



Return Pasar Modal dan Pasar Rakyat

*M. Ali Fikri, Yusifa Pascayanti

Universitas Mataram, Jalan Majapahit No. 62 Mataram, Nusa Tenggara Barat, Indonesia 83115.

*Email Korespondensi: fikri.sampala@unram.ac.id

Abstrak

Relevansi nilai merupakan daya penjelas suatu hubungan dengan informasi akuntansi misalnya seperti return, laba, nilai buku, dan lain lain. Faktanya, banyak investor pasar modal di kalangan menengah ke atas dan investasi pasar rakyat dilakukan kalangan menengah ke bawah. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan return pasar saham dan pasar rakyat dengan menggunakan analisis uji beda Mann Whitney menggunakan sampel perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia dan UMKM Pasar Tradisional di daerah Mataram, dengan signifikansi sebesar 0.00 ($< 5\%$), yang berarti bahwa terdapat perbedaan return antara Pasar Modal dan pasar Rakyat dan return Pasar Rakyat lebih menguntungkan dibandingkan dengan Pasar Modal.

Kata kunci: Return, pasar modal, pasar rakyat.

Capital Market Return and People's Market

Abstract

Value relevance is the explanatory power of a relationship with accounting information such as returns, profits, book values, and others. In fact, many capital market investors are in the upper middle class and people's market investments are made by the lower middle class. This study aims to examine the differences in returns on the stock market and the people's market using the Mann Whitney different test analysis using a sample of retail companies on the Indonesia Stock Exchange and MSMEs in traditional markets in the Mataram area, with a significance of 0.00 ($< 5\%$), which means that there is a difference the return between the Capital Market and the People's market and the People's Market return is more profitable than the Capital Market.

Keywords: Return, capital market, people's market.

How to Cite: Fikri, M. A., & Pascayanti, Y. (2022). Return Pasar Modal dan Pasar Rakyat. *Empiricism Journal*, 3(2), 221–226. <https://doi.org/10.36312/ej.v3i2.1006>



<https://doi.org/10.36312/ej.v3i2.1006>

Copyright© 2022, Fikri & Pascayanti.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) License.



PENDAHULUAN

Pasar Rakyat adalah pasar yang pelaksanaannya bersifat tradisional tempat bertemunya penjual pembeli, terjadinya kesepakatan harga dan terjadinya transaksi setelah melalui proses tawar-menawar harga. Biasanya pasar Rakyat umumnya menyediakan berbagai macam bahan pokok keperluan rumah tangga, dan pasar ini biasanya berlokasi di tempat yang terbuka. Adapun ciri-ciri pasar Rakyat, Proses jual beli barang melalui proses tawar menawar harga, barang yang dijual umumnya keperluan memasak, dapur dan rumah tangga, harga barang yang di perjualbelikan relatif murah dan terjangkau, dan area pasar rakyat biasanya di tempat yang terbuka.

Sedangkan Pasar Modal adalah suatu pasar yang beroperasi secara terorganisir di mana terdapat aktivitas perdagangan surat-surat berharga seperti saham, equitas, surat pengakuan hutang, obligasi, dan surat berharga lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta dengan memanfaatkan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, arti pasar modal adalah suatu aktivitas yang berhubungan dengan perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.

Relevansi nilai merupakan salah satu area yang memberikan kontribusi besar dalam riset akuntansi berbasis pasar modal (Beaver 2002). Riset relevansi nilai berawal dari riset

empiris akuntansi yang dilakukan Ball dan Brown tahun 1968 (Francis dan Schipper, 1999) melalui pengujian *usefulness* informasi laba akuntansi yang mempengaruhi rata-rata *abnormal return* pasar. Relevansi nilai dipahami sebagai kemampuan penjelas informasi angka akuntansi, terutama laba dan nilai buku terhadap harga sekuritas. Apakah angka akuntansi memiliki nilai yang bermanfaat bagi investor, dan lebih ditekankan lagi, apakah angka akuntansi memang merupakan nilai yang relevan menjelaskan harga saham di pasar sekuritas.

