



**PENGARUH RISIKO INFORMASI AKUNTANSI DAN PENGGUNAAN INSTRUMEN DERIVATIF TERHADAP RISIKO PASAR (Studi Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016)**

Reno Salim

(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

[Reno.salim@yahoo.co.id](mailto:Reno.salim@yahoo.co.id)

Dr. Nunung Nuryani, M.Si., Ak., CA.

(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas) dan penggunaan instrumen derivatif (*forward*, *options*, *swap*, dan *futures*) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik). Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori portofolio modern dan *arbitrage pricing theory*. Dua teori tersebut menjelaskan bahwa dalam memilih koleksi investasi aset harus yang memiliki risiko kolektif lebih rendah dari pada aset individu, karena berbagai jenis aset sering berubah nilainya dengan cara yang berlawanan. Teori ini dapat memprediksi dengan kuat dan intuitif tentang bagaimana mengukur risiko dan hubungannya dengan keuntungan yang diharapkan. Dengan menggunakan *purposive judgment sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 80 perusahaan manufaktur. Untuk pengujian hipotesis penelitian digunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini tidak menemukan cukup bukti bahwa risiko informasi dan penggunaan instrumen derivatif mempengaruhi risiko pasar. Namun pada saat yang sama risiko informasi akuntansi, penggunaan instrumen derivatif, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko spesifik.

Kata kunci : risiko total, risiko sistematis, risiko spesifik, risiko profitabilitas, *leverage*, risiko kredit, risiko likuiditas, *forward*, *swap*, *options*, *futures*.

**ABSTRACT**

*This study attempts to test the influence of information accounting risk (profitability risk, leverage risk, and liquidity risks) and the usage of derivative instruments (forwards, options, swaps, and futures) to market risk (total risk, systematic risk and specific risk). The theory which form the basis of this research is portfolio theory modern and arbitrage pricing theory. That two theory explain that in choosing a collection of investment assets should be that collective risk having lower than the individual assets, due to a variety of the type of assets it is often altered the value of shares in an opposite manner. This theory could predict by forceful and intuitive about how to measure risks and its relationship to the expected benefits. Based on the sampling technique using purposive judgment sampling obtained samples are 80 manufacturing Companies. To test the research hypothesis used multiple linear regression analysis. The results of this study found not sufficient proof that the risk of accounting information and the use of derivative instruments influence market risk. But at the same time, specific risk are affected by the risk of accounting information, usage of derivatives instrument, and company size.*

**Keywords :** Total Risk, Systematic Risk, Spesific Risk, Profitabilitas Risk, Leverage Risk, Credit Risk, Liquidity Risk, Forwards, Swap, Options, Futures.

**I. PENDAHULUAN**

Pada 15 September 2008, kebangkrutan perusahaan Lehman Brothers yang merupakan salah satu perusahaan bank investasi tertua dan terbesar didunia, memperburuk krisis keuangan yang terjadi di AS. Meskipun krisis keuangan yang dipicu oleh macetnya kredit perumahan dan



bangkrutnya perusahaan Lehman Brother hanya terjadi di AS, dampaknya menyebar luas dengan cepat mempengaruhi pasar Eropa, Asia, dan Amerika Latin. Pasar keuangan global mengalami penurunan yang tajam dalam mata uang, pasar komoditas, dan nilai-nilai ekuitas. Penyebaran efek penurunan performa pasar keuangan pada beberapa Negara pada waktu yang hampir bersamaan menyebabkan timbulnya keyakinan bahwa ini merupakan efek dari bangkrutnya perusahaan Lehman Brothers (Kilic et al, 2014).

Krisis keuangan menyebar dengan cepat ke ekonomi riil, sektor konstruksi merupakan sektor yang mendapat dampak paling pertama dikarenakan jatuhnya permintaan perumahan. Sektor manufaktur pun tidak luput dari dampak krisis ekonomi yang dikarenakan penurunan permintaan atas komoditas, yang pada umumnya dibeli konsumen secara kredit, misalnya kendaraan bermotor. Dengan meningkatnya tingkat pengangguran dan tingginya tingkat pekerjaan yang tidak terjamin, menyebabkan penurunan kemampuan belanja konsumen sehingga terjadi penurunan agregat permintaan. Runtuhnya tingkat kepercayaan bisnis dan berkurangnya akses kredit membuat penurunan tingkat investasi, dan lebih mempercepat *spiral downward* mengarah ke resesi (Alcorta dan Nixon, 2011).

Perekonomian Indonesia tidak luput terkena dampak dari krisis global yang dasarnya melewati dua jalur, yaitu jalur finansial, dan jalur perdagangan atau jalur makroekonomi. Dimana dampak krisis global lebih banyak ditransmisikan lewat jalur perdagangan atau makroekonomi dibandingkan jalur finansial, tidak hanya berpengaruh terhadap industri primer dan industri tersier tetapi juga berpengaruh terhadap industri sekunder dimana salah satunya adalah perusahaan atau industri manufaktur (Bank Indonesia, 2009). Peningkatan iklim investasi dan infrastruktur mendorong kinerja positif pada sektor manufaktur Indonesia, yang sebelumnya sempat melemah setelah satu dekade setelah krisis Asia. Kegiatan manufaktur di Indonesia mulai bangkit karena adanya pemulihan ekonomi global dan sentimen investor yang lebih baik terhadap prospek yang ditawarkan oleh pasar domestik (Bank Dunia, 2011).

Krisis keuangan secara global dianggap sebagai penyebab utama penurunan tingkat perekonomian di seluruh dunia. Beberapa perusahaan mengalami keruntuhan, spekulasi pasar terfokus pada perusahaan pemerintah yang begitu besar yang kemungkinan mengalami kegagalan. Mengapa perusahaan besar atau kecil perlu di lindungi dari kegagalan? Bagi perusahaan, jawabannya berpusat pada risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis mengacu pada kemungkinan peristiwa pemicu, seperti kegagalan perusahaan, akan sangat berdampak serius dan mengganggu perusahaan atau pasar lain dan merugikan ekonomi yang lebih luas. (Bullard et al, 2009).

Pengukuran risiko pasar dan risiko informasi akuntansi pada umumnya digunakan untuk mengevaluasi perusahaan. Untuk pengukuran penilaian yang layak tergantung atas tujuan dan kondisi-kondisi pengukuran yang diterapkan. jika investor terdiversifikasi dengan baik maka akan mempertimbangkan untuk menambahkan saham suatu perusahaan kedalam portofolionya dan akan menggunakan risiko pasar perusahaan sebagai pengukuran risiko yang layak, maka risiko pasar dapat digunakan sebagai pengukuran yang layak untuk risiko, di lain pihak jika regulator menilai kesehatan keuangan perusahaan, maka variabel-variabel akuntansi dapat digunakan. Namun pengukuran-pengukuran ini dapat berbeda yang disebabkan pengaruh lingkungan ekonomi dan kepentingan relatifnya yang berubah-ubah sepanjang waktu (Agusman et al, 2008).

Penelitian Brewer dan Lee (1986) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara pengukuran risiko akuntansi dan pengukuran risiko pasar modal di industri perbankan di Amerika Serikat. Elyasiana dan Mansur (2005) menguji hal yang sama namun menggunakan data perbankan di Jepang, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara risiko pasar dan variabel-variabel akuntansi. hasil penelitian Agusman et al. (2008) menunjukkan bahwa risiko spesifik perusahaan di negara-negara asia lebih penting dari pada risiko sistematis

Risiko sistematis dapat didefinisikan atas kemungkinan dari kerugian yang timbul dari kekuatan yang terjadi secara luas dalam perekonomian dan mempengaruhi jumlah perusahaan yang banyak (Abdelghany, 2005). Risiko sistematis juga dapat didefinisikan sebagai risiko dari sebuah peristiwa yang memicu hilangnya nilai ekonomi atau kepercayaan diri, dan peningkatan ketidakpastian terkait sebagian besar sistem keuangan yang cukup serius serta kemungkinan besar memiliki dampak buruk yang signifikan terhadap ekonomi riil (Gerlach, 2009). Salah satu risiko

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,  
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang dihadapi investor dalam dokumen dan instrumen yang dapat dinegosiasikan adalah risiko sistematis (Moeinadin et al, 2014)

Beberapa para peneliti terdahulu memfokuskan pada masalah tentang hubungan antara dua pengukuran risiko, (Abdullah, 2003; Agusman et al, 2008; Dhouibi dan Mamoghli, 2009; dan Nichita and Vulpoi, 2016) yang menguji hubungan antara risiko pasar yang ditunjukkan dengan profitabilitas, *leverage risk*, *liquidity risk* and *credit risk* terhadap risiko informasi akuntansi. Profitabilitas adalah jumlah uang yang bisa dihasilkan perusahaan dengan sumber daya apapun yang dimiliki perusahaan (Velnampy dan Niresh, 2014). Profitabilitas juga didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih positif dari investasi pada aset (Berríos, 2013). Terdapat hubungan antara profitabilitas terhadap risiko dimana Risiko perusahaan terlihat dari volatilitas portofolio aset perusahaan dengan ukuran standar modal perusahaan yang tercermin dalam rasio modal (Bashir, 1999). Penelitian terdahulu (Abadi et al, 2012; Nichita dan Vulpoi, 2016) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dengan risiko pasar perusahaan. namun penelitian yang dilakukan Al-Jarrah (2012) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas dengan risiko pasar, sedangkan penelitian yang lainnya (Agusman et al, 2008; Abdulah, 2003; Dhouibi dan Mamoghli, 2009) tidak berhasil menemukan hubungan antara profitabilitas dengan risiko pasar perusahaan.

