

BAGAIMANA NILAI PERUSAHAAN DAN HARGA SAHAM DIPENGARUHI PREFERENSI RISIKO PERUSAHAAN (*A LITERATURE REVIEW*)

(*HOW FIRM VALUATION AND STOCK PRICES ARE AFFECTED BY FIRM RISK PREFERENCES*)

Lioni Indrayani^{1*}, Martinus Tukiran², Nur Vicky Utami³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

²Universitas Pelita Harapan, Indonesia

³Inspektorat Utama Badan Riset dan Inovasi Nasional, Indonesia

Email: dosen02626@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak preferensi risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan dan harga saham dengan meninjau literatur yang ada. Nilai perusahaan dan harga saham adalah indikator penting dari kesehatan finansial suatu perusahaan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, termasuk pendekatan perusahaan terhadap risiko. Preferensi risiko perusahaan mengacu pada strategi dan keputusan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian dan potensi kerugian, yang tercermin dalam pilihan investasi, struktur modal, dan kebijakan pendanaannya. Literatur menunjukkan bahwa perusahaan dengan preferensi risiko yang lebih tinggi cenderung melakukan investasi yang lebih agresif, yang dapat meningkatkan pertumbuhan tetapi juga meningkatkan volatilitas harga saham. Sebaliknya, perusahaan dengan preferensi risiko yang lebih rendah lebih mengutamakan stabilitas dan konservatisme, yang menghasilkan penilaian yang lebih konsisten. Memahami hubungan antara preferensi risiko perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham sangat penting untuk memberikan wawasan yang berharga bagi investor, manajer, dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan finansial yang tepat..

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Harga Saham, Preferensi Risiko Perusahaan, Rasio Finansial.

Abstract

This study aims to explore the impact of corporate risk preferences on company value and stock prices by reviewing existing literature. Company value and stock prices are important indicators of a company's financial health, influenced by various internal and external factors, including the company's approach to risk. Corporate risk preferences refer to the company's strategies and decisions in dealing with uncertainty and potential losses, which are reflected in its investment choices, capital structure, and financing policies. The literature suggests that companies with higher risk preferences tend to make more aggressive investments, which can boost growth but also increase stock price volatility. In contrast, companies with lower risk preferences prioritize stability and conservatism, leading to more consistent valuations. Understanding the relationship between corporate risk preferences, company value, and stock prices is crucial for providing valuable insights to investors, managers, and other stakeholders in making informed financial decisions.

Keywords: Firm Value, Stock prices, firm risk preference, financial ratio

Pendahuluan

Dalam dunia keuangan, nilai perusahaan dan harga saham merupakan dua aspek penting yang sering digunakan untuk mengukur kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan total kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan, sementara harga saham adalah harga yang dibayar oleh investor untuk memperoleh kepemilikan di perusahaan tersebut. Isu dan tantangan seputar penilaian suatu perusahaan selalu menarik perhatian para pelaku pasar keuangan, peneliti, dan regulator keuangan. Terdapat

banyak literatur akademik yang fokus pada berbagai aspek penilaian, seperti identifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Rappaport, 1999; Copeland et al., 2000; Damodaran, 2002; Jennergren, 2013) atau pendekatan terbaik dalam meramalkan nilai perusahaan (Myers, 1984; Barker, 1999; Demirakos et al., 2004; Asquith et al., 2005; Imam et al., 2008).

Preferensi risiko perusahaan merujuk pada sikap dan pendekatan perusahaan terhadap ketidakpastian, baik dalam hal investasi, pembiayaan, maupun keputusan operasional lainnya. Setiap perusahaan memiliki tingkat toleransi risiko yang berbeda, yang dapat tercermin dalam

kebijakan manajerial dan keputusan-keputusan strategis yang diambil. Perusahaan dengan preferensi risiko tinggi mungkin lebih cenderung untuk mengambil risiko lebih besar dengan harapan dapat meraih keuntungan yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan preferensi risiko rendah lebih berhati-hati dan cenderung memilih strategi yang lebih konservatif.