Riset relevansi nilai secara spesifik melakukan pengujian argumentasi melalui prediksi asosiasi antara variabel dependen yang berbasis harga sekuritas dan variabel independen informasi akuntansi. Angka akuntansi dianggap memiliki nilai relevan bila secara signifikan berhubungan dengan variabel dependen. Riset relevansi nilai didasarkan pada dua kombinasi basis teoritis, yaitu *valuation theory* dan argumen kontekstual akuntansi tentang bagaimana variabel akuntansi berhubungan dengan nilai pasar ekuitas (Beaver, 2002). Riset relevansi nilai mengombinasikan pendekatan nilai buku dan laba akuntansi.

Riset relevansi nilai (misalnya, Jones, 1991; Ohlson, 1995; Dechow *et al.*, 1995; Burgstahler dan Dichev, 1997; Francis dan Schipper, 1999; Barth *et al.*, 1999; Marquardt dan Wiedman 2004) menyatakan relevansi nilai bergantung dari kualitas informasi yang tersedia. Ketersediaan informasi yang disajikan akan direspon investor untuk menilai kinerja perusahaan (Subramanyam, 1996; Beaver, 2002).

Relevansi nilai menurut Beaver (1968) merupakan *explanatory power* dari informasi akuntansi, misalnya laba akuntansi dan nilai buku hubungannya dengan nilai perusahaan yang direpresentasikan dengan harga saham. Angka akuntansi dianggap sebagai nilai yang relevan bila secara signifikan berhubungan dengan variabel dependen dan informasi laba rugi dan neraca merupakan bentuk relevansi nilai yang tercermin dalam return saham. Dilihat dari fenomena saat ini di Indonesia, kenyataannya banyak pemain dari pasar saham dilakukan oleh kalangan menengah ke atas, sehingga penelitian ini mencoba melakukan perbandingan antara return di pasar modal dengan return di pasar rakyat, dengan asumsi bahwa keduanya sama-sama memiliki daya penjelas yang baik, apakah return yang dihasilkan ketika berinvestasi di pasar saham dengan pasar rakyat berbeda, dan mana yang lebih tinggi di antara keduanya.

Marquardt dan Wiedman (2004) menguji relevansi nilai berdasarkan pendekatan *earnings* dan nilai buku perusahaan yang melakukan manajemen laba. Menggunakan sampel sebanyak 192 yang dibagi menjadi sampel perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh kelompok manajemen sebanyak 199 observasi dan sampel perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh kelompok manajemen sebanyak 73 observasi dengan total sampel sebanyak 192 observasi pada tahun 1984-1991. Periode penelitiannya dibagi menjadi beberapa periode penelitian, yaitu t_{-1} , t_0 , t_{+1} , t_{+2} , dan t_{+3} untuk melihat pola pergerakan relevansi nilai (R^2) selama beberapa waktu setelah dilakukannya *seasoned equity offering*. Ditemukan bukti terjadi penurunan relevansi nilai pendekatan *earnings* perusahaan dan terjadi peningkatan relevansi nilai informasi atas nilai buku. Hasil pengujian menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *discretionary accrual* dan *non discretionary accrual* juga memberikan kesimpulan sama, yaitu terjadi penurunan relevansi nilai setiap tahunnya. Hasil penelitiannya menyimpulkan pendekatan nilai buku berperan lebih penting menentukan relevansi nilai ketika perusahaan melakukan manajemen laba.

Berbeda dengan pendekatan di atas, dilihat dari fakta bahwa kegiatan di pasar tradisional cenderung konstan dan stabil. Hal ini juga dibuktikan melalui kemampuan bertahan dan bersaing dalam masa krisis di Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan untuk melihat antara relevansi pasar modal dan pasar rakyat.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan deskriptif untuk menjelaskan fenomena yang terjadi menjelaskan di lapangan menggunakan data sekunder Bursa Efek Indonesia dan Pasar Rakyat. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah

perusahaan retail yang terdaftar di bursa Efek Indonesia dan UMKM di Pasar Rakyat di Kota Mataram pada tahun 2020 sebanyak masing-masing 25 sampel, dengan total sampel sebanyak 50. Penggalan data di lapangan peneliti lakukan dengan cara teknik analisis data sekunder di pasar modal dan pasar rakyat dengan menggunakan sampel acak per harian transaksi penjualan untuk memperoleh return harian.