Berkaitan dengan risiko, terdapat dua penjelasan umum tentang *leverage*. Penjelasan pertama didasari pada hubungan antara volatilitas dan tingkat pengembalian yang diinginkan, ketika volatilitas meningkat maka tingkat pengembalian yang diharapkan cenderung meningkat, yang menyebabkan penurunan harga saham. Penjelasan kedua didasarkan pada *financial leverage*. Ketika harga saham turun maka *financial leverage* meningkat dan mengarah ke peningkatan volatilitas *return* saham (Aydemir et al, 2007). Leverage juga dapat didefinisikan sebagai pembiayaan hutang jangka panjang yang meningkatkan kinerja keuangan serta keberhasilan organisasi (Hussan, 2016). Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan ada peningkatan risiko perusahaan (Nichita dan Vulpoi, 2016). Penelitian (Nihita dan Vulpoi, 2016) menemukan adanya pengaruh positif antara *leverage* dengan risiko pasar. Penelitian yang dilakukan (Al-Jarrah, 2012) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara *leverage* dengan risiko pasar. Dilain pihak penelitian yang dilakukan oleh (Agusman et al, 2008; Abdullah, 2003; Dhouibi dan Mamoghli, 2009) tidak berhasil menemukan hubungan antara leverage dengan risiko pasar.

Likuiditas memiliki konsep yang luas dan sulit dipahami dimana pada umumnya menunjukkan kemampuan untuk melakukan perdagangan dalam jumlah yang besar dengan cepat, berbiaya rendah, dan tanpa mengubah harga (Pastor and Stambaugh, 2003). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendanai asset dan memenuhi kewajiban karena jatuh tempo, tanpa menimbulkan kerugian yang tidak dapat diterima (Bank for international settlement, 2008). Risiko likuiditas juga merupakan risiko tambahan karena waktu dan ukuran perdagangan (Cetin et al, 2003). Perekonomian sangat terpengaruhi dengan perubahan risiko likuiditas (Freixas dan Parigi, 2000). Jika seorang manajer mengetahui bahwa ada hubungan erat antara indikator likuiditas dan beta pasar, manajer harus membuat keputusan pembiayaan agar tidak mempengaruhi indeksnya secara negatif, karena dapat berdampak meningkatkan risiko keputusan (Amorim et al, 2012). Hal ini didukung dengan hasil dari penelitian (Amorim et al, 2012; Dhouibi dan Mamoghli, 2009; Lili, 2013) yang menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan risiko pasar namun penelitian (Abdullah, 2003; Agusman et al, 2008; dan Al-Jarrah, 2012) tidak menemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap risiko pasar.

Dalam 30 tahun terakhir, derivatif menjadi semakin penting dalam keuangan. *Future* dan *option* merupakan kontrak yang paling banyak diperdagangkan di seluruh dunia. Terdapat banyak tipe dari *forward contracts*, *swaps*, *options*, dan derivatif lainnya yang diakui oleh institusi keuangan (hull, 2012). Derivatif keuangan adalah instrumen keuangan yang terkait komoditas tertentu, dan dimana risiko keuangan tertentu dapat diperdagangkan di pasar keuangan dengan hak mereka sendiri (IMF, 1998). Derivatif adalah perjanjian keuangan yang umumnya berbentuk *forward*, *swaps*, *options* dan *futures*, yang nilainya didasarkan pada nilai aset keuangan fundamental lainnya seperti saham, obligasi, hipotek, komoditas, dan valuta asing (Keffala dan Peretti, 2013).



Instrumen derivatif sebagai alat keuangan yang sangat populer digunakan untuk lindung nilai (*hedging*) atas risiko perubahan harga pasar yang merugikan, salah satu risiko yang paling penting adalah ketidakpastian mengenai nilai tukar mata uang asing masa depan dan tingkat suku bunga. Perubahan di pasar keuangan telah meningkatkan penggunaan instrumen derivatif (*forward, futures, swap, dan options*) untuk melindungi eksposur risiko di seluruh dunia (Tóth Kornél, 2014). Selain digunakan untuk lindung nilai, derivative juga dapat digunakan sebagai spekulasi. Istilah spekulasi diartikan sebagai pembentukan sebuah teori atau dugaan tanpa bukti kuat atau sebagai investasi pada saham maupun pada bidang properti dengan harapan keuntungan namun dengan risiko kerugian (Oxford Dictionaries, 2014). Perdagangan spekulatif telah menjadi lebih menarik karena menawarkan kemungkinan keuntungan yang lebih tinggi dan sekaligus pada saat yang sama lebih berbahaya karena secara ekuivalen meningkatkan risiko kerugian (Drutarovská, 2014). Cara empiris membedakan antara aktivitas lindung nilai dan spekulatif adalah dengan memeriksa penggunaan derivatif dalam pengaturan data panel. Jika eksposur operasi perusahaan terhadap risiko yang dapat dilunasi (yaitu mata uang, komoditas dan tingkat suku bunga) cukup stabil sepanjang waktu, maka lindung nilai harus dicirikan oleh komponen kegiatan manajemen risiko yang juga stabil sepanjang waktu. Aktivitas spekulatif, di sisi lain, akan berbeda dengan kondisi pasar dan oleh karena itu lebih mungkin ditangkap oleh komponen transitori (Chernenko, 2011).

Terdapat *gap* hasil penelitian tentang pengaruh penggunaan derivatif terhadap kinerja perusahaan. Said (2011) menemukan bahwa penggunaan derivatif berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian sebelumnya (Rivas et al, 2006) yang menemukan bahwa efisiensi perusahaan di Amerika Latin meningkat berkaitan dengan penggunaan derivatif. Berlawanan dengan hasil penelitian tersebut, Keffala et al. (2013) dengan menggunakan data perusahaan di beberapa negara menemukan adanya pengaruh negatif penggunaan derivatif terhadap kinerja perusahaan. Namun dalam penelitian Keffala sebelumnya (Keffala dan Peretti, 2011) menemukan bahwa *forward* berpengaruh negatif terhadap *leverage* dan risiko likuiditas, sedangkan *options* berpengaruh positif terhadap *leverage* dan risiko *credit*. Selain itu ditemukan juga bahwa *option* berpengaruh negatif terhadap risiko total. Namun penelitian terbaru Kornél Tóth (2014) menemukan adanya hubungan positif antara *future* dan *forward* terhadap risiko likuiditas dan risiko kredit, *future* dan *forward* tidak memiliki hubungan terhadap *leverage*, dalam penelitian ini *swap* terdapat hubungan positif yang lemah terhadap *leverage* dan *swap* juga terdapat hubungan positif terhadap risiko kredit namun *swap* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap risiko likuiditas, selain itu ditemukan juga bahwa *option* memiliki hubungan negatif terhadap *leverage*, risiko likuiditas, dan risiko kredit.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh variabel-variabel akuntansi terhadap risiko total, sistematis dan spesifik. Selain itu, penelitian ini memperluas variabel-variabel akuntansi yang diukur dengan menambahkan variabel instrumen derivatif yang diuji pengaruhnya terhadap risiko pasar, sehingga variabel-variabel yang menentukan risiko pasar akan lebih komprehensif. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan bukti empiris yang dapat mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu, khususnya berkaitan dengan risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif untuk mengukur risiko pasar.

### Batasan Masalah

Berdasarkan uraian pembahasan diatas, maka batasan masalah untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas) berpengaruh terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik)?
2. Apakah penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options, dan swap*) berpengaruh terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik)?

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui :



1. Pengaruh risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik).
2. Pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options, dan swap*) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik).

## II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### *Modern Portfolio Theory*

Teori portofolio modern (*modern portfolio theory*) atau biasa disingkat dengan MPT adalah teori keuangan yang mencoba untuk memaksimalkan portofolio yang diharapkan untuk jumlah tertentu dalam risiko portofolio, atau meminimalkan risiko untuk tingkat tertentu terhadap keuntungan yang diharapkan, dengan berhati-hati dalam memilih proporsi aset. MPT banyak digunakan dalam praktek di industri keuangan. MPT merupakan formulasi matematika dari konsep diversifikasi dalam berinvestasi, dengan tujuan memilih koleksi investasi aset yang memiliki risiko kolektif lebih rendah dari pada aset individu. Hal ini dimungkinkan, karena berbagai jenis aset sering berubah nilainya dengan cara yang berlawanan (Markowitz, 1990).

MPT yang dikembangkan pada tahun 1950 sampai awal 1970 an dan dianggap sebagai kemajuan yang berperan penting dalam pemodelan matematika keuangan. Sejak itu, beberapa kritik teoritis dan praktis telah dilontarkan. Ini termasuk bukti bahwa pengembalian keuangan tidak mengikuti distribusi Gaussian atau setiap distribusi simetris, dan bahwa korelasi antara kelas aset tidak tetap tetapi dapat bervariasi tergantung pada peristiwa eksternal (terutama dalam krisis). Selanjutnya, masih ada bukti bahwa investor tidak rasional dan pasar tidak efisien (Koponen, 2003). Konsep dasar di balik MPT adalah bahwa aset dalam portofolio investasi tidak harus dipilih secara individual, masing-masing dipilih atas dasar kemampuannya sendiri. Sebaliknya, penting untuk mempertimbangkan bagaimana setiap perubahan aset dalam harga relatif pada aset lainnya dalam perubahan portofolio harga. Investasi adalah *tradeoff* antara risiko dan return yang diharapkan. Secara umum, apabila aset dengan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi maka akan lebih berisiko. Untuk risiko tertentu, MPT menjelaskan bagaimana memilih portofolio sehingga pengembalian yang diharapkan lebih tinggi. Atau dalam pengembalian yang diharapkan, MPT menjelaskan bagaimana memilih portofolio dengan risiko yang sangat rendah (Elton dan Gruber, 1998).