Dalam konteks pasar modal, harga saham perusahaan sering kali mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, preferensi risiko yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor dan, pada gilirannya, harga saham perusahaan. Sebagai Dalam studi-studi terkait Covid-19, tercatat bahwa para investor menjadi lebih menghindari risiko selama pandemi Covid-19, dengan meningkatnya ketidakpastian dan keengganan terhadap risiko di kalangan investor, yang menyebabkan mereka menjual saham dan mencari aset yang lebih aman, sehingga mengakibatkan penurunan harga saham dan peningkatan volatilitas (Mnif, Salhi, Mouakha, & Jarboui, 2022; Ortmann et al., 2020; Yuan et al., 2022).

Seiring dengan pentingnya pemahaman tentang bagaimana preferensi risiko mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham, banyak penelitian yang mencoba mengungkapkan hubungan antara ketiga elemen tersebut. Tinjauan literatur ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana preferensi risiko perusahaan dapat memengaruhi nilai dan harga saham dengan mengacu pada studi-studi terdahulu. Dengan memahami hubungan ini, investor dan pemangku kepentingan lainnya dapat membuat keputusan yang lebih baik terkait dengan investasi dan strategi perusahaan. Investor menggunakan informasi tentang faktor makro-ekonomi, investor juga menggunakan informasi tentang perusahaan individual, seperti laporan keuangan berkala, yang merupakan aspek historis, dan semua berita tentang manajemen dan bisnis perusahaan yang mempengaruhi prospek masa depan serta risiko bisnis perusahaan tersebut (Vergin dan Qoronfle, 1998). Banyak penelitian mengenai harga saham dan korelasinya dengan ukuran akuntansi dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan telah dilakukan, dan hasilnya tidak konsisten satu sama lain. Rasio harga terhadap penjualan, rasio harga terhadap nilai buku, rasio harga terhadap laba per saham, dan rasio harga terhadap arus kas operasi adalah indikator terbaik untuk meramalkan harga saham (Kwang En, 2020).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana preferensi risiko perusahaan, baik yang bersifat konservatif maupun agresif, memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham?
2. Apa hubungan antara tingkat preferensi risiko perusahaan dan fluktuasi harga saham, serta bagaimana preferensi risiko yang tinggi atau rendah mempengaruhi volatilitas saham dan nilai perusahaan?
3. Sejauh mana preferensi risiko perusahaan memengaruhi pengambilan keputusan investasi

serta dampaknya terhadap kinerja pasar perusahaan, termasuk harga saham?

4. Apa pandangan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang mendasari hubungan antara preferensi risiko perusahaan, serta bagaimana faktor tersebut memengaruhi nilai perusahaan dan harga saham berdasarkan bukti empiris yang ada?

Tujuan penelitian mengenai bagaimana nilai perusahaan dan harga saham dipengaruhi oleh preferensi risiko perusahaan dalam literatur review dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh preferensi risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan: Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana sikap perusahaan terhadap risiko dapat memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah pengukuran terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham.
2. Menelaah hubungan antara preferensi risiko perusahaan dan fluktuasi harga saham: Penelitian ini bertujuan untuk menggali bagaimana tingkat preferensi risiko perusahaan berhubungan dengan perubahan harga saham. Preferensi risiko yang tinggi atau rendah dapat berpengaruh pada volatilitas saham dan kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan.
3. Menilai peran preferensi risiko dalam pengambilan keputusan investasi: Dalam konteks ini, penelitian bertujuan untuk mengeksplorasi bagaimana pengambilan keputusan oleh perusahaan yang berkaitan dengan investasi atau proyek-proyek baru dipengaruhi oleh faktor risiko, dan bagaimana keputusan tersebut berdampak pada kinerja pasar perusahaan (termasuk harga saham).
4. Mengkaji pandangan teori dan penelitian sebelumnya terkait hubungan antara preferensi risiko dan kinerja perusahaan: Tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan, mengkaji, dan menganalisis berbagai perspektif yang ada dalam literatur yang sudah ada mengenai hubungan antara preferensi risiko perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham, dengan menilai bukti empiris dari penelitian sebelumnya.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana preferensi risiko yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, serta berkontribusi pada teori-teori yang ada mengenai hubungan antara risiko dan pengelolaan perusahaan dalam konteks pasar modal.

Kajian Teori

NILAI PERUSAHAAN

Nilai Perusahaan merujuk pada penilaian pasar terhadap sebuah perusahaan, yang mencerminkan seberapa besar perusahaan dihargai berdasarkan berbagai faktor, termasuk kinerja finansial, prospek pertumbuhan, serta risiko yang terkait dengan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sering diukur melalui kapitalisasi pasar (market capitalization), yang dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Selain itu, nilai perusahaan juga bisa dinilai melalui pendekatan lain, seperti nilai buku atau nilai intrinsik, yang berfokus pada aset dan liabilitas perusahaan.

