International Financial Management and Accounting*, hal 189-199.
- , 1992, "The Usefulness of UK Accounting and Market Data for Predicting the Perceived Risk Class of Securities", *Accounting and Business Research*, hal 219-228.
- Christie, A.A., 1982, "The Stochastic Behavior of Common Stock Variances: Value, Leverage, and Interest Rate Effect", *Journal of Financial Economics*, hal 407-432.
- Chun, L.S., dan M. Ramasamy, 1989, "Accounting Variables as Determinants of Systematic Risk in Malaysian Common Stocks", *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 6, no. 2, hal 339-350.
- Day, J., 1986, "The Use of Annual Reports by UK Investment Analysis", *Accounting and Business Research*, hal 295-307.
- Dhingra H.L., 1982, "The Impact of Accounting Variables on Stock Market Measures of Risk", *Accounting and Business Research*, hal 193-201.
- Eccles, H., 2005. *Financial Statement and Corporate Accounts: The Conceptual Framework*. Property Management, vol. 23 no. 5, hal 374-387.
- Elgers, P.T, 1980, "Accounting Based Risk Predictions: A Re-examination", *The Accounting Review*, hal 389-408.

- Eskew, R.K., 1979. The Forecasting Ability of Accounting Risk Measures: Some Additional Evidence. *The Accounting Review*, pp. 107-118.
- Fakhrudin, M., dan M.S. Hadianto, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku Satu, Jakarta: PT. Gramedia.
- Falk, H., dan J.A. Heintz, 1975, "Assessing Industry Risk by Ratio Analysis", *The Accounting Review*, hal 758-779.
- Farely, G.E., K.R. Ferris dan W.R. Reichenstein, 1985, "Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures", *The Accounting Review*, hal 278-288.
- Ferris K., K. Hiramatsu, dan K. Kimoto, 1989. "Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan", *Journal of International Financial Management and Accounting*, hal 232-243.
- Financial Accounting Standard Board, 1978, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*. FASB, Stamford, Connecticut, November.
- Financial Accounting Standard Board, 1980, Qualitative Characteristics of Accounting Information, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*. FASB, Stamford, Connecticut, May.
- Gahlon, J.M., 1981, "Operating Leverage as a Determinant of Systematic Risk", *Journal of Business Research*, hal 297-308.
- Gahlon, J.M. dan J.A Gentry, 1982, "On the Relationship Between Systematic Risk and the Degrees of Operating and Financial Leverage", *Journal of Financial Management*, hal 15-23.
- Gniewosz, G., 1990, "The Share Investment Decision Process and Information Use: An Exploratory Case Study", *Accounting and Business Research*, Vol. 20 No. 79, hal 223-230.
- Gumanti, T.A., 2003, "Can Accounting Information Act As A Proxy For Ex Ante Uncertainty In Initial Public Offerings?", *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 5, no. 2, hal 249-269.
- Halim, A, 2005, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta.
- Hamada, R., 1969, "Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance", *Journal of Finance*, hal 13-31.
- , 1972, "The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks", *The Journal of Finance*, hal 435-452.
- Hamzah, A., 2005, "Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah", *Symposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, hal 367-378.
- Harianto, F., dan S. Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Hartono, J., 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Haryanto, M.Y.D. dan Riyatno, 2007, "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ", *Jurnal Keuangan & Bisnis*, vol. 5, no. 1, hal 24-40.
- Indonesian Capital Market Directory, 2008, *Indonesian Capital Market Directory*, 19th Edition. ECFIN: Institute for Economic & Financial Research, Jakarta.
- Ismail, B.E., dan M.K. Kim, 1989, "On the Association of Cash Flow Variables with Market Risk: Further Evidence", *The Accounting Review*, hal 125-136.
- Jones, C.P., 2000, *Investments: Analysis and Management*, 7th Edition, John Wiley & Sons, Inc., Printed in the United States of America.
- Kim, O. dan R.E. Verrecchia, 1997, "Pre-announcements and Event-Period Private Information", *Journal of Accounting and Economics*, 24, hal 395-419.
- Kodrat, D.S., dan C. Herdinata, 2009, *Manajemen Keuangan Based On Empirical Research*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Landsman, W.R., 2007, "Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research", *Special Issue: International Accounting Policy*, hal 19-30.

- Lawrence, K., 1999, "Accounting Information Utilization and Judgment Quality In a Stock Investment Task", *American Business Review*, vol. 17 no. 1, hal 7.
- Lev, B., 1974, "On the Association Between Operating Leverage and Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, hal 627-641.
- Machfoedz, M., 1999, "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 14, no. 1, hal 37-49.
- Maines, W., 2006, "The Nature of Accounting Information Reliability: Inferences from Archival and Experimental Research", *Accounting Horizons*, vol. 20 no. 4, hal 399-425.
- Mandelker, R., 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, hal 45-57.
- Mear, R, dan M. Firth, 1988, "Risk Perceptions of Financial Analysts and the Use of Market and Accounting Data", *Accounting and Business Research*, Vol. 18, no. 72, hal 335-340.
- Moon, K., 1992, "Information and Decision Making: a Search for Method and Understanding" *Managerial and Decision Economics*, vol. 13 no. 5, hal 44.
- Muis, S., 2008, *Meramal Pergerakan Harga Saham: Menggunakan Pendekatan Model ARIMA, Indeks Tunggal & Markowitz*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahmawati, S.T., 2005. Over Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, hal 64-74.
- Rosenberg, B, dan W. McKibben, 1973, "The Prediction of Systematic and Specific Risk In Common Stocks", *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, hal 317-333.
- Rubenstein, M.E., 1973, "A Mean Variance Synthesis of Corporate Financial Theory", *Journal of Finance*, hal 167-181.
- Samsul, M., 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Samuelson W.F. dan S.G. Marks, 2003, *Managerial Economics*, 4th Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Saputra, K.A, dan E.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, hal 15-25.
- Scott, W.R., 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*, hal 207-229.
- Sembiring, E.R, 2005, Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8 - Solo*, hal 379-395.
- Siegel, G., dan H.R. Marconi, 1989, *Behavioral Accounting*, South_Western Publishing Co., Ohio.
- Standar Akuntansi Keuangan, 2009, *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Sufiyati, dan 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, hal 57-69.
- Suwarjono, 2008, *Teori Akuntansi: Perekrayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- Tandelilin, E., 1997, "Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock", *Kelola: Gadjah Mada University*, vol. 4, no. 16, hal 101-114.
- Weston J., dan F. 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, hal 92-102.
- Wolk H.I., J.L. Dood dan M.G. Tearney, 2004, *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*, 6th Edition, Thomson, South-Western.