Sharpe (1964) mengembangkan teori portofolio yang kemudian lebih dikenal dengan CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Teori ini menjadi dasar untuk penilaian risiko. Di bidang keuangan, *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) digunakan untuk menentukan harga suatu aset secara teoritis dengan menggunakan pengembalian aset, jika aset yang ditambahkan ke portofolio sudah terdiversifikasi. Model ini memperhitungkan sensitivitas aset risiko *non-diversifiable* (juga dikenal sebagai risiko sistematis atau risiko pasar), diwakili oleh beta kuantitas ( $\beta$ ) di industri keuangan, serta pengembalian yang diharapkan dari CAPM "menunjukkan bahwa biaya seorang investor dengan modal sendiri ditentukan oleh beta" (Chong et al, 2013).

Daya tarik dari CAPM adalah bahwa CAPM dapat memprediksikan dengan kuat dan intuitif tentang bagaimana mengukur risiko dan hubungan antara keuntungan yang diharapkan. Sebagai contoh, dengan CAPM risiko saham harus diukur secara relatif terhadap "portofolio pasar" yang komprehensif pada prinsipnya dapat mencakup bukan hanya dalam perdagangan aset keuangan, tetapi juga barang-barang konsumen, *real estate* dan modal. Jika kita melihat model ini dari sudut pandang yang sempit dan membatasi ruang lingkup untuk aset keuangan yang diperdagangkan, apakah dapat membatasi portofolio pasar lebih lanjut dalam saham AS atau pasar akan diperluas untuk mencakup obligasi, lainnya adalah aset keuangan, dengan kemungkinan di seluruh dunia? Pada akhirnya, timbul pendapat apakah masalah model ini mencerminkan kelemahan dalam teori atau dalam pelaksanaan empiris, kegagalan CAPM dalam tes empiris menunjukkan bahwa sebagian besar aplikasi model tidak valid (Fama dan French, 2004).

CAPM dibangun di atas model portofolio yang dikembangkan oleh Harry Markowitz (1959). Dalam model Markowitz, investor memilih portofolio pada saat  $t-1$  yang menghasilkan *stochastic return t*. Model mengasumsikan bahwa investor tolak risiko

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dan ketika memilih antara portofolio, mereka hanya melihat *mean* dan *variance* pengembalian investasi pada satu periode. Akibatnya, investor memilih “*mean-variance-efficient*” portofolio, dalam arti bahwa portofolio meminimalkan varians dari *return* portofolio, dengan keuntungan yang diharapkan, dan memaksimalkan pengembalian yang diharapkan, dengan varians. Dengan demikian, pendekatan Markowitz sering disebut “*mean variance model*”. Sharpe (1964) dan Lintner (1965) menambahkan dua asumsi kunci model Markowitz untuk mengidentifikasi portofolio yang seharusnya *mean - variance - efficient*. Asumsi yang pertama adalah *complete agreement* : diberikan saat harga pasar asset pada t-1, investor setuju pada distribusi gabungan terhadap pengembalian aset dari t-1 untuk t. Dan distribusi ini adalah distribusi yang digunakan kembali untuk menguji Model . Asumsi kedua adalah bahwa ada pinjam-meminjam di tingkat bebas risiko, yang sama untuk semua investor dan tidak tergantung pada jumlah dipinjam atau dipinjamkan (Fama dan French, 2004).

### **Arbitrage Pricing Theory**

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) dikembangkan oleh Ross (1976) ini adalah model satu-periode di mana setiap investor percaya bahwa sifat *stochastic* pengembalian aset modal konsisten dengan struktur faktor. Ross berpendapat bahwa jika keseimbangan harga tidak memberikan peluang, maka pengembalian yang diharapkan atas aktiva berhubungan dengan faktor beban. (Faktor beban, atau beta, sebanding dengan pengembalian factor *covariances*.) APT adalah pengganti Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang menegaskan adanya hubungan linear antara pengembalian aset yang diharapkan dan kovarians dengan variabel acak lainnya. (Dalam CAPM, kovarians merupakan pengembalian portofolio pasar.) kovarians ini ditafsirkan sebagai ukuran risiko bahwa investor tidak dapat menghindari dengan diversifikasi. Kemiringan koefisien dalam hubungan linier antara pengembalian yang diharapkan dan kovarians ditafsirkan sebagai premi risiko (Huberman dan Wang, 2005). Model arbitrase diusulkan sebagai alternatif untuk capital asset pricing model, diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Treynor, yang telah menjadi alat analisis utama untuk menjelaskan fenomena yang diamati di pasar modal untuk aset berisiko (Ross, 1976).

### **Pengaruh risiko informasi akuntansi terhadap risiko pasar**

Pengukuran akuntansi untuk risiko dapat dipengaruhi secara berbeda oleh lingkungan dan kepentingan relatifnya yang dapat berubah sepanjang waktu, sehingga menjadi sangat penting untuk menggunakan pengukuran pasar modal. Namun data pasar dapat dieksploitasi hanya jika investor memiliki informasi yang layak dan kualifikasi yang cukup serta berkeinginan untuk mengendalikan perusahaan. Penelitian ini memfokuskan pada masalah tentang hubungan antara dua pengukuran risiko, menguji hubungan antara *total risk*, *systematic risk*, dan *specific risk* dengan risiko informasi akuntansi.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba, dan kebanyakan para analis keuangan dan para peneliti (Agusman et al, 2008; Dhouibi dan Mamoghli, 2009; Nichita and Vulpoi, 2016; dan Al-Jarrah, 2012) mengukur profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS). Penggunaan ROA ini sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. EPS menggambarkan laba bersih perusahaan yang diperoleh dari saham. Laba bersih dari laporan laba rugi memberikan informasi mengenai keuntungan yang diperoleh perusahaan, kinerja perusahaan berdasarkan laba per lembar saham ini dapat lebih menarik para investor. EPS digunakan para investor sebagai tolak ukur dalam menentukan besarnya *return* yang akan diperoleh. Variabilitas laba dapat digunakan untuk mengukur risiko profitabilitas, karena semakin besar volalitas laba, maka semakin besar ketidakpastian laba yang diterima oleh perusahaan. Penelitian Al-Jarrah (2012) dan Agusman et al, (2008) menemukan adanya hubungan positif antara risiko profitabilitas dengan risiko pasar.

*Leverage* menggambarkan proporsi penggunaan utang dalam menjalankan bisnis perusahaan dibandingkan ekuitas, rasio ini menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi serta utang jangka panjang. Semakin besar proporsi hutang, semakin besar pokok dan bunga pinjaman yang harus dibayarkan, serta semakin besar kemungkinan perusahaan gagal bayar hutang sehingga

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



meningkatkan risiko perusahaan (Subramanyam, 2014). Peneliti Nichita dan Vulpoi (2016) menemukan adanya hubungan positif antara *leverage* dengan risiko pasar.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban hutang-hutangnya. Likuiditas dapat menggambarkan bahwa suatu perusahaan mampu untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya, likuiditas merupakan jumlah dana tunai yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai pengeluarannya, dan biasanya sangat bergantung pada sifat bisnis perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini risiko likuiditas dilihat dari sudut pandang *trading-liquidity risk*, dimana perusahaan tidak mampu melakukan suatu transaksi pada harga pasar yang berlaku karena perusahaan tidak berkeinginan bertransaksi pada harga tersebut. Namun jika transaksi tidak dapat ditunda maka transaksi tersebut menyebabkan kerugian yang besar bagi perusahaan.

Tingginya rasio tersebut merupakan sumber yang berpotensi adanya kesulitan likuiditas bagi perusahaan, dimana tinggi rasio tersebut menunjukkan semakin besar investasi perusahaan dalam aset lancarnya dan meningkatkan risiko perusahaan sehingga perlu analisis lebih lanjut atas komponen-komponen aset lancar tersebut, kualitas aset lancar yang rendah akan meningkatkan risiko pasar perusahaan, seperti semakin besar jumlah *inventory* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan rasio tersebut, hal ini dapat meningkatkan risiko likuiditas ketika kualitas *inventory* tersebut rendah yaitu seperti *inventory* tidak dapat dijual, kadaluarsa, kehilangan serta meningkatkan biaya gudang, komponen lainnya adalah tagihan piutang, ini juga dapat meningkatkan risiko likuiditas karena ketidaktertagihannya (*Uncollectible receivable*). Peneliti (Amorim et al, 2012) menemukan adanya hubungan positif antara risiko likuiditas dengan risiko pasar.

H<sub>1</sub> Risiko informasi akuntansi berpengaruh positif terhadap risiko pasar

### **Pengaruh penggunaan instrumen derivative terhadap risiko pasar**

Instrumen keuangan telah menciptakan peluang untuk perusahaan-perusahaan dalam meningkatkan manajemen risiko keuangan dan telah memberi fasilitas investasi dari waktu ke waktu diseluruh dunia. Hasil literatur menunjukkan adanya efek positif dari instrumen derivatif yang digunakan dalam kinerja bank (Keffala dan Peretti, 2013). Instrumen derivatif sebagai alat keuangan yang sangat populer digunakan untuk lindung nilai (*hedging*) atas risiko perubahan harga pasar yang merugikan, salah satu risiko yang paling penting adalah ketidakpastian mengenai nilai tukar mata uang asing masa depan dan tingkat suku bunga. Perubahan di pasar keuangan telah meningkatkan penggunaan instrumen derivative untuk melindungi eksposur risiko di seluruh dunia (Tóth Kornél, 2014). Beberapa peneliti (Keffala dan Pereti, 2011; dan Kornél Tóth, 2014) menemukan adanya hubungan negatif antara penggunaan instrumen derivatif (*forward, future, option* dan *swap*) dengan risiko pasar.