Sebelum melakukan analisa data dilakukan uji statistik deskriptif dengan pengujian hipotesis menggunakan uji beda Mann Whitney dengan alasan karena data tidak berdistribusi secara normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menjelaskan hasil temuan data di lapangan menggunakan data sekunder responden di pasar rakyat atau pasar tradisional dengan pasar saham Bursa Efek Indonesia, terlebih dahulu dijelaskan secara singkat mengenai deskripsi dan hasil pengujian data.

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return	50	-.04	2.00	.1261	.29240
Valid N (listwise)	50				

Tabel 2. Uji Normalitas

		return
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1261
	Std. Deviation	.29240
Most Extreme Differences	Absolute	.283
	Positive	.247
	Negative	-.283
Kolmogorov-Smirnov Z		1.999
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

Tabel 3. Uji Beda Mann-Whitney Test

	define	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return	.00	25	13.44	336.00
	1.00	25	37.56	939.00
	Total	50		

	return
Mann-Whitney U	11.000
Wilcoxon W	336.000
Z	-5.934
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Pembahasan data secara umum dapat dilihat pada tabel deskriptif statistik, pengujian normalitas data dapat dilihat pada Tabel 2 (Kolmogorov Simirnov) yang menunjukkan data terdistribusi secara tidak normal dengan nilai signifikansi sebesar 0.001 ($< 5\%$), sehingga menggunakan uji beda sampel Mann Whitney.

Berdasarkan hasil pengujian Mann Whitney pada Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.00 ($< 5\%$) yang berarti mendukung hipotesis bahwa terdapat perbedaan antara return pasar modal dan pasar rakyat, di mana rata-rata return pasar rakyat lebih tinggi dibandingkan dengan Pasar Modal (dapat dilihat pada Tabel 3 dengan nilai mean Pasar Modal sebesar 13.44 sedangkan Pasar Rakyat sebesar 37.56).

Hasil pengujian ini mendukung riset relevansi nilai (misalnya Burgstahler dan Dichev, 1997; Francis dan Schipper, 1999; Rangan, 1998) menyatakan menurunnya relevansi pasar modal. Dilihat dari kondisi di Indonesia, investasi dalam pasar modal memang kurang banyak dilirik oleh kalangan menengah ke bawah karena kurangnya informasi dan modal yang dimiliki, sehingga mereka lebih menyukai berinvestasi pada sesuatu yang sudah mereka kenal, yaitu UMKM, dan fakta yang ada dalam masyarakat kegiatan UMKM memiliki daya tahan ekonomi yang lebih kuat di segala kondisi ekonomi (misalnya krisis ekonomi).

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang. Pengertian lain investasi adalah suatu bentuk penanaman dana atau modal untuk menghasilkan kekayaan, yang akan dapat memberikan keuntungan tingkat pengembalian (return) baik pada masa sekarang atau dan di masa depan. Pada dasarnya tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return. Return dapat berupa return realisasi ataupun return ekspektasi. Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang. Return ekspektasi (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi ini sifatnya belum terjadi. Tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) adalah laba yang akan diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang. Seorang investor akan mengharapkan return tertentu di masa yang akan datang tetapi jika investasi yang dilakukannya telah selesai maka investor akan mendapat return realisasi (realized return) yang telah dilakukan.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, hubungan antara return dan resiko sangat kuat, namun terlepas dari hal tersebut yang penting diperhatikan adalah mengenai return realisasi, bukan return berbentuk accrual. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan terjadinya penurunan relevansi return saham di pasar modal yang berhubungan dengan akuntansi, sebagaimana dinyatakan oleh beberapa hasil penelitian, yaitu: Sloan (1996) menyatakan pada awalnya nilai pasar saham perusahaan yang melakukan kebijakan akuntansi akrual akan meningkat dan kemudian menurun pada tahun berikutnya karena pergeseran laba tahun ke depan ke periode sekarang. Kenaikan nilai saham perusahaan yang melakukan manajemen laba pada saat dilakukannya penawaran saham hanya bersifat sementara dan akan menurun pada periode berikutnya seiring dengan menurunnya laba.

