

Buku

by Juniarti -

Submission date: 04-Jul-2022 07:55PM (UTC+0700)

Submission ID: 1866555296

File name: REPUTASI_PENGELUARAN_MODAL_minta_acc_cetak_2.pdf (3.61M)

Word count: 24021

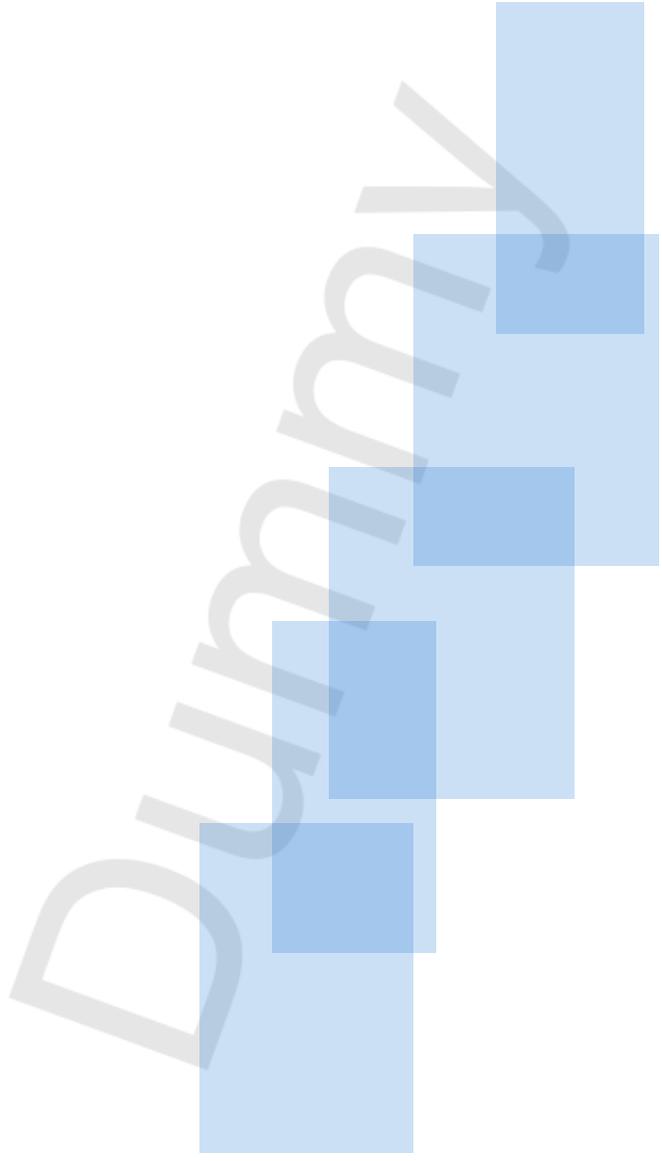
Character count: 144750

REPUTASI PENGELUARAN MODAL DAN ANALISIS FUNDAMENTAL

Perspektif Investor

12





REPUTASI PENGELUARAN MODAL DAN ANALISIS FUNDAMENTAL

Perspektif Investor

Dr. Juniarti, M.Si., Ak., CA., CMA.
Agus Arianto Toly, S.E., MSA., Ak.



RAJAWALI PERS

Divisi Buku Perguruan Tinggi

PT RajaGrafindo Persada

DEPOK

Perpustakaan Nasional: Katalog dalam terbitan (KDT)

Juniarti dan Agus Arianto Toly

Reputasi Pengeluaran Modal dan Analisis Fundamental:

Perspektif Investor/Juniarti dan Agus Arianto Toly

—Ed. 1, Cet. 1.—Depok: Rajawali Pers, 2022.

x, 106 hlm., 23 cm.

Bibliografi: hlm. 101

ISBN 978-623-372-183-7

Hak cipta 2022, pada penulis

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi buku ini dengan cara apa pun, termasuk dengan cara penggunaan mesin fotokopi, tanpa izin sah dari penerbit

2022.3518 RAJ

Dr. Juniarti, M.Si., Ak., CA., CMA.

Agus Arianto Toly, S.E., MSA., Ak.

REPUTASI PENGELUARAN MODAL DAN ANALISIS FUNDAMENTAL:

Perspektif Investor

Cetakan ke-1, Juni 2022

Hak penerbitan pada PT RajaGrafindo Persada, Depok

Editor : Nuraini

Setter : Khoirul Umam

Desain cover : Tim Kreatif RGP

Dicetak di Rajawali Printing

PT RAJAGRAFINDO PERSADA

Anggota IKAPI

Kantor Pusat:

Jl. Raya Leuwinanggung, No.112, Kel. Leuwinanggung, Kec. Tapos, Kota Depok 16456

Telepon : (021) 84311162

E-mail : rajapers@rajagrafindo.co.id <http://www.rajagrafindo.co.id>

Penwakilan:

Jakarta-16456 Jl. Raya Leuwinanggung No. 112, Kel. Leuwinanggung, Kec. Tapos, Depok, Telp. (021) 84311162. **Bandung-40243**, Jl. H. Kurdi Timur No. 8 Komplek Kurdi, Telp. 022-5206202. **Yogyakarta**-Perum. Pondok Soragan Indah Blok A1, Jl. Soragan, Ngestiharjo, Kasihan, Bantul, Telp. 0274-625093. **Surabaya-60118**, Jl. Rungkut Harapan Blok A No. 09, Telp. 031-8700819. **Palembang-30137**, Jl. Macan Kumbang III No. 10/44 59 RT 78 Kel. Demang Lebar Daun, Telp. 0711-445062. **Pekanbaru-28294**, Perum De' Diandra Land Blok C 1 No. 1, Jl. Kartama Marpoyan Damai, Telp. 0761-65807. **Medan-20144**, Jl. Eka Rasmi Gg. Eka Rossa No. 3A Blok A Komplek Johor Residence Kec. Medan Johor, Telp. 061-7871546. **Makassar-90221**, Jl. Sultan Alauddin Komp. Bumi Permata Hijau Bumi 14 Blok A14 No. 3, Telp. 0411-861618. **Banjarmasin-70114**, Jl. Bali No. 31 Rt 05, Telp. 0511-3352060. **Bali**, Jl. Imam Bonjol Gg 100/V No. 2, Denpasar Telp. (0361) 8607995. **Bandar Lampung-35115**, Perum. Bilabong Jaya Block B8 No. 3 Susunan Baru, Langkapura, Hp. 081299047094.