H<sub>2</sub> Penggunaan Intrumen derivatif berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

Objek Penelitian ini adalah laporan keuangan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016 untuk mempelajari risiko informasi akuntansi, dan penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik). Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas), instrumen derivatif (*forwards, swaps, options, dan futures*).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis dokumen dengan teknik observasi. Data yang digunakan berupa data sekunder (*secondary data*), yaitu data yang berasal dari sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data diperoleh dari dokumen tertentu, yang dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diteliti mencakup

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Laporan keuangan tahunan perusahaan industri manufaktur periode 2010-2016 yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dan Harga saham harian perusahaan periode 2010-2016 yang tersedia di yahoo finance.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2016, Teknik sampling yang digunakan adalah *non probability sampling*, yaitu hanya data yang tersedia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *sampling frame* dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2010-2016.

Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan *judgement* sehingga tidak semua elemen populasi memiliki peluang atau kesempatan untuk dipilih menjadi sampel, dimana ada bagian tertentu yang secara disengaja tidak dijadikan sampel. Sampel ditetapkan dengan pertimbangan tertentu (*purposive sampling*), dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, kriteria yang ditetapkan antara lain Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasi laporan keuangan tahunan 2010-2016, perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah, perusahaan mempunyai data yang lengkap untuk pengukuran seluruh variabel, data yang dimaksud adalah informasi yang terakumulasi dalam laporan keuangan, perusahaan tidak melakukan pergantian industri selama masa pengamatan, perusahaan tidak melakukan delisting maupun relisting selama periode pengamatan.

Untuk menguji hipotesis tentang pengaruh risiko informasi akuntansi terhadap risiko pasar, digunakan analisis regresi linier berganda dengan rumus:

Model 1

$$CMRM = \alpha_0 + \alpha_1 SDROA_{i,t} + \alpha_2 SDEPS_{i,t} + \alpha_3 DER_{i,t} + \alpha_4 LIQATA_{i,t} + \alpha_5 CAP_{i,t} + \alpha_6 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

CMRM : Risiko pasar (terdiri dari *systematic risk*, *firm-specific risk*, dan *total risk*).

SDROA : Standar deviasi *return on asset*, yaitu risiko profitabilitas.

SDEPS : Standar deviasi *Earning per share*, yaitu risiko profitabilitas.

DER : *Debt To Equity*, yaitu *Leverage*.

LIQATA : *Ratio of liquid asset to total assets*, yaitu risiko likuiditas.

CAP: *Capital Total equity per total asset*.

SIZE: Ukuran perusahaan yaitu Nilai log natural dari total aset.

error : kesalahan.

Untuk menguji hipotesis tentang pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar, digunakan analisis regresi linier berganda dengan rumus

Model 2

$$CMRM = \beta_0 + \beta_1 DFWD_{i,t} + \beta_2 DSWP_{i,t} + \beta_3 DOPT_{i,t} + \beta_4 DFUT_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

CMRM : Risiko pasar (terdiri dari *systematic risk*, *firm-specific risk*, dan *total risk*).

DFWD : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *forwards*, 0 untuk tidak menggunakan *forwards*.

DSWP : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *swaps*, 0 untuk tidak menggunakan *swaps*.

DOPT : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *options*, 0 untuk tidak menggunakan *options*.

DFUT : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *futures*, 0 untuk tidak menggunakan *futures*.

CAP: *Capital Total equity per total asset*.

SIZE: Ukuran perusahaan yaitu Nilai log natural dari total aset.

error : kesalahan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





Selain melakukan pengujian hipotesis diatas, ditambahkan pengujian tambahan tentang pengaruh risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar, digunakan analisis regresi linier berganda dengan rumus:

Model 3

$$CMRM = \lambda_0 + \lambda_1SDROA_{i,t} + \lambda_2SDEPS_{i,t} + \lambda_3DER_{i,t} + \lambda_4LIQATA_{i,t} + \lambda_5DFWD_{i,t} + \lambda_6DSWPI_{i,t} + \lambda_7DOPT_{i,t} + \lambda_8DFUT_{i,t} + \lambda_9CAP_{i,t} + \lambda_{10}SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

CMRM : Risiko pasar (terdiri dari *systematic risk*, *firm-specific risk*, dan *total risk*).

SDROA : Standar deviasi *return on asset*, yaitu risiko profitabilitas.

SDEPS : Standar deviasi *Earning per share*, yaitu risiko profitabilitas.

DER : *Debt To Equity*, yaitu *Leverage*.

LIQATA : *Ratio of liquid asset to total assets*, yaitu risiko likuiditas.

DFWD : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *forwards*, 0 untuk tidak menggunakan *forwards*.

DSWP : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *swaps*, 0 untuk tidak menggunakan *swaps*.

DOPT : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *options*, 0 untuk tidak menggunakan *options*.

DFUT : Variabel Dummy, 1 untuk perusahaan menggunakan *futures*, 0 untuk tidak menggunakan *futures*.

CAP : *Capital Total equity per total asset*.

SIZE : Ukuran perusahaan yaitu Nilai log natural dari total aset.

error kesalahan.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif untuk melihat gambaran profil sampel disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1

##### Statistik Deskriptif Model Gabungan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SDRET	560	.00	19.58	.0830	.87738
BETA	560	-35.78	80.32	.5229	3.74830
ERROR	560	.00	1.00	.9250	.12937
SDROA	560	.00	.27	.0308	.03381
SDEPS	560	.13	31909.94	369.1089	2093.08662
DER	560	-30.60	27.98	1.1558	2.85859
LIQATA	560	.05	5.39	.5595	.27740
DFWD	560	.00	1.00	.1018	.30264
DSWP	560	.00	1.00	.1196	.32483
DOPT	560	.00	1.00	.0125	.11120
DFUT	560	.00	1.00	.0018	.04226
CAP	560	-1.66	4.12	.5192	.35597
SIZE	560	24.90	33.20	28.2610	1.66453
Valid N (listwise)	560				

Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik ; SDROA = Standar Deviasi Return On Asset ; SDEPS = Standar Deviasi Earning Pershare ; DER = Debt to Equity Ratio ; LIQATA = Liquid Asset to Total Asset Ratio ; DFWD = Dummy Forward ; DSWP = Dummy Swap ; DOPT = Dummy Options ; DFUT = Dummy Futures ; CAP = Capital ; SIZE = Size



Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 560 total data sampel selama periode penelitian. Dalam tabel 4.4 dapat diketahui bahwa risiko total yang direpresentasikan oleh Standar Deviasi *Return* sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,00 milik PT. Indo Acidatama Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 19.58 milik PT. Arwana citramulia Tbk tahun 2010. Variabel risiko total memiliki *mean* sebesar 0.0830.

Variabel dependen lainnya yaitu risiko sistematis direpresentasikan oleh BETA. Variabel BETA memiliki nilai minimum -35.78 milik PT. Astra Graphia Tbk tahun 2010 dan nilai maksimum 80.32 untuk PT. Arwana Citramulia Tbk tahun 2010. Variabel BETA memiliki nilai *mean* sebesar 0.5229.

Variabel dependen lainnya yaitu risiko non-sistematis direpresentasikan oleh ERROR. Variabel ERROR memiliki nilai minimum 0.00 milik PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum 1 untuk PT. Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2015 dan PT. Merck Tbk tahun 2012. Variabel ERROR memiliki nilai *mean* sebesar 0.9250.

Variabel profitabilitas SDROA dan SDEPS sebagai salah satu variabel independen. SDROA memiliki nilai minimum 0.00 untuk PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2010 dan nilai maksimum 0.27 untuk PT. Mulia Industrindo Tbk tahun 2010. Nilai *mean* untuk variabel SDROA 0.0308. Variabel SDEPS memiliki nilai minimum 0.13 untuk PT. Indo Acidatama Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum 31909.94 untuk PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2015. Nilai *mean* untuk variabel SDEPS 369.1089.

Variabel leverage DER sebagai salah satu variabel independen. DER memiliki nilai minimum -30.60 untuk PT. Apac Citra Centertex Tbk tahun 2012 dan nilai maksimum 27.98 untuk PT. Apac Citra Centertex Tbk tahun 2011. Nilai *mean* untuk variabel DER 1.1558.

Variabel likuiditas LIQATA sebagai salah satu variabel independen. LIQATA memiliki nilai minimum 0.05 untuk PT. Roda Vivatex Tbk tahun 2013 dan nilai maksimum 5.39 untuk PT. Kabelindo Murni Tbk tahun 2013. Nilai *mean* untuk variabel LQATA 0.5595.

Variabel *forward* (DFWD), *swap* (DSWP), *Options* (DOPT), dan *futures* (DFUT) sebagai variabel independen. Variabel DFWD memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai *mean* untuk variabel ini adalah 0,1018. Variabel DSWP memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai *mean* untuk variabel ini sebesar 0,1196. Variabel DOPT memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai *mean* untuk variabel ini adalah 0,0125. Variabel DFUT memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai *mean* untuk variabel ini sebesar 0,0018.