Dalam penelitian tentang pengukuran kinerja perusahaan, Schilling (2015) mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan itu sendiri, tetapi juga oleh persepsi pasar terhadap faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, tren industri, dan kebijakan pemerintah.

HARGA SAHAM

Harga Saham dan Indeks Harga Saham

Harga saham adalah titik keseimbangan yang terjadi antara permintaan (bid atau ask) dan penawaran (offer) dari saham tertentu pada suatu hari perdagangan saham. Harga saham cenderung meningkat ketika volume permintaan saham meningkat dan volume penawaran tetap atau menurun. Sebaliknya, harga saham cenderung menurun ketika volume permintaan menurun dan volume penawaran tetap atau meningkat.

Indeks pasar saham adalah indeks yang menggambarkan kondisi pasar saham pada hari perdagangan saham, yang merupakan rata-rata harga gabungan dari semua saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Meskipun indeks saham berfluktuasi tergantung pada harga masing-masing saham yang terdaftar di bursa saham, indeks saham mencerminkan kondisi investasi saham secara tidak langsung di suatu negara. Ketika minat investor meningkat untuk berinvestasi di bursa saham, harga saham akan meningkat karena permintaan saham yang meningkat. Kondisi pasar ini disebut *bullish*. Namun, dalam kondisi *bearish*, ketika harga saham cenderung menurun karena investor menjual saham mereka, indeks saham akan turun. Dalam pasar *bullish*, harga saham individu juga cenderung meningkat karena peningkatan minat investor untuk berinvestasi di saham perusahaan tertentu. Sebaliknya, dalam pasar *bearish*, harga saham individu cenderung menurun karena penurunan minat investor untuk berinvestasi di saham perusahaan tertentu.

JENIS HARGA SAHAM

Harga Saham Harian

Pada setiap hari perdagangan saham, akan terdapat harga sebelumnya, harga pembukaan, harga terendah, harga tertinggi, dan harga penutupan. Harga sebelumnya adalah harga penutupan pada hari perdagangan sebelumnya. Harga pembukaan adalah harga pertama yang terjadi pada hari perdagangan tersebut. Harga terendah dan harga tertinggi adalah harga saham terendah dan tertinggi dari saham individu pada hari perdagangan tertentu selama jam perdagangan saham. Sebagian besar penelitian menggunakan harga penutupan harian pada akhir periode

laporan keuangan perusahaan secara triwulanan atau tahunan sebagai variabel data harga saham.

Harga Saham Periodik

Selain harga saham harian, pasar saham dan peneliti juga menggunakan harga saham pada akhir hari perdagangan setiap periode, seperti mingguan, bulanan, triwulanan, semi-tahunan, dan tahunan. Harga saham periodik ini biasanya dianalisis untuk analisis teknikal guna memprediksi harga saham menggunakan grafik periodik dan alat analisis lainnya yang digunakan oleh investor pasar saham. Harga saham periodik yang paling umum digunakan oleh pihak yang berkepentingan di pasar saham dan peneliti adalah harga saham tahunan, yaitu harga saham pada akhir hari perdagangan terakhir di akhir tahun tertentu. Bahkan, pemerintah menggunakan harga penutupan akhir tahun dari semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham (indeks pasar saham) sebagai salah satu indikator ekonomi yang menunjukkan perkembangan ekonomi suatu negara untuk menggambarkan kinerja bursa saham negara tersebut.

Harga Saham Rata-rata

Penelitian tentang harga saham juga menggunakan harga saham rata-rata untuk dikorelasikan dengan variabel lainnya. Harga saham rata-rata seperti harga saham harian rata-rata dalam sebulan, harga saham harian rata-rata dalam satu kuartal, harga saham harian rata-rata dalam setahun, dan harga rata-rata bulanan dalam setahun, yang merupakan jumlah harga saham akhir bulan dari Januari hingga Desember dibagi dua belas.

Preferensi Risiko Perusahaan

Preferensi risiko perusahaan merujuk pada sikap dan keputusan perusahaan dalam menghadapi dan mengelola risiko dalam kegiatan operasional dan strategis mereka. Setiap perusahaan memiliki tingkat kenyamanan