PRAKATA

Investor merupakan mitra utama perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Tentu sebagai penyedia dana, investor akan menargetkan kembalian tertentu atas investasi yang dilakukan. Untuk itu investor perlu melakukan analisis tentang kondisi perusahaan ke depan, seberapa besar probabilitas kembalian yang bisa disediakan perusahaan kepada investor. Selalu ada risiko bahwa ekspektasi kembalian yang diharapkan tidak tercapai. Untuk melakukan penilaian yang valid sehingga investor dapat melakukan prediksi yang lebih valid maka investor membutuhkan informasi yang relevan dan dapat diandalkan.

Analisis kinerja fundamental perusahaan merupakan salah satu pendekatan yang kokoh yang bisa dipakai oleh investor untuk mengambil keputusan. Meskipun ada sebagian yang tidak menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusan, namun sejumlah kajian empiris dan fenomena pasar menunjukkan bahwa analisis fundamental diperlukan untuk menilai dan memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sentimen pasar baik positif atau negatif karena isu-isu tertentu di pasar modal, tidak akan bertahan lama, pada situasi normal, investor akan kembali melihat bagaimana kinerja fundamental perusahaan.

Di sisi lain, karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan hasil investasi, maka sinyal-sinyal positif yang dilakukan oleh manajemen melalui aksi korporasi menjadi bacaan analisis yang kuat bagi investor. Perusahaan yang melakukan pengeluaran modal mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dan terus bertumbuh, pertumbuhan aset yang positif memberikan sinyal pertumbuhan kinerja perusahaan atau setidaknya kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerjanya saat ini. Pengeluaran modal yang tampak dari pertumbuhan aset pada periode tertentu merupakan sebuah reputasi tersendiri. Fenomena di pasar modal sangat kuat menunjukkan bukti bahwa perusahaan yang memiliki reputasi pengeluaran modal direspons positif oleh investor, bahkan ketika kinerja keuangan tahun berjalan kurang bagus atau negatif. Ekspektasi bahwa perusahaan mampu menyediakan kembalian yang berkelanjutan menyebabkan harga saham perusahaan ikut bergerak naik.

Berbasis penelitian yang telah dilakukan penulis, maka buku ini disusun untuk memberikan bukti-bukti bahwa analisis fundamental yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan dapat menjelaskan perubahan harga saham. Reputasi pengeluaran modal memberikan harapan pertumbuhan yang nyata bagi investor, oleh karena itu dalam situasi tertentu reputasi pengeluaran modal penting menjelaskan perubahan harga saham. Analisis fundamental akan mengonfirmasi harapan dari investor tersebut pada periode berikutnya, apakah sentimen positif atas pengeluaran modal pada akhirnya akan terealisasi melalui capaian-capaian kinerja keuangan di masa mendatang.





DAFTAR ISI

PRAKATA	v
DAFTAR ISI	vii
BAB 1 HIPOTESIS PASAR SEKURITAS EFISIEN	1
1.1 Pengertian Pasar Sekuritas Efisien	1
1.2 Faktor-faktor yang Mengganggu Pasar Sekuritas Efisien	2
1.3 Informasi Asimetri dan Hipotesis Pasar Sekuritas Efisien	3
1.4 Kritik Terhadap Pasar Modal yang Efisien	6
BAB 2 ANALISIS KINERJA FUNDAMENTAL DAN HARGA SAHAM	9
2.1 Pengantar	9
2.2 Faktor Dominan yang Menyebabkan Pergerakan Saham	10
2.3 Analisis Per Sektor	12
2.4 Analisis Fundamental	14
2.5 Penutup	35

BAB 3	REPUTASI PENGELUARAN MODAL	37
BAB 4	STUDI KASUS 1: ANALISIS PENGARUH BELANJA MODAL BANK JAGO SEJAK KONDISI SEBELUM AKUISISI SAMPAI DUA KALI <i>RIGHT ISSUES</i>	43
4.1	Analisis Harga Saham dan Kejadian-kejadian Penting	51
4.2	Kesimpulan	56
BAB 5	STUDI KASUS 2: ANALISIS BELANJA MODAL DARI PERSPEKTIF HARGA SAHAM PADA EMPAT SAHAM DENGAN KENAIKAN TERTINGGI SELAMA 6 BULAN SAMPAI 11 MARET 2022	57
5.1	Kasus A. PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (IDX: PANI)	58
5.2	Kasus B. PT MNC Studios International (MSIN)	61
5.3	Kasus C. TMAS	65
5.4	Kasus D. Sumber Global Energi (SGER)	69
BAB 6	STUDI PENGARUH REPUTASI PENGELUARAN MODAL DAN RESPONS INVESTOR	75
6.1	Pengantar	75
6.2	Studi 1: Investor Reaction-Based	79
6.3	Studi 2: Capital Expenditure Reputation-Based	87
6.4	Kesimpulan	95



BAB 7 IMPLIKASI KAJIAN EMPIRIS PENGELUARAN MODAL DAN RESPONS INVESTOR DALAM KONTEKS PASAR SEKURITAS YANG EFISIEN	97
7.1 Perilaku Investasi	97
7.2 Perilaku Investasi, Spending, dan Penyajiannya	99
7.3 Tata Kelola Investasi dan Penyajiannya	100
DAFTAR PUSTAKA	101
BIODATA PENULIS	105



Dummy

[Halaman ini sengaja dikosongkan]



HIPOTESIS PASAR SEKURITAS EFISIEN

1.1 Pengertian Pasar Sekuritas Efisien

⁶ Pasar modal efisien memiliki tiga bentuk, yang pertama bentuk lemah (¹³ *weak-form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) dan bentuk kuat (*strong-form*). Pasar modal efisien bentuk lemah dan bentuk kuat merupakan kondisi ekstrem yang dalam kenyataannya tidak terjadi, sehingga pengertian pasar modal yang efisien mengambil bentuk *semi-strong form*. Dalam konteks pasar *semi-strong form*, maka pasar sekuritas disebut efisien, ketika harga sekuritas setiap saat telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi menjadi komoditas penting dalam konteks pasar sekuritas yang efisien. Setiap saat ada informasi yang dipublikasikan maka secara cepat, informasi baru tersebut akan pindah ke harga sekuritas.