Variabel CAP dan SIZE sebagai salah satu variabel kontrol. CAP memiliki nilai minimum -1.66 untuk PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum 4.12 untuk PT. Kabelindo Murni Tbk tahun 2013. Nilai *mean* untuk variabel CAP 0.5192. Variabel SIZE memiliki nilai minimum 24.90 untuk PT. Kabelindo Murni Tbk tahun 2013 dan nilai maksimum 33.20 untuk PT. Astra International Tbk tahun 2016. Nilai *mean* untuk variabel SIZE 0.5192.

### Uji Normalitas

Ringkasan hasil uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* disajikan dalam tabel berikut :

**Tabel 2**  
**Ringkasan Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig (2-tailed)
<b>Model 1</b>		
(1) SDRET	11.177	0.000
(2) BETA	9.197	0.000
(3) ERROR	4.041	0.000
<b>Model 2</b>		
(1) SDRET	11.370	0.000
(2) BETA	9.074	0.000
(3) ERROR	4.008	0.000
<b>Model 3</b>		
(4) SDRET	11.054	0.000



(5) BETA	8.808	0.000
(6) ERROR	4.039	0.000
Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik		

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Didapatkan berdasarkan tabel 2 model 1, model 2 dan model 3 memperoleh nilai *Asymp. Sig(2-tailed)*  $0.000 < \text{nilai } \alpha (0,05)$  pada variabel 1, variabel 2 dan 3 yang menjelaskan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan tabel 2 keseluruhan data tidak berdistribusi normal. Akan tetapi menurut Bowerman et al. (2014:278) masalah data tidak normal tersebut dapat diabaikan karena sampel yang digunakan sebanyak 80.

**Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas untuk model 1, model 2, dan model 3 seluruh variabel menunjukkan angka *Tolerance*  $> 0.1$ , serta nilai *VIF*  $< 10$ , yang berarti tidak terjadi multikolinearitas pada model penelitian ini.

**Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas untuk model 1, model 2, dan model 3 sebagian besar variabel memiliki nilai *Sig*  $> 0.05$ , yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Uji autokorelasi**

Ringkasan hasil pengujian autokorelasi disajikan dalam tabel 3 :

**Tabel 3**  
**Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi**

Variabel	Asymp. Sig (2tailed)
<b>Model 1</b>	
(1) SDRET	0.128
(2) BETA	0.000
(3) ERROR	0.000
<b>Model 2</b>	
(1) SDRET	0.128
(2) BETA	0.005
(3) ERROR	0.000
<b>Model 3</b>	
(1) SDRET	0.236
(2) BETA	0.000
(3) ERROR	0.000
Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik	

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Runs Test*. Didapatkan berdasarkan tabel 3 model 1, model 2 dan model 3 memperoleh nilai *Asymp. Sig(2-tailed)* 0.128 pada model 1 dan model 2, dan 0.236 pada model 3  $> \text{nilai } \alpha (0,05)$  terhadap variabel 1 dan terhadap variabel lainnya nilai *Asymp. Sig(2-tailed)*  $< \alpha (0,05)$  yang menjelaskan bahwa data terjadi autokorelasi.

**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Model penelitian 1 merupakan model regresi yang menguji pengaruh risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas) dan variabel kontrol (ukuran perusahaan dan kapital) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik) pada perusahaan manufaktur. Berikut ringkasan hasil pengujian model 1.

**Tabel 4**  
**Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1**

$$CMRM = \alpha_0 + \alpha_1SDROA_{i,t} + \alpha_2SDEPS_{i,t} + \alpha_3DER_{i,t} + \alpha_4LIQATA_{i,t} + \alpha_5CAP_{i,t} + \alpha_6SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Model	Risiko Total		Risiko Sistematis		Risiko spesifik	
	Beta	Sig. (one tailed)	Beta	Sig. (one tailed)	Beta	Sig. (one tailed)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(Constant)	0.675	0.318 (0.159)	-0.693	0.811 (0.4055)	1.909	0.000 (0.000)
SDROA	0.214	0.856 (0.428)	0.581	0.908 (0.454)	0.169	0.280 (0.140)
SDEPS	0.000042	0.028 (0.014)**	0.000038	0.644 (0.322)	0.000002	0.376 (0.188)
DER	0.000	0.986 (0.493)	0.001	0.988 (0.494)	0.002	0.262 (0.131)
LIQATA	-0.145	0.348 (0.174)	-0.818	0.218 (0.109)	-0.020	0.322 (0.161)
CAP	0.022	0.852 (0.426)	0.369	0.465 (0.2325)	0.000	0.989 (0.4945)
SIZE	-0.019	0.403 (0.2015)	0.051	0.604 (0.302)	-0.035	0.000 (0.000)***
F-Sig,		0.291		0.862		0.000
R <sup>2</sup>		0.013		0.005		0.198
Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik ; SDROA = Standar Deviasi Return On Asset ; SDEPS = Standar Deviasi Earning Pershare ; DER = Debt to Equity Ratio ; LIQATA = Liquid Asset to Total Asset Ratio ; CAP = Capital ; SIZE = Size						
*** sig ≤ 0,01, ** sig ≤ 0,05, * sig ≤ 0,1						

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

Dari hasil pengujian diatas, pengujian F menunjukkan model 1 risiko informasi akuntansi tidak berpengaruh terhadap risiko total dengan nilai sig 0.291 > 0.05, dan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis dengan nilai sig 0.862 > 0.05, tapi berpengaruh terhadap risiko spesifik dengan nilai signifikan 0.000 < α (0.05) dengan demikian model tersebut hanya dapat menjelaskan risiko informasi akuntansi hanya berpengaruh terhadap risiko spesifik, dengan nilai daya penjelasa determinasi R<sup>2</sup> ditingkat 0.198 atau 19.8% variabel-variabel independen dapat mempengaruhi risiko spesifik, dimana 80.2% dalam risiko spesifik dijelaskan variabel lain diluar penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian partial ( Uji T) dapat dilihat dari seluruh variabel yang signifikan hanya SDEPS berpengaruh signifikan positif terhadap risiko total dengan nilai BETA 0.000042, serta nilai Sig (one tailed) 0.014 < 0.05 pada tingkat signifikansi level 2, dan variabel kontrol SIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko spesifik dengan nilai BETA -0.035, serta nilai Sig (one tailed) 0.000 < 0.01 pada tingkat signifikansi level 3.

Model penelitian 2 merupakan model regresi yang menguji pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forwards, swaps, options, dan future*) dan variabel kontrol (ukuran perusahaan dan kapital) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik) pada perusahaan manufaktur. Berikut ringkasan hasil pengujian model 2.

**Tabel 5**  
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2

$$CMRM = \beta_0 + \beta_1 DFWD_{i,t} + \beta_2 DSWP_{i,t} + \beta_3 DOPT_{i,t} + \beta_4 DFUT_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Model	Risiko Total		Risiko Sistematis		Risiko Spesifik	
	Beta	Sig. (one tailed)	Beta	Sig. (one tailed)	Beta	Sig. (one tailed)
(Constant)	0.582	0.406 (0.203)	-3.508	0.241 (0.1205)	1.887	0.000 (0.000)
DFWD	0.071	0.592 (0.296)	0.379	0.503 (0.2515)	0.007	0.674 (0.337)
DSWP	0.009	0.945 (0.4725)	-1.010	0.082** (0.041)**	-0.005	0.775 (0.3875)
DOPT	-0.022	0.949 (0.4745)	0.783	0.595 (0.2975)	0.001	0.985 (0.4925)
DFUT	-0.053	0.953 (0.4765)	0.658	0.861 (0.4305)	-0.004	0.974 (0.487)
CAP	-0.024	0.818 (0.409)	0.052	0.908 (0.454)	-0.009	0.531 (0.2655)
SIZE	-0.018	0.481 (0.2405)	0.144	0.174 (0.087)*	-0.034	0.000 (0.000)***
F-Sig,		0.992		0.701		0.000
R <sup>2</sup>		0.001		0.007		0.191

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik ; DFWD = *Dummy Forward* ; DSWP = *Dummy Swap* ; DOPT = *Dummy Options* ; DFUT = *Dummy Futures* ; CAP = *Capital* ; SIZE = *ukuran perusahaan*  
\*\*\* sig ≤ 0,01, \*\* sig ≤ 0,05, \* sig ≤ 0,1

Dari hasil pengujian diatas, pengujian F menunjukkan model 2 penggunaan instrumen derivatif tidak berpengaruh terhadap risiko total dengan nilai sig 0.992 > 0.05, dan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis dengan nilai sig 0.701 > 0.05, tapi berpengaruh terhadap risiko spesifik dengan nilai signifikan 0.000 < α (0.05) dengan demikian model tersebut hanya dapat menjelaskan penggunaan instrumen derivatif hanya berpengaruh terhadap risiko spesifik, dengan nilai daya penjas determinasi R<sup>2</sup> ditingkat 0.191 atau 19.1% variabel-variabel independen dapat mempengaruhi risiko spesifik, dimana 80.9% dalam risiko spesifik dijelaskan variabel lain diluar penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian partial ( Uji T) dapat dilihat dari seluruh variabel yang signifikan hanya DSWP berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis dengan nilai BETA -1.010, serta nilai Sig (one tailed) 0.041 < 0.05 pada tingkat signifikansi level 2, variabel kontrol SIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan positif terhadap risiko sistematis dengan nilai BETA 0.144, serta nilai Sig (one tailed) 0.087 < 0.1 pada tingkat signifikansi level 1, variabel kontrol SIZE (ukuran perusahaan) juga berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko spesifik dengan nilai BETA -0.034, serta nilai Sig (one tailed) 0.000 < 0.01 pada tingkat signifikansi level 3.