Brugstahler dan Dichev, (1997) melakukan uji model penilaian *earnings* dan nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan menggunakan data penelitian dari tahun 1976-1994. Penelitiannya menggunakan variabel *market value* (MV), *book value* (BV), dan *earnings* (E), serta menggunakan variabel perubahan MV, BV, dan E secara *cross section* dan *pooled*. Hasil penelitiannya menggunakan *cross section* dan *pooled* menemukan nilai variabel *earnings* yang signifikan untuk seluruh regresi sampel, sesuai dengan teori relevansi nilai atas *earnings* dan menemukan penurunan nilai R^2 dari tahun 1976 sampai dengan tahun 1994.

Rangan (1998) meneliti perusahaan yang melakukan penawaran saham pada menggunakan sampel sebanyak 230 perusahaan tahun 1987-1990. Hasil penelitiannya menemukan pada saat saham ditawarkan, terjadi peningkatan *abnormal stock return* berdasarkan laba dan akan menurun pasca pengumuman. Penurunan ini disebabkan karena perusahaan melakukan *transitory increases in earnings* selama periode penawaran saham. Pada periode berikutnya, harga saham perusahaan akan menurun karena perusahaan melaporkan laba yang rendah. Ditemukan juga *discretionary accrual* selama periode

penawaran berhubungan negatif dengan perubahan laba tahun berikutnya dan menyimpulkan pasar saham tidak mengetahui *discretionary accrual* yang dilakukan perusahaan.

Francis dan Schipper (1999) menguji relevansi nilai informasi akuntansi selama periode 1952-1994 dan menemukan relevansi nilai *return* berdasarkan *earnings* mengalami penurunan. Hasil pengujian relevansi nilai *return* berdasarkan nilai buku aset dan *liabilities* baik secara parsial yang dikombinasikan dengan *earnings* tidak mengalami penurunan. Francis dan Schipper (1999) juga menguji apakah penurunan relevansi nilai disebabkan oleh perubahan teknologi yang diadopsi perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan perusahaan teknologi tinggi dan perusahaan non teknologi tinggi. Hasil pengujian mengindikasikan hal yang sama dengan pengujian menggunakan seluruh sampel yaitu perusahaan dengan teknologi tinggi tidak mengalami penurunan relevansi nilai dibandingkan dengan perusahaan non teknologi tinggi.

Teoh *et al.* (1998) menguji perilaku manajemen laba selama periode penawaran ekuitas perusahaan menggunakan sampel sebanyak 6836 dari tahun 1976-1989. Penelitiannya dibagi menjadi beberapa periode penelitian mulai dari t-3 sampai dengan t+3 untuk melihat pergerakan relevansi nilai. Hasil penelitiannya menemukan terjadinya manajemen laba melalui *discretionary accrual* yang meningkat sebelum periode penawaran, memuncak pada periode penawaran, dan menurun setelah periode penawaran. Penurunan *net income* yang terjadi setelah periode penawaran disebabkan karena perusahaan telah melakukan *discretionary accrual* yang agresif sebelum periode penawaran. Hasil penelitiannya juga menemukan hubungan negatif antara *discretionary accrual* sebelum dan sesudah penawaran ekuitas.

Lev dan Zarowin (1999) melakukan pengujian kembali terhadap relevansi nilai informasi akuntansi dan menemukan terjadinya penurunan *explanatory power* dari informasi akuntansi, terutama *earnings*, aliran kas dan nilai buku selama dua puluh tahun. Penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 1.300 perusahaan di file Compustat tahun 1978-1996 dan menggunakan variabel *earnings*, *cash flow*, dan *book value* untuk mengukur relevansi nilai (ERC). Alasan dari penurunan nilai ini dikarenakan selama dua puluh tahun perkembangan pasar modal, terjadi perubahan dalam bisnis dan terjadi kenaikan beban *research* dan *development* yang merespon positif oleh investor.