Siapa yang telah membawa harga menjadi efisien? Tentu ada mekanisme yang membawa harga tersebut ke dalam harga sekuritas. Ketika ⁴⁸ ada informasi baru masuk ke pasar sekuritas, maka informasi tersebut akan dicerna dan dianalisis oleh investor dan investor akan melakukan tindakan apakah membeli, menjual atau mempertahankan sekuritas yang dimiliki. Jika banyak investor yang berperilaku demikian, maka harga sekuritas akan mencerminkan informasi yang telah dipublikasikan.

Investor di pasar sekuritas memiliki berbagai karakteristik yang berbeda-beda, ada yang memiliki kecanggihan analisis, ada yang biasa-biasa, ada juga yang kurang canggih, ada yang *risk averse* ada juga yang *risk-taker*. Memang tidak ada yang menjamin bahwa analisis satu investor sama dengan investor lain, namun demikian jika ada sejumlah investor melakukan analisis maka pasti akan membentuk kesepakatan agregat, dan harga sekuritas akan menyesuaikan dengan informasi yang dipublikasikan.

Pasar sekuritas yang efisien dalam paradigma *semi-strong-form* adalah konsep yang relatif. Harga sekuritas hanya efisien terhadap informasi yang dipublikasikan, dengan kata lain, harga sekuritas tidak efisien dalam konteks adanya informasi yang tidak dipublikasikan (*hidden information*). Dalam praktik, informasi yang tidak diketahui oleh publik selalu ada, jadi akan selalu ada yang disebut sebagai *hidden information*. Pihak-pihak yang memiliki *hidden information* akan dapat mendapatkan *return* di atas normal (*abnormal return*) dalam pasar sekuritas yang efisien bentuk *semi-strong*. Tentu saja kalau jumlah informasi yang tidak dipublikasikan semakin besar, maka pasar menjadi tidak efisien sepenuhnya (*partially efficient*).

Pasar sekuritas yang efisien mengasumsikan adalah investor rasional. Investor akan merespons informasi secara proporsional dengan mempertimbangkan *risk* dan *return* yang dapat diperoleh.

1.2 Faktor-faktor yang Mengganggu Pasar Sekuritas Efisien

Realitanya tidak semua pergerakan harga saham berbasis informasi yang dipublikasikan, sehingga perubahan harga saham tidak merepresentasikan informasi. Sementara itu, pasar sekuritas yang efisien menghendaki informasi seluas-luasnya mengenai berbagai aspek yang akan memengaruhi harga sekuritas. Mekanisme pasar sekuritas yang efisien mengindikasikan bahwa semua informasi yang berhubungan dengan harga sekuritas telah tercermin sepenuhnya dalam harga sekuritas. Tidak salah jika investor dalam pasar sekuritas yang efisien mempersepsikan bahwa semua informasi yang tersedia secara publik telah direpresentasikan ke dalam harga sekuritas. Persepsi bahwa harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan



akan menyebabkan investor tidak tergerak untuk mengakuisisi informasi baru, karena tidak ada gunanya sebab harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Ketika semua investor berkeyakinan demikian, maka harga menjadi tidak efisien. Ketika harga tidak efisien, maka hal ini kemudian akan mendorong investor untuk mengakuisisi informasi baru. Tindakan investor akan menyebabkan harga menjadi efisien kembali. Namun siklus ini akan berulang, inilah yang dikenal dengan *logical inconsistency* (Scott, 2015). Ada masa di mana harga-harga menjadi tidak efisien ketika semua pihak mempersepsikan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia dan persepsi bahwa harga telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia menyebabkan investor tidak tergerak mengakuisisi informasi.

Selain hal di atas, pergerakan harga saham terjadi karena adanya *noise trading*. Meskipun harga berubah naik atau turun, tetapi perubahan harga tersebut tidak disebabkan oleh mengalirnya informasi, tetapi lebih karena 'gambling'. Jadi investor jangka pendek mencoba peruntungannya dengan melakukan aksi jual atau beli sekadar *gambling* saja. *Noise trading* ini jelas merusak pasar sekuritas yang efisien, karena perubahan harga tidak berbasis informasi, hal ini menyebabkan harga menjadi tidak efisien, karena tidak mengandung informasi yang dipublikasikan.

Faktor lain yang dapat mengganggu pasar sekuritas efisien adalah adanya informasi asimetri. Memang tidak mungkin kondisi informasi akan simetri antara dua pihak, selalu akan ada informasi tertentu yang akan diketahui oleh pihak tertentu. Namun, jika sangat berbeda jumlah informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang saling bertransaksi, maka akan sulit untuk mencapai *fair game*. Harga sekuritas akan menjadi *over-valued* atau *under-valued*, kedua kondisi ini tidak baik, karena salah satu pihak akan menanggung *cost* yang besar atas manfaat yang diperoleh oleh pihak lain. Kondisi informasi asimetri dan dampaknya terhadap pasar sekuritas yang efisien, dibahas dalam subbab berikutnya.

1.3 Informasi Asimetri dan Hipotesis Pasar Sekuritas Efisien

Kondisi di mana jumlah informasi yang dimiliki oleh satu pihak tidak sama dengan informasi yang dimiliki pihak lain dinamakan asimetri

informasi. Dalam dunia nyata, kondisi ini akan selalu ada. Hal ini bisa dipahami karena dalam pasar sekuritas informasi merupakan komoditas. Pihak-pihak yang mendapatkan informasi lebih banyak akan memiliki kesempatan untuk memanfaatkan informasi tersebut untuk memaksimalkan kepentingannya atas biaya pihak lain, yaitu pihak yang kurang terinformasi.