Model penelitian 3 merupakan model regresi yang menguji pengaruh risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas), penggunaan instrumen derivatif (*forwards, swaps, options, dan future*) dan variabel kontrol (ukuran perusahaan dan kapital) terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik) pada perusahaan manufaktur. Berikut ringkasan hasil pengujian model 3.

**Tabel 6**  
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda Model 3

$$CMRM = \lambda_0 + \lambda_1SDROA_{i,t} + \lambda_2SDEPS_{i,t} + \lambda_3DER_{i,t} + \lambda_4LIQATA_{i,t} + \lambda_5DFWD_{i,t} + \lambda_6DSWP_{i,t} + \lambda_7DOPT_{i,t} + \lambda_8DFUT_{i,t} + \lambda_9CAP_{i,t} + \lambda_8SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Model	Risiko Total		Risiko Sistematis		Risiko spesifik	
	Beta	Sig. (one tailed)	Beta	Sig. (one Tailed)	Beta	Sig. (one tailed)
(Constant)	0.788	0.288 (0.144)	-2.393	0.451 (0.2255)	1.905	0.000 (0.000)
SDROA	0.227	0.848 (0.424)	0.358	0.944 (0.472)	0.170	0.280 (0.140)
SDEPS	0.000042	0.032 (0.016)**	0.000026	0.753 (0.3765)	0.000002	0.408 (0.204)
DER	-0.001	0.966 (0.483)	0.006	0.917 (0.4585)	0.002	0.260 (0.130)
LIQATA	-0.150	0.336 (0.112)	-0.756	0.258 (0.129)	-0.020	0.332 (0.166)
DFWD	-0.002	0.989 (0.4945)	0.335	0.566 (0.283)	0.002	0.892 (0.446)
DSWP	0.052	0.703 (0.3515)	-0.939	0.110 (0.055)*	-0.002	0.893 (0.4465)
DOPT	-0.033	0.925 (0.4625)	0.805	0.586 (0.293)	-0.003	0.947 (0.4735)
DFUT	0.014	0.987 (0.4935)	0.941	0.804 (0.402)	0.000	0.998 (0.499)
CAP	0.026	0.826 (0.413)	0.319	0.531 (0.2655)	0.000025	0.999 (0.4995)
SIZE	-0.023	0.361 (0.1805)	0.114	0.300 (0.150)	-0.035	0.000 (0.000)***
F-Sig,	0.681		0.875		0.000	
R <sup>2</sup>	0.013		0.009		0.198	

Ket: SDRET = Risiko Total ; BETA = Risiko Sistematis ; ERROR = Risiko Spesifik ; SDROA = *Standar Deviasi Return On Asset* ; SDEPS = *Standar Deviasi Earning Pershare* ; DER = *Debt to Equity Ratio* ; LIQATA = *Liquid Asset to Total Asset Ratio* ; DFWD = *Dummy Forward* ; DSWP =

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p><i>Dummy Swap</i> ; DOPT = <i>Dummy Options</i> ; DFUT = <i>Dummy Futures</i> ; CAP = <i>Capital</i> ; SIZE = ukuran perusahaan</p> <p>*** sig <math>\leq</math> 0,01, ** sig <math>\leq</math> 0,05, * sig <math>\leq</math> 0,1</p>
--

Dari hasil pengujian diatas, pengujian F menunjukkan model 3 pengaruh risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif tidak berpengaruh terhadap risiko total dengan nilai sig 0.681 > 0.05, dan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis dengan nilai sig 0.875 > 0.05, tapi berpengaruh terhadap risiko spesifik dengan nilai signifikan 0.000 <  $\alpha$  (0.05) dengan demikian model tersebut hanya dapat menjelaskan pengaruh risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh terhadap risiko spesifik, dengan nilai daya penjas determinasi R<sup>2</sup> ditingkat 0.198 atau 19.8% variabel-variabel independen dapat mempengaruhi risiko spesifik, dimana 80.2% dalam risiko spesifik dijelaskan variabel lain diluar penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian partial ( Uji T) dapat dilihat dari seluruh variabel, yang terbukti berpengaruh hanya SDEPS berpengaruh signifikan positif terhadap risiko total dengan nilai BETA 0.000042, serta nilai Sig (one tailed) 0.016 < 0.05 pada tingkat signifikansi level 2, variabel DSWP berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis dengan nilai BETA -0.939 serta nilai Sig (one tailed) 0.055 < 0.1 pada tingkat signifikansi level 1, dan variabel kontrol SIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko spesifik dengan nilai BETA -0.035, serta nilai Sig (one tailed) 0.000 < 0.01 pada tingkat signifikansi level 3.

### Pembahasan

Hasil Uji Signifikansi F menunjukan bahwa risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage* dan risiko likuiditas) hanya mempengaruhi risiko spesifik, namun tidak terbukti mempengaruhi risiko sistematis dan risiko total. Risiko informasi akuntansi tersebut dapat menjelaskan risiko spesifik sebesar 19,8%. Hasil pengujian masing-masing variabel risiko informasi akuntansi terhadap risiko spesifik dijelaskan sebagai berikut:

Hasil uji statistik t membuktikan bahwa koefisien beta *forward* menunjukkan nilai yang negatif namun tidak signifikan. Berarti, *forward* tidak terbukti berpengaruh dengan risiko pasar. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang diajukan dan tidak konsisten dengan hasil penelitian Keffala et al. (2011) yang menunjukkan hubungan negatif antara penggunaan *forward* dan total risiko dengan tingkat signifikansi 1%. Sedangkan, koefisien beta *swap* membuktikan bahwa *swap* terbukti berpengaruh negatif signifikan dengan risiko pasar, hal ini konsisten dengan hipotesis dalam penelitian dan juga sesuai dengan penelitian Keffala et al. (2011) yang menyatakan mayoritas bank menggunakan instrumen derivatif salah satunya *forward* dan *swap* untuk mengurangi risiko. Bukti-bukti dari beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa penggunaan derivatif tidak menaikkan risiko.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa risiko profitabilitas tidak terbukti mempengaruhi risiko pasar, namun risiko profitabilitas yang diukur dengan menggunakan standar deviasi *earning per share* (EPS) hanya mempengaruhi risiko total. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dan tidak konsisten dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu (Alifah, 2010; Al-Jarrah, 2012; Agusman et al, 2008) yang memperoleh bukti bahwa standar deviasi *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik). Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhouibi dan Mamoghli (2009) yang juga tidak memperoleh bukti bahwa standar deviasi ROA berpengaruh terhadap risiko pasar. Variabel standar deviasi *Earning per Share* (EPS) tidak diperoleh bukti bahwa standar deviasi EPS mempengaruhi risiko sistematis dan risiko spesifik, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Alifah (2010) yang juga tidak memperoleh bukti bahwa standar deviasi tidak berpengaruh terhadap *systematic risk* dan *firm-specific risk*. namun hasil pengujian ini memperoleh bukti adanya hubungan signifikan positif antara standar deviasi EPS dengan variabel *total risk*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Abdullah (2003) yang memperoleh bukti bahwa standar deviasi EPS berpengaruh positif terhadap *total risk*.

Hasil pengujian menunjukan bahwa *leverage* tidak terbukti mempengaruhi risiko pasar. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dan tidak konsisten dengan hasil penelitian terdahulu (Abdullah, 2003; Agusman et al, 2008) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik, hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Jarvela et al, (2009) yang juga memperoleh bukti variabel *leverage* tidak berpengaruh

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



terhadap risiko pasar yang dapat dilihat dari hasil regresi variabel ini terhadap *systematic risk*, dan penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Alifah (2010) yang juga memperoleh bukti variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko total.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko likuiditas tidak terbukti mempengaruhi risiko pasar. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dan tidak konsisten dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu (Amorim et al, 2012; Dhouibi dan Mamoghli, 2009; LILI, 2013) yang menemukan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko pasar, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Abdullah, 2003; Agusman et al, 2008; dan Al-Jarrah, 2012) yang juga tidak memperoleh bukti bahwa risiko likuiditas berpengaruh terhadap risiko pasar.

Hasil penelitian ini nampaknya mendukung teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang menyatakan bahwa risiko saham harus diukur secara relatif terhadap "portofolio pasar" yang komprehensif pada prinsipnya dapat mencakup bukan hanya dalam perdagangan aset keuangan, tetapi juga barang-barang konsumen, *real estate* dan modal. Model ini mengasumsikan bahwa investor tolak risiko dan ketika memilih antara portofolio, mereka hanya melihat *mean* dan *variance* pengembalian investasi pada satu periode. Hal ini berarti bahwa para investor tidak melihat variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (standar deviasi ROA), namun mereka hanya melihat historis harga saham masa lalu untuk menghitung rata-rata dan variasi pengembalian (*return*) investasinya pada satu periode untuk menentukan risiko pasar saham. Selain itu, argumen lainnya yang masuk akal untuk tidak berpengaruhnya risiko informasi akuntansi terhadap risiko pasar adalah bahwa pasar tidak mampu merefleksikan sumber-sumber risiko yang paling penting karena faktanya para investor di pasar modal tidak memiliki informasi tentang kualitas aset industri manufaktur yang pada umumnya kurang mengungkapkan informasi tersebut, misalnya informasi tentang kualitas persediaan (tingkat keterjualan, tingkat keusangan atau tingkat keamanannya), kualitas piutang (tingkat ketertagihan), kualitas aset jangka panjang atau aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Informasi kualitas aset tersebut penting karena aset tersebut digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba dan untuk mengembalikan pinjamannya kepihak tiga sehingga informasi tersebut dapat digunakan untuk menentukan risiko pasar perusahaan.