Dontoh *et al.* (2004) yang menguji prediksi teoritis yang muncul dari rasional gangguan ekspektasi model keseimbangan menjelaskan telah terjadi penurunan temporal dalam asosiasi antara harga saham dan informasi akuntansi (laba dan nilai buku), yang kemungkinan terjadi akibat aktivitas perdagangan berbasis non-informasi (*non-information based* atau NIB). Penelitiannya membandingkan antara relevansi nilai berdasarkan informasi akuntansi dan relevansi nilai berdasarkan NIB. Relevansi nilai informasi akuntansi diukur menggunakan variabel *net income* (NI) dan *book value* (BV) dan relevansi nilai NIB diukur menggunakan residual yang diperoleh dari persamaan relevansi nilai informasi akuntansi. Sampel penelitian menggunakan data perusahaan di Compustat tahun 1983-2000. Hasilnya menemukan relevansi nilai berdasarkan *net income* dan *book value* mengalami penurunan, terlihat dari nilai R^2 regresi harga saham dalam informasi akuntansi yang menurun. Nilai R^2 yang diperoleh dari persamaan regresi *net income* dan *book value* juga ditemukan berhubungan negatif dengan NIB, dan disimpulkan menurunnya relevansi nilai informasi akuntansi (*net income* dan *book value*) disebabkan oleh NIB.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji perbedaan relevansi nilai pasar saham dan pasar rakyat untuk memperoleh bukti empiris tentang relevansi nilai return saham antara pasar modal dan pasar rakyat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Return Pasar rakyat lebih menguntungkan dibandingkan dengan Pasar Modal. Secara *teoritis* dan praktis usaha kecil menengah (UMKM) memiliki nilai return yang positif di Indonesia, dimana investasi lokal lebih menguntungkan dibandingkan dengan investasi saham di pasar modal dengan asumsi modal yang tidak banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6 (Autumn). pp. 159-178
- Barth, ME., John A., Elliot, & Mark, W. F. (1999). Market Rewards Associated With pattern on Increasing Earning. *Journal of Accounting Research*. Vol. 2 (Autumn). pp. 387-413.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*. Vol 7 (2) April. pp. 453-474.
- Beaver., William, H. (1968). The Information Content of Earnings. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6 (supplement) pp. 67-92.
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997), Earning, Adaption, and Equity Value, *The Accounting Review*, vol 72 pp187-215.
- Dechow, P. R., Sloan., & Sweeney. (1995). Detecting Earning Management. *The Accounting Review*. Vol 70 pp.193-226.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2004). The Declining Value Relevance of Accounting Information and Non-Information-Based Trading: An Empirical Analysis. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 21 pp. 793-812.
- Francis, J. & Schipper, C. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance. *Journal of Accounting Research*. Vol. 37 (2). pp. 319-352.
- Hong, T. S., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earning Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offering. *Journal of Financial Economic*. Vol 50 pp.63-99.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, Vol 29 No 2 Autumn.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How To Extend Them. *Journal of Accounting Research*. Vol. 37 (2). pp. 353-385.
- Marquardt, C. A. & Christine I. W. (2004). The Effect Of Earnings Management On Value Relevance Of Accounting Information. *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividen in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol 11 No 2 Spring.
- Peraturan Menteri Perdagangan RI Nomor: 56/M_DAG/PER/9/2014 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 70/M-DAG/PER/12/2013 Tentang Pedomanan Penataan dan Pembinaan Pasar Tradisional, Pusat Perbelanjaan dan Toko Modern
- Sloan, R. (1996). Do Stock Price fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow About Future Earnings? *The Accounting Review*.
- Subramanyam, K. R. (1996). The Pricing of Discretionary Accrual. *Journal of Accounting and Economic*. Vol 22 pp. 249-281.
- UU No. 8 Tahun 1995