Kondisi pasar sekuritas yang efisien akan mengganggu keberadaan dari pasar sekuritas yang efisien. Semakin banyak informasi yang tidak dipublikasi menyebabkan harga menjadi tidak efisien, karena harga sekuritas hanya mencerminkan sebagian kecil informasi yang ada. Hal ini tentu saja akan merusak pasar sekuritas yang efisien.

Ilustrasi *lemon and good car* yang dituliskan oleh Akerlof (1970) menjelaskan dampak informasi asimetri di pasar mobil bekas. Pada kondisi informasi asimetri, maka informasi yang dimiliki oleh penjual akan kondisi mobil bekas berbeda dengan apa yang diketahui oleh pembeli. Penjual memiliki pengetahuan yang lebih lengkap mengenai kondisi mobil bekas yang dijual, sedangkan pembeli tidak memiliki informasi sebanyak yang dimiliki oleh penjual. Kondisi informasi asimetri ini menyebabkan risiko pembeli meningkat, karena pembeli tidak tahu mana mobil bekas yang baik (*good car*) mana yang buruk (*lemon*), maka untuk melindungi dari risiko pembeli menganggap semua mobil bekas adalah lemon. Pembeli hanya bersedia membayar harga mobil bekas seharga lemon. Apa yang terjadi kemudian, penjual mobil bekas yang menjual *good car* akan keluar dari pasar mobil bekas karena harga mobil bekas menjadi *undervalue*. Dampak selanjutnya di pasar mobil bekas hanya tersedia lemon dan hal ini akan merusak harga pasar mobil bekas.

Bukti Empiris Pasar Sekuritas Efisien

Ball & Brown (1968) mengawali penelitian tentang pasar modal efisien. Dengan tidak adanya informasi perusahaan, maka harga sekuritas hanya dapat dijelaskan dengan *market-wide information* yang berhubungan dengan seluruh perusahaan. Ball & Brown (1968) menguji kandungan informasi laba dengan *specific return* atau *abnormal return* yang diakibatkan oleh informasi laba, laba dikelompokkan menjadi *bad news* dan *good news*. *Bad news* jika laba aktual lebih rendah dari laba yang diekspektasikan, dan *good news*, jika sebaliknya.



Sampel yang digunakan sebanyak 261 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange selama tahun 1957-1965. Untuk pengumuman laba kategori *good news* (1,231 sampel), secara rata-rata abnormal return sangat positif pada tanggal pengumuman dan untuk pengumuman laba *bad news* (1,109 sampel), abnormal return secara rata-rata sangat negatif pada saat pengumuman. Sesuai dengan *Capital theory*, bahwa pasar modal efisien dan tidak bias ketika informasi berguna dalam membentuk *asset prices* dan pasar akan secara cepat menyesuaikan *asset prices* terhadap informasi.

Hasil-hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat asosiasi antara pengumuman laba dan perubahan harga dan volume saham yang diperdagangkan. Dengan menggunakan *wide window*, ditemukan bahwa pasar telah mengantisipasi pengumuman tersebut yang diunjukkan dengan adanya pergerakan harga dan volume beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah pengumuman laba. Kenaikan atau penurunan laba sudah diantisipasi 12 bulan sebelum dan 6 bulan sesudah pengumuman laba.

Selanjutnya Beaver (1968) sebenarnya ingin menguji kandungan laba akuntansi pro kontra mengenai *information content* atas informasi akuntansi terus berlangsung. Fakta empiris menunjukkan bahwa *earning* terbukti variabel penjelas terpenting dalam valuasi harga sekuritas. Namun di sisi lain dinyatakan adanya *lack of informational value* atas *earning* karena adanya kesalahan pengukuran dan sumber informasi lain selain *earning*. Beaver (1968) ingin mengetahui apakah investor merespons pengumuman *earning* yang dicerminkan dalam perubahan harga dan volume di sekitar tanggal pengumuman *earning*, kedua mengonfirmasi penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa perubahan harga *insensitive* terhadap *earning*.

Data penelitian tahun 1961-1965, dan terdapat 143 sampel yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecenderungan perubahan harga pada week 0 lebih besar yaitu 67% lebih tinggi dibanding rata-rata periode non-pelaporan. Sebagaimana yang diharapkan, terjadi perubahan keseimbangan ketika laba diumumkan, hal ini memberi bukti yang konsisten bahwa laba yang dilaporkan memiliki kandungan informasi. Harga dan volume yang berubah secara dramatis membuktikan bahwa investor memperhatikan langsung laba yang dilaporkan.

Bernard & Thomas (1989), meneliti mengenai adanya fenomena *post earnings announcement drift* (PEAD). Kondisi di mana terjadi penundaan respons pasar atas informasi. Ini merupakan hal yang paling merusak keyakinan pasar modal efisien dan sulit untuk menjelaskan mengapa pasar gagal merespons dengan segera informasi laba. Ball and Brown (1968) mencatat bahkan setelah *earning* diumumkan, Cumulative Abnormal Return (CAR) yang diestimasi, masih terus meningkat untuk *good news* dan terus menurun untuk *bad news*. Foster, Olsen dan Shevlin (1984) memperkirakan bahwa lebih dari 60 hari perdagangan berikutnya setelah pengumuman *earning*, *long position stock* dengan laba yang tidak terekspektasi pada *decile* yang paling tinggi dikombinasi dengan *short position* pada *decile* yang terendah menghasilkan *abnormal return* tahunan sebesar 25% sebelum biaya transaksi. Terdapat dua penjelasan terkait keberadaan PEAD, (1) ada penundaan harga merespons informasi baru, (2) Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* tidak lengkap dan salah estimasi.

Sampel penelitian 84.792 data laporan triwulan dari NYSE/AMEX periode 1977-1986 dan 15.457 data dari NASDAQ untuk periode 1974-1985. Perusahaan diportfolio berdasarkan *Standardized Unexpected Earning* (SUE), CAR untuk masing-masing portfolio SUE yang terbagi menjadi 10 kelompok *decile*, baik *pre* maupun *post announcement*. Hasil pengujian bahwa terjadi *mis-specification* CAPM ternyata tidak terbukti. Jika beta menjadi ukuran penjelasan *sign* atas terjadinya *drift* seharusnya *sign* tersebut bervariasi tergantung apakah *excess return* pasar positif atau negatif. Pada posisi *good news*, saham memiliki estimasi *abnormal return* positif dalam kondisi *up market*, tetapi estimasi *abnormal return* negatif dalam *down market*, dan hal yang sebaliknya terjadi pada kondisi *bad news*. Bukti-bukti menunjukkan bahwa argumentasi yang dibangun untuk menjelaskan *drift* karena mis-spesifikasi pengukuran *risk*, tidak terbukti. *Drift* lebih konsisten dengan penjelasan '*delayed price responses*'.