Hasil Uji Signifikansi F menunjukkan bahwa penggunaan instrumen derivatif (*forward, swap, options* dan *futures*) hanya mempengaruhi risiko spesifik, namun tidak terbukti mempengaruhi risiko sistematis dan risiko total. Penggunaan instrumen derivatif tersebut dapat menjelaskan risiko spesifik sebesar 19,1%. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan yaitu variabel instrument derivatif berpengaruh negatif terhadap risiko pasar. Hasil pengujian ini tidak memperoleh bukti bahwa *forward* berpengaruh terhadap risiko pasar, hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu (Keffala et al, 2011; dan Keffala dan Perreti, 2013) yang memperoleh bukti *forward* pengaruh negatif pada risiko pasar, hasil pengujian ini juga tidak memperoleh bukti bahwa *futures* berpengaruh terhadap risiko pasar, hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian Keffala dan Peretti (2013) yang memperoleh bukti bahwa *futures* memiliki pengaruh positif terhadap risiko pasar, Pengujian pada variabel *swap* diperoleh bukti bahwa *swap* berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis, penelitian ini sesuai dengan penelitian Keffala et al. (2011) yang juga memperoleh bukti bahwa *swap* memiliki pengaruh negatif dengan risiko sistematis. penelitian ini tidak memperoleh bukti bahwa *Options* pengaruh terhadap risiko pasar, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Keffala et al. (2011) yang memperoleh bukti bahwa *Options* memiliki pengaruh positif terhadap risiko total dan risiko spesifik.

Hasil penelitian ini nampaknya juga mendukung teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang sudah dijelaskan pada poin pembahasan sebelumnya. Selain itu, argumen lainnya yang masuk akal untuk tidak berpengaruhnya penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar adalah bahwa pasar tidak mampu merefleksikan sumber-sumber risiko yang paling penting karena faktanya para investor di pasar modal tidak memiliki informasi yang berkualitas tentang penggunaan instrument derivative pada industri manufaktur yang pada umumnya kurang mengungkapkan informasi tersebut, misalnya kurang jelasnya pengungkapan penggunaan instrumen derivatif pada laporan keuangan, kurang jelasnya pengungkapan nilai nosional, terdapat perbedaan kurs mata uang pada pelaporan nilai nosional. Kualitas informasi tentang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,  
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



penggunaan instrumen derivative yang baik tersebut penting (sebagai lindung nilai maupun sebagai spekulasi) sehingga informasi tersebut dapat digunakan untuk menentukan risiko pasar.

Berdasarkan hasil pengujian, model 3 tentang pengaruh risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif secara bersama-sama terhadap risiko pasar, menunjukkan hasil yang tidak berbeda dengan model 1 dan model 2, yaitu tidak di peroleh cukup bukti bahwa variabel-variabel risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage* dan risiko likuiditas) dan penggunaan instrumen derivatif (*forward*, *swap*, *options* dan *futures*) mempegaruhi risiko pasar (risiko total, risiko sistematis dan risiko spesifik), kecuali adanya hubungan signifikan positif antara standar deviasi EPS dengan variabel risiko total dan hubungan signifikan negatif antara *swap* dengan variabel risiko sistematis.

Hal menarik yang ditemukan dalam pengujian model ini adalah bahwa model ini dapat menjelaskan risiko spesifik artinya bahwa risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivative bersama-sama dengan variable kontrol (modal dan ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap risiko spesifik. Ukuran perusahaan merupakan faktor penentu risiko spesifik dan memiliki korelasi yang negatif, artinya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka semakin kecil risiko spesifik yaitu risiko kegagalan perusahaan bereaksi terhadap lingkungan bisnis yang dijalanannya.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Risiko informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif secara bersama-sama dengan kapital dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko spesifik, namun tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko total dan risiko sistematis. Pengaruh masing-masing variabel risiko informasi akuntansi dan penggunaan derivatif terhadap risiko pasar (risiko total, risiko sistematis, risiko spesifik) diuraikan sebagai berikut: 1)Risiko informasi akuntansi (risiko profitabilitas, *leverage*, dan risiko likuiditas):1a. Risiko profitabilitas tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 1b. *leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 1c. Risiko likuiditas tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 2)Penggunaan instrumen derivatif (*forwards*, *Swaps*, *Options*, dan *futures*):2a. *Forward* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 2b. *Swap* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 2c. *Options* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 2d. *Futures* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar. 3)Secara bersama-sama pengukuran akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif tidak terbukti mempengaruhi risiko pasar.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah didapat dari hasil penelitian, berikut ini saran yang penulis ajukan : 1)Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk mengungkapkan informasi akuntansi seperti penyampaian proyeksi laba jangka panjang perusahaan, dan mengungkapkan informasi penggunaan instrumen derivatif seperti jumlah nilai notional amount dengan lebih jelas dan lebih rinci, sehingga informasi tersebut dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk mengukur risiko pasar perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. 2)Bagi investor, disarankan untuk menggunakan informasi akuntansi dan penggunaan derivatif terutama pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang berskala besar dalam menilai risiko investasi di perusahaan-perusahaan tersebut.3)Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini memiliki keterbatasan baik dalam periode amatan maupun variabel-variabel beserta pengukurannya, oleh karena itu disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk memperpanjang periode amatan dan menambah atau menggunakan variabel-variabel lainnya, yang kemungkinan besar dapat mempengaruhi risiko pasar. Selain itu juga disarankan untuk menggunakan pengukuran risiko pasar yang lainnya sesuai dengan referensi penelitian terdahulu agar model penelitian dapat menjelaskan risiko pasar.

## VI. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis bersyukur kepada Tuhan karena dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Penulis juga tak lupa mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu menyelesaikan penelitian ini, seperti: Dr. Nunung Nuryani, M.Si.,Ak.,CA selaku dosen





pembimbing, seluruh dosen yang telah mengajar penulis di Kwik Kian Gie School Of Business, teman-teman penulis, dan semua anggota keluarga.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, Fathi, s dan Zare, m. (2012). Analyze the Impact of Financial Variabel on the Market Risk of Tehran Exchange Companies. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*.
- Abdelghany, Khaled Elmoatasem. (2005). Disclosure of Market Risk or Accounting Measures of Risk: An Empirical Study. *Managerial Auditing Journal*, 20, 8/9. 867-875.
- Abdullah, Abdulkader Mohamed Ahmed. (2003). The Relationship Between Commercial Bank's Performance and Risk Measures: A Case Of Saudi Arabia Stock Market. *Scientific Journal of King Faisal University (Humanities and Management Sciences)*.
- Agusman, Monroe, Gasbarro dan Zumwalt. (2008). Accounting and Capital Market Measures of Risk : Evidence from Asian Banks during 1998-2003. *Journal of Banking & Finance* 32, 480-488
- Alaghi, Kheder. (2011). Operating Leverage And Systematic Risk. *African Journal of Business Management Vol.6*.
- Alcorta, ludovico., dan Frederick Nixon. (2011). The Global Financial Crisis and the Developing World: Impact on and Implication for the Manufacturing Sector. *working paper*. Unido, University of Manchester.
- Alifah, F. Nur. (2010). *Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Risiko Investasi Di Pasar Modal*.
- Al-Jarrah, Idries M. (2012). Evaluating the Riskiness of the Banking Sector of Jordan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
- Amorim, Lima dan Mucia. (2012). Analysis of the Relationship between Accounting Information and Systematic Risk in the Brazilian Market. *Working Paper, School of Economic, Administration and Accounting of the University of Sao Paulo*.
- Anta. (2003). *Small Business Management Toolbox Manage Finance*, Australia: Australian National Training Authority
- Aydemir, Galmeyer dan Hollifield. (2007). Financial Leverage and the Leverage Effect-A Market and Firm Analysis. *Working paper, Carnegie Mellon University, Texas A & M University*.
- Bank Dunia. (2011). *Perkembangan Triwulanan Perekonomian Indonesia, meningkatkan kesiagaan, memastikan ketahanan*.
- Bank for International Settlements (2008): *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*.
- Bank Indonesia. (2009). *Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014 : Krisis Finansial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*.
- Bashir, A. (1999). Risk and Profitability Measures in Islamic Banks: The Case Of Two Sudanese Banks. *Islamic Economic Studies. Vol 6, No.2*
- Beams, Anthony, Smith dan Bettinghaus (2015), *Advance Accounting*, Edisi 12, Boston: Pearson