1.4 Kritik Terhadap Pasar Modal yang Efisien

Selama pasar saham ada, penilaian kolektif investor terkadang akan bisa mengandung kesalahan. Tidak diragukan lagi, beberapa pelaku pasar terbukti kurang rasional. Akibatnya, penyimpangan harga dan pola yang dapat diprediksi dalam return saham dapat muncul dari waktu ke waktu dan bahkan bertahan untuk waktu yang singkat. Selain itu,



pasar tidak dapat sangat efisien atau tidak akan ada insentif bagi para profesional untuk mengungkap informasi yang begitu cepat tercermin dalam harga pasar. Namun seiring berlalunya waktu dan dengan meningkatnya kecanggihan database dan teknik empiris, kita dapat mendokumentasikan lebih lanjut efisiensi dan pola selanjutnya dalam model pengembalian saham. Diduga bahwa hasil akhirnya tidak akan meninggalkan keyakinan banyak pihak bahwa pasar saham sangat efisien dalam pemanfaatan informasinya. Selain itu, pola atau irasionalitas apa pun dalam penetapan harga saham individu yang telah ditemukan dalam kajian-kajian empiris sebelumnya tidak mungkin bertahan dan tidak akan memberi investor cara untuk mendapatkan *abnormal return*.



Dummy

[Halaman ini sengaja dikosongkan]



7

IMPLIKASI KAJIAN EMPIRIS PENGELUARAN MODAL DAN RESPONS INVESTOR DALAM KONTEKS PASAR SEKURITAS YANG EFISIEN

7.1 Perilaku Investasi

Pengambilan keputusan investasi oleh investor mencerminkan suatu proses untuk menemukan alternatif terbaik dari berbagai pilihan yang tersedia dalam situasi yang relatif kompleks. Dalam rangka menyederhanakan mekanisme pengambilan keputusan tersebut, investor cenderung memilih untuk mendasarkan keputusannya pada indikator-indikator yang umum berupa informasi akuntansi keuangan yang mudah diperoleh, mudah diukur dan dipertanggungjawabkan, serta mengikuti *best practice* yang selama ini ada. Investor pemula atau konservatif cenderung mendasarkan pengambilan keputusannya pada kinerja masa lalu atau kinerja jangka pendek perusahaan, dalam hal ini adalah *net income*, *bottom line* dari *income statement*, laporan keuangan yang menjadi sumber utama pengambilan keputusan investor. Selain itu, rasio-rasio akuntansi atau keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, dan pasar cenderung menjadi primadona investor untuk diamati, dan dijadikan dasar pengambilan keputusan.

Anilowski, Feng, & Skinner (2007), Ball & Brown (1968), dan Ball, Sadka, & Sadka (2009) cenderung mendukung pendekatan tradisional di atas. Pengumuman *earnings* perusahaan di setiap akhir periode akuntansi cenderung akan berimplikasi pada pengambilan keputusan investor.



Sementara itu, Bali, Demirtas, & Tehranian (2008) juga berupaya menggunakan angka rasio keuangan *mainstream*, yaitu: *dividend-payout-ratio* dan *aggregate earnings* sebagai variabel yang memengaruhi *return* saham; walaupun dalam kesimpulannya kemudian menemukan bahwa kedua rasio tersebut tidak memengaruhi harga saham.

Meskipun demikian, Zhang & Zheng (2015) mengelaborasi teori perilaku finance melalui penelitian psikologi, sosiologi, dan sejenisnya. Temuan penelitian tersebut menggambarkan bahwa investor tidak hanya menggantungkan keputusan investasinya pada perilaku rasional, tetapi juga menggunakan banyak keputusan irasional berdasarkan prasangka dan kognitif individu. Bahkan, investor institusional pun cenderung menggunakan pendekatan yang sama.

Apa pun bentuk pendekatan yang dipilih investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi, akan berujung pada penilaian apakah perusahaan sebagai emiten masih memiliki prospek untuk memberikan arus kas bagi investor di masa depan, baik melalui dividen, maupun *capital gain*. Terkait dengan perilaku investor yang berkecimpung di pasar modal Indonesia, juga masih menunjukkan bahwa informasi dasar akuntansi seperti net income dan rasio-rasio keuangan menjadi dasar utama pengambilan keputusan investor yang ada di Bursa Efek Indonesia atau BEI (Natapura, 2009).

Walaupun masuk dalam kategori informasi akuntansi dan keuangan, data terkait aktivitas dan pertumbuhan *capital expenditure* masih jarang menjadi rujukan utama investor dalam berinvestasi. Letak penyajian *capital expenditure* yang cenderung tidak mudah ditemui karena ada di bagian tengah laporan keuangan serta masuk dalam catatan atas laporan keuangan, menjadi salah satu faktor mengapa informasi ini belum begitu populer di mata investor. Selain itu, karakter pengambilan keputusan yang didasarkan pada besaran atau pertumbuhan *capital expenditure* dianggap masih terlampaui teknis serta rumit, apalagi di mata investor pemula.

Penelitian ini kemudian memberikan wawasan baru terkait perilaku investasi yang harusnya mulai ditumbuhkan investor. Karena *capital expenditure* menjadi sinyal dari potensi kinerja keuangan yang menjanjikan bagi perusahaan, ada baiknya investor mulai terbiasa menganalisis besaran dan pertumbuhan *capital expenditure*. Dasar penggunaan *capital expenditure* ini untuk mencerminkan nilai perusahaan



konsisten ditunjukkan, utamanya pada para emiten yang memiliki pertumbuhan *capital expenditure*. Perusahaan yang *capital expenditure*-nya negatif atau stagnan justru memperoleh apresiasi sebaliknya dari investor.

7.2 Perilaku Investasi, Spending, dan Penyajiannya

Sebagaimana disampaikan di bab sebelumnya, keinginan emiten untuk memperoleh respons positif investor tetap menjadi *issue* utama dalam banyak penelitian akuntansi dan keuangan. Emiten berupaya melakukan pencitraan agar investor dapat memberikan apresiasi untuk berbagai kinerja keuangan mereka. Sama dengan pendekatan tradisional dari kaca mata perilaku investasi, emiten juga cenderung memilih untuk mengutamakan penyajian angka-angka *mainstream* untuk disajikan kepada investor.

Kinerja operasi jangka pendek, pengumuman dividen, dan analisis rasio keuangan atau akuntansi menjadi fitur umum dan *default* yang disajikan perusahaan kepada investor. *Signaling theory* kemudian menjadi relevan dengan perilaku emiten ini. Angka *earnings* yang terus meningkat menjadi sinyal yang dikirim oleh manajemen, dengan harapan agar market merespons melalui naiknya harga saham, dan investor merespons melalui naiknya kompensasi manajemen dalam bentuk bonus. Keberlanjutan dividen juga menjadi *issue* konsisten yang diangkat emiten dalam rangka menarik perhatian investor.

Apabila berkaca dari temuan penelitian ini, ada baiknya perusahaan mulai mengaitkan strategi pembelanjaan atau investasi mereka dengan upaya *earnings management*, dalam rangka memperoleh apresiasi investor. Selain menggunakan investasi sebagai alat untuk memperoleh optimalisasi sumber daya, perusahaan juga perlu mulai mengalihkan *issue* investasi ini pada angka-angka *fixed* atau *tangible assets*. *Capital expenditure* yang konsisten dan bertumbuh akan memicu naiknya produktivitas, peningkatan kualitas, meningkatnya profitabilitas, dan menurunkan ketergantungan pada pembiayaan atau *leverage*. Ujung dari semua sinyal positif tadi akan berakhir pada harapan persepsi positif investor.

Berdasarkan temuan penelitian ini, investor yang melihat konsistensi *capital expenditure*, walaupun melalui skema pembiayaan



eksternal sekali pun, tetap memberi apresiasi pada perusahaan. Perusahaan dipersepsikan oleh investor sedang mengirimkan sinyal bahwa fundamentalnya kuat, sehingga prospek kinerja keuangan di masa depan juga baik.

Selain memengaruhi perilaku perusahaan dalam mengalokasikan belanja atau investasinya, penelitian ini juga dapat memberikan masukan agar perusahaan memilih cara penyajian *capital expenditure* yang lebih efektif. Perusahaan harus mulai terbiasa mengirimkan sinyal tidak hanya melalui laporan keuangan, namun juga melalui media-media komunikasi maupun sosial. Setiap terdapat *capital expenditure*, perusahaan harus memikirkan bagaimana caranya menyajikan informasinya, sehingga dengan mudah dan langsung dilihat dan menjadi perhatian investor.

7.3 Tata Kelola Investasi dan Penyajiannya

Walaupun belum menjadi perhatian yang cukup banyak dalam penelitian ini, perlu dipikirkan cara agar investor dapat memperoleh informasi yang valid dan reliabel terkait perilaku investasi yang diambil oleh emiten, khususnya terkait *capital expenditure*. Hal ini menjadi ranah dari *agency theory* dengan asimetri informasinya.

Dengan saran dan masukan penelitian agar perilaku penggunaan informasi *capital expenditure* semakin dioptimalkan, akan memberikan efek *moral hazard* bagi emiten. Emiten kemudian akan menggunakan rekomendasi penelitian ini untuk memperluas cakupan *capital expenditure*-nya namun dengan banyak informasi yang disembunyikan. Hal ini tentu menjadi praktik yang kurang baik terkait perlindungan investor. Pemerintah, melalui otoritas moneter, keuangan, dan pasar modal perlu menyusun tata cara investasi melalui *capital expenditure*, termasuk cara penyajiannya.





DAFTAR PUSTAKA

- ¹ Akbar, S., Ali Shah, S. Z., & Saadi, I. (2008). "Stock market reaction to capital expenditure announcements by UK firms". *Applied Financial Economics*, 18(8), 617-627. Available at: <https://doi.org/10.1080/09603100701222234>.
- ³² Akerlof, G. A. (1970). *The Market for Lemons. Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, 84.
- ¹ Anilowski, C., Feng, M., & Skinner, D. J. (2007). "Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance". *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 36-63. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.09.002>.
- Bali, T. G., Demirtas, K. O., & Tehranian, H. (2008). "Aggregate earnings, firm-level earnings, and expected stock returns". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(3), 657-684. Available at: <https://doi.org/10.1017/s0022109000004245>.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). "An empirical evaluation of accounting income numbers". *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. Available at: <https://doi.org/10.2307/2490232>.
- Ball, R., Sadka, G., & Sadka, R. (2009). "Aggregate earnings and asset prices". *Journal of Accounting Research*, 47, 1097-1134. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2009.00351.x>.

- 17
Beaver, W.H (1968). "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 67-92.
- Bernard, V.L. and Thomas, J.K., (1989). "Post-earnings-announcement drift: delayed price response or risk premium?", *Journal of Accounting research*, Vol 27, pp.1-36.
- 1
Brailsford, J. T., & Yeoh, D. (2004). "Agency problems and capital expenditure announcements". *The Journal of Business*, 77(2), 223-256. Available at: <https://doi.org/10.1086/381274>.
- 5
Cass, D. and J. E. Stiglitz, "The structure of investor preferences and asset returns and separability in portfolio allocation: A contribution to the pure theory of mutual funds," *Journal of Economic Theory*, pp. 122-160, 1970.
- 1
Chan, S. H., Martin, J. D., & Kensinger, J. W. (1990). "Corporate research and development expenditures and share value". *Journal of Financial Economics*, 26(2), 255-276. Available at: [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(90\)90005-k](https://doi.org/10.1016/0304-405x(90)90005-k).
- Chung, K. H., Wright, P., & Charoenwong, C. (1998). "Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions". *Journal of Banking & Finance*, 22(1), 41-60. Available at: [https://doi.org/10.1016/s0378-4266\(97\)00021-6](https://doi.org/10.1016/s0378-4266(97)00021-6).
- 30
Coad, A., Segarrac, A., and Teruel, M. (2016). "Innovation and firm growth: Does firm age play a role?" *Research Policy*, vol. 45, pp. 387-400.
- Diamond, D. W., (1989). "Reputation acquisition in debt markets," *The Journal of Political Economy*, pp. 828-862.
- 26
Dickinson, V. (2011). "Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle," *The Accounting Review*, vol. 86, no. 6, pp. 1969-1994.
- Engers, M. (1987). "Signaling with many signals," *Econometrica*, vol. 55, pp. 663-674.
- 31
Flannery, M. J. (1986). "Asymmetric information and risky debt maturity choice," *The Journal of Finance*, vol. 41, no. 1, pp. 19-37.
- 37
Foster G., Olsen, C., Shevlin, T. (1984). "Earning Releases, Anomalies and Behavior of Securities Return", *The Accounting Review*, pp 574-603.



- 34 Hasan, M. M., and Habib, A. (2017). "Corporate life cycle, organizational financial resources, and corporate social responsibility," *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, vol. 13, no. 1, pp. 20-36.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Finance and Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 306-360.
- 1 Jones, E. J., Danbolt, J., & Hirst, I. (2004). "Company investment announcements and the market value of the firm". *European Journal of Finance*, 10(5), 437-452. Available at: <https://doi.org/10.1080/1351847032000168696>.
- Jung, K., Kim, Y.-C., & Stulz, R. (1996). "Timing, investment opportunities, managerial discretion, and the security issue decision". *Journal of Financial Economics*, 42(5), 159-185. Available at: [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(96\)00881-1](https://doi.org/10.1016/0304-405x(96)00881-1).
- Kerstein, J., & Kim, S. (1995). The incremental information content of capital expenditures". *The Accounting Review*, 70(3), 513-526.
- Masulis, R. W. (1980). "The effect of capital structure change on security price: A study of exchange offers," *Journal of Financial Economics*, vol. 8, pp. 139-178.
- 11 McConnell, J. J. and Muscarella, C. J. (1985). "Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm," *Journal of Financial Economics*, vol. 14, pp. 399-422.
- Miller, D. and Friesen, P. H. (1984). "A longitudinal study of the corporate life cycle," *Management Science*, vol. 30 no. 10, pp. 1161-1183.
- 5 Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., and Stulz, R. M. (2004). "Firm size and the gains from acquisitions," *Journal of Financial Economics*, vol. 73, pp. 201-228.
- 1 Moser, P., Isaksson, O., Okwir, S., & Seifert, R.W. (2021). "Manufacturing management in process industries: The impact of market conditions and capital expenditure on firm performance". *IEEE Transactions on Engineering Management*, 68(3), 810-822. Available at: <https://doi.org/10.1109/tem.2019.2914995>.
- 33 Natapura, C. (2009). Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Bisnis & Birokrasi*,

Jurnal Ilmu Administrasidan Organisasi, Sept–Des 2009, 180-187.
Available at: <http://www.jke.feb.ui.ac.id/index.php/jbb/article/viewFile/620/605>.

- Rajan, R. G. and Zingales, L. (1995). "What do we know about capital structure? Some evidence from international data," *The Journal of Finance*, vol. 50, no. 5, pp. 1421-1460.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*, Seventh Edition. United States: Canada Cataloguing.
- Shahzad, F., Lu, J., & Fareed, Z. (2019). "Does firm life cycle impact corporate risk taking and performance?" *Journal of Multinational Financial Management*, 51, 23–44. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.05.001>.
- Vijh, A. M. and Yang, K. (2013). "Are small firms less vulnerable to overpriced stock offers?" *Journal of Financial Economics*, vol. 110, no. 1, pp. 61-86.
- Woolridge, J. R., & Snow, C. C. (1990). "Stock market reaction to strategic investment decisions". *Strategic Management Journal*, 11(5), 353-363. Available at: <https://doi.org/10.1002/smj.4250110503>.
- Zhao, C., Qu, X., and Luo, S. (2019). "Impact of the Inno Com program on corporate innovation performance in China: Evidence from Shanghai," *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 146, pp. 103-118.
- Zhang, Y, & Zheng, X. (2015). "A study of the investment behavior based on behavioral finance". *European Journal of Business and Economics*, 10(1). Available at: <https://doi.org/10.12955/ejbe.v10i1.557>.





BIODATA PENULIS

Dr. Juniarti, M.Si.Ak., CA., CMA., merupakan penulis utama Buku *Akuntansi Biaya* (2011), yang diterbitkan oleh McGraw-Hill Education (Asia), sebelumnya pernah menyusun Modul Pengajaran berupa Modul Praktik Akuntansi (1994), Modul Praktik Akuntansi-edisi revisi (1995) dan Modul Akuntansi Keuangan II (2002). Buku yang sekarang disusun dengan judul *Reputasi Pengeluaran Modal dan Analisis Fundamental: Perspektif Investor* (2021), merupakan salah satu luaran hibah Penelitian Dasar Unggulan Perguruan Tinggi (PDUPT) dari Kemenristekdikti.

Berprofesi sebagai dosen di Program Studi Akuntansi, Universitas Kristen Petra, Ketua Redaksi Jurnal Akuntansi dan Keuangan, yang merupakan berkala ilmiah terakreditasi Nasional (SINTA 2). Memperoleh gelar Doktor di bidang akuntansi dengan predikat Cumlaude dari Universitas Airlangga, menempuh S-1 Akuntansi, pada universitas yang sama, dan meraih gelar Magister Akuntansi dari Universitas Indonesia. Sebagai akademisi, dia aktif melakukan riset dan publikasi di bidang Akuntansi Keuangan, Pasar Modal, Tata Kelola dan Corporate Social Responsibility. Selain akademisi, juga berkiprah di dunia praktisi sebagai pemilik Kantor Jasa Akuntansi (KJA) JUNIARTI dan aktif di media sosial, memiliki akun Youtube **Dr. Juniarti, Ak**, yang membahas tentang akuntansi, keuangan, bisnis dan pasar modal. Terlibat aktif di asosiasi profesi, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), sebagai anggota pengurus Bidang Akuntan Pendidik, IAI Wilayah Jawa Timur.



Agus Arianto Toly, S.E., MSA., Ak., CA., adalah dosen tetap Program Studi Akuntansi, Universitas Kristen Petra sejak tahun 2001, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, dan gelar profesi Akuntan setelah menyelesaikan jenjang strata satu di Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada. Gelar Master of Science in Accountancy diperoleh dari De La Salle University, Manila, pada tahun 2008, dengan beasiswa dari United Board for Christian Higher Education in Asia (UBCHEA). Sekembalinya dari Manila, Agus Toly memperoleh penugasan untuk membuka Program Akuntansi Pajak (Tax Accounting Program) di Universitas Kristen Petra, dalam rangka memfasilitasi animo lulusan SMA untuk belajar akuntansi sekaligus memiliki kompetensi pajak. Fokus riset yang saat ini digeluti meliputi topik-topik terkait *intermediate accounting, financial planning, accounting for income tax, tax strategies, dan comparative tax law with other foreign countries.*

Di bidang profesi, selain merupakan seorang Chartered Accountant Indonesia (dari Ikatan Akuntan Indonesia), Agus Toly juga memperoleh sertifikasi di bidang finance, berupa Certified Financial Planner (CFP) dari Financial Planning Standards Board (FPSB) Indonesia. Agus Toly juga merupakan seorang konsultan pajak yang telah menyelesaikan Ujian Sertifikasi Konsultan Pajak tingkat A dan B. Sejak tahun 2013 hingga sekarang, Agus Toly memperoleh tugas tambahan sebagai Wakil Rektor bidang Sumber Daya Universitas Kristen Petra.



Buku

ORIGINALITY REPORT

8%

SIMILARITY INDEX

7%

INTERNET SOURCES

3%

PUBLICATIONS

4%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

archive.aessweb.com

Internet Source

2%

2

Submitted to Forum Komunikasi
Perpustakaan Perguruan Tinggi Kristen
Indonesia (FKPPTKI)

Student Paper

1%

3

Submitted to Universita' di Siena

Student Paper

<1%

4

lib.ibs.ac.id

Internet Source

<1%

5

www.dpublication.com

Internet Source

<1%

6

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas
Indonesia

Student Paper

<1%

7

ecampus-fip.umj.ac.id

Internet Source

<1%

8

danielstephanus.wordpress.com

Internet Source

<1%

9

accurateaccountingsoftware.com

Internet Source

<1%

10

beritasatamedia.cld.bz

Internet Source

<1%

11

Submitted to University of Sydney

Student Paper

<1%

12

Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Student Paper

<1%

13	journal.wima.ac.id Internet Source	<1 %
14	mafiadoc.com Internet Source	<1 %
15	id.123dok.com Internet Source	<1 %
16	pt.scribd.com Internet Source	<1 %
17	China Finance Review International, Volume 1, Issue 4 (2012-08-06) Publication	<1 %
18	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1 %
19	www.idxchannel.com Internet Source	<1 %
20	Ery Prasetyo, Triana Yuniati. "ANALISIS RASIO PROFITABILITAS UNTUK MENENTUKAN INVESTASI SAHAM PADA PT UNILEVER, TBK PADA TAHUN PERIODE 2010-2018", Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen, 2020 Publication	<1 %
21	www.emrbi.org Internet Source	<1 %
22	eprints.uad.ac.id Internet Source	<1 %
23	cdn.indonesia-investments.com Internet Source	<1 %
24	repository.unair.ac.id Internet Source	<1 %
25	123dok.com Internet Source	<1 %

26	Tanveer Ahsan, Man Wang, Muhammad Azeem Qureshi. "How do they adjust their capital structure along their life cycle? An empirical study about capital structure over life cycle of Pakistani firms", Journal of Asia Business Studies, 2016 Publication	<1 %
27	vdocuments.mx Internet Source	<1 %
28	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	<1 %
29	doku.pub Internet Source	<1 %
30	etheses.whiterose.ac.uk Internet Source	<1 %
31	repository.ihu.edu.gr Internet Source	<1 %
32	timreview.ca Internet Source	<1 %
33	www.asianinstituteofresearch.org Internet Source	<1 %
34	Abhishek Kumar Singh, Cherian Samuel. "Positioning strategy implementation barriers: a decision making approach based on resource-based theory", International Journal of Management and Decision Making, 2020 Publication	<1 %
35	docplayer.info Internet Source	<1 %
36	ojs.umrah.ac.id Internet Source	<1 %
37	Submitted to Instituto Superior de Economia e Gestao - Technical University of Lisbon	<1 %

- | | | |
|----|---|------|
| 38 | www.jurnalekonomi.unisla.ac.id
Internet Source | <1 % |
| 39 | Riyan Apriadi, Rima Pricillia Angelina, Amrie Firmansyah, Estralita Trisnawati.
"MANAJEMEN LABA DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI INDONESIA", Jurnal Pajak dan Keuangan Negara (PKN), 2022
Publication | <1 % |
| 40 | jabarprov.go.id
Internet Source | <1 % |
| 41 | muhariefeffendi.files.wordpress.com
Internet Source | <1 % |
| 42 | repository.petra.ac.id
Internet Source | <1 % |
| 43 | Submitted to Udayana University
Student Paper | <1 % |
| 44 | es.scribd.com
Internet Source | <1 % |
| 45 | media.neliti.com
Internet Source | <1 % |
| 46 | www.bisnis.com
Internet Source | <1 % |
| 47 | www.scribd.com
Internet Source | <1 % |
| 48 | Alpius Ada, Robert Jao, Beauty Beauty.
"PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN SUSTAINABILITY REPORTING AWARD (SRA) TAHUN 2017", SIMAK, 2018
Publication | <1 % |
-

49

perpustakaan.akuntansipoliban.ac.id

Internet Source

<1 %

50

sahamtop.com

Internet Source

<1 %

51

www.researchgate.net

Internet Source

<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 10 words

Exclude bibliography On