- Beaver, w., Kettler, P. and Scholes, M. (1970) The Association between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures. *The Accounting Review*.
- Berrios, Myrna R.(2013).The Relationship Between Bank Credit Risk and Profitability and Liquidity. *The International Journal Of Business and Finance Research*.
- Black, Fischer dan Scholes, Myron (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy* 81 (3): 637–654.
- Bowerman, Bruce. L., Richard T.O. Connell., Emilys S. Murphee (2014), *Business Statistics in Practice*, New York: McGraw-Hill.
- Brewer, Elijah. Dan Lee, C,F (1986), How The Market Judges Bank Risk, *Economic Perspectives*, vol.10, 25-31.
- Bullard, J, Neely. C, dan Wheelock. D .(2009).*Systemic Risk and the Financial Crisis : A Primer*.*Federal Reserve Bank of ST.Louis Review*. 91(5, Part 1), pp. 403-17.
- Certified Practising Accountans Australia, (2015). *Effective Financial Risk Managemen*,Australia: CPA Australia Ltd.
- Cetin, Farrow dan Potter.(2003).Liquidity risk and Arbitrage Pricing Theory. *Working paper Cornell University*.
- Chance, Don M, dan Brooks, Robert.(2010). *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (8th ed). Canada: Cengage Learning
- Chance, Don M.(2001).Swaptions and Options.Financial Risk Management. *Pamplin College of Business.Virginis Tech, Blacksburg*.
- Cheng, Elyasiani dan Jia. (2011). Institutional Ownership Stability and Risk Taking, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol 78, p609-641.
- Chernenko, Sergey.(2011).The Two Sides of Derivatives Usage: Hedging and Speculating with Interest Rate Swaps. *Working Paper,Harvard University, University of Maryland*.
- Chong, James, Yanbo Jin dan Phillips.(2013).The Entrepreneur's Cost of Capital: Incorporating Downside Risk in the Buildup Method. *Macro Risk Analytics Affiliated Scholars*.
- Cima.(2008). *Financial Risk Management series no 47*, Great Britain: The Chartered Institute of Management Accountans.
- Crouhy, M.G., Galai, M. dan Mark, R. (2013). *The essentials of risk management*. New York: McGraw Hill.
- Dhouibi, R. and Chokri Mamoghli.(2009). Accounting and Capital Market Measures of Banks' Risk: Evidence from an Emerging Market. *Banks and Bank Systems, Volume 4, Issue 4*.
- Drehmann, Mathias. dan Kleopatra Nikolaou.(2009).Funding Liquidity Risk Definition and Measurement. *Working Paper Series No.1024.Bank for International Settlement, European Central Bank*.
- Drutarovská, Jana.(2014).Speculative Activities in The Financial Markets and Its Relation to the Real Economy. *Journal of Public Administration, Finance and Law*.

Ha Cipta Blindun Undan Undan  
C Hak Cipta Milik IBI KKG (Instiut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)  
Instiut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Elton, Edwin J. and Martin J. Gruber.(1998).Modern portfolio theory, 1950 to date. *Journal of Banking & Finance* 21 (1997) 1743-1759

Elyasiani,E., Mansur, L. (2005). The Association between market and exchange rate risks and accounting variables: A GARCH model of the japanese banking institutions. *Tempel University, Philadelphia.Widener University, Chester.*

European Commission. (2009). Ensuring Efficient, Safe and Sound Derivatives Markets, *Commission Staff Working Paper, SEC (2009) 905 Final, Commission of The European Communities.*

Fama, Eugene F dan French Kenneth R.(2004).The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence, *The Journal of Economic Perspective, Vol.18, no. 3, p25-26.*

Freixas, Parigi dan Rochet.(2000).*Systemic Risk, Interbank Relation,and Liquidity Provision by the Central Bank.* Journal of Money, Credit and Banking, Vol.32, No.3

Gerlach, S.(2009).Defining and Measuring Systemic Risk.*the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs.*

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter (2015), *Principles of Managerial Finance, Boston: Pearson Education*

Goyal, Krishn A.(2010). Risk Management In Indian Banks: Some Emerging Issues. *Pacific Business School.*

Huberman, Gur. dan Zhenyu Wang.(2005).Arbitrage Pricing Theory. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 216*

Hull, John C (2012), *Options, Futures and Other Derivatives*, eighth Edition, USA: Prentice Hall.

Hussan, MD. Juman.(2016).Impact of Leverage on Risiko of the Companies.*Journal of Civil & Legal Sciences.*

Jarvela, M., Kozyra, J. and Potter, C. (2009) The Relationship between Market and Accounting Determined Risk Measures: Reviewing and Updating the Beavor, Kettler, and Scholes (1970) Study. *College Teaching Methods & Style Journal – Special Edition, Vol. 5, No. 1.*

Keffala, M.R.,and Christian De Peretti.(2011). The Effect of Derivative Instruments Use on Capital Market Risk: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries. *Working Paper 2146, University of Lyon.*

Keffala, M.R.,and Christian De Peretti.(2013). Effect of the Use of Derivative Instruments on Accounting Risk: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries. *Annals Of Economics And Finance 14-1, 149–178.*

Keffala, Peretti,. dan Chan (2011). The Effect of Derivative Instruments Use on Capital Market Risk: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries. *Working Paper 2145, University of Lyon, Yuan Ze University.*

Keffala, Peretti,. dan Chan (2013). Effect of the Use of Derivative Instruments on Stock Retrun: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries. *Working Paper, University of Lyon, Yuan Ze University.*

Hak Cipta dimiliki IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D.(2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America : Wiley.

Kilic, Chelikani dan Coe.(2014).*Financial Crisis and Contagion: The Effects of The 2008 Financial Crisis on the Turkish Financial Sector*. International Journal of Applied Economics, 11(2), 19-37.

Kolb, Robert W. and James A. Overdahl.(2010). *Financial Derivatives*, edisi kesepuluh, USA: John Wily & Sons, Inc.

Koponen, Timothy M. (2003). “Commodities in action: measuring embeddedness and imposing values.” *The Sociological Review*. Vol. 50, No. 4; pp. 543 – 569.

Kornél, Tóth.(2014).The Effect of Derivative Financial Instruments on Bank Risks, Relevance and Faithful Representation: Evidence From Banks in Hungary. *Department of Finance and Controlling, Faculty of Economics and Business Administration, University of Debrecen, Debrecen, Hungary, vol 1,issue 1,p 698-706*.

Li, H.(2013).Market-Based vs. Accounting-Based Performance of banks in Asian Emerging Markets.*Asian Journal Of Business Research*.

Lim, Jessica dan Gan.(2012). Derivatives Market In China. *international Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol. 1, Issue 11.

Lintner, J. (1965), The valuation of risk assets on the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets, *Review of Economics and Statistics* 47: 13-37.

Mansuri, Zangeneh, H dan Zitz, Mark, S. (1993). The Association Between Banks Performance Ratios And Market Determined Measure of Risk,*Applied Economics*, 25;12, p 1503-1510

Markowitz, Harry m.(1990).Foundations of Portfolio Theory.*The City University of New York*

Moenadin, Heirany dan Khoshnood.(2014).The Effect of The Reliability of Accounting Information on Systemic Risk on Listed Companies at Tehran Stock Exchange.*International Journal of Academic Research in Economic and Management*, vol 3, no1 .

Morgan, JP.(2013).Derivatives and Risk Management Made Simple.*National Association of Pension Funds Limited*.

Mouril, Teus.(2003).*Market Risks of Insurance Companies*. Netherlands:Amstelveen.

National Banks.(2001). *Rating Credit Risk*. Federal Savings Associations.

Nichita, Mirela Elena dan Marcel Vulpoi.(2016).Relationship Between Risk and Transparency in the financial statements of professional services entities. *Audit financiar*, XIV, No. 5(137)/2016, 540-550.

Pastor, Lubos. Dan Stambaugh, Robert F.(2003). Liquidity Risk and Expected Stock Return, *The Journal of Political Economy*, 111, p642.

Putro, Septama Hardanto (2012), Analisis Faktor yang Memengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Universitas Diponegoro Semarang*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. Hak Cipta Milik IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pyka, Anna dan Kosmala, Monika Wieczorek .(2012).Sistemic Risk, Specific Risk and the Risk of Company's Growth.*International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks*

Reynolds, M dan Boyle. G.(2005), Derivative Use and Investment: An Empirical Analysis of New Zealand Listed Companies. *Working paper, University of Otago, Victoria University of Wellington.*

Rivas A., T. Ozuna, dan F. Policastro (2006), Does the Use of Derivatives Increase Bank Efficiency? Evidence from Latin American Banks. *International Business & Economics Research Journal.*

Roberts, Robin W.(1992) Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure an Application of Stakeholder Theory. *Accounting Organization and Society, Vol.17, No 6*

Ross, Stephen A.(1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing.*Journal of Economic Theory 13, 341-360.*

Said, Ali.(2011).Does The Use of Derivatives Impact Bank Performace? A Case Study of Relative Performance during 2002-2009. *EuroJournals Publishing.*

Sei.(2014). *Investment Fundamentals*,Europe: SEI Investment Limited.

Shaari, Nurfadhulah, Yamuna dan Ramesh (2013), The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms, *Journal of Contemporary Research in Business, Volume 5, No.2*

Sharpe, William F.(1964).Capital Asset Price : A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk.*Journal of Finance,19 (3), 425-442.*

Statistics Department International Monetary Fund.(1998). *IMF Committee on Balance of Payments Statistics*, Washinton,D.C,

Subramanyam, K. R dan John J. Wild (2014), *Financial Statement Analysis*, Edisi 11, Boston: McGraw-Hill Irwin.

Velnamby, T dan J. Aloy Niresh.(2014).Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management, vol 9, no 4.*

Weygandt, Jerry J, Kimmel, Paul D dan Kieso, Donald E (2015). *Financial Accointing IFRS Edition*, Asia: Printplus Ltd.

Zakamouline, Valeri I.(2007), On the Pricing and Hedging of Options on Commodity Forward and Futures Contracts. *A Note, Agder University College Faculty of Economics.*

Copyright © 2014 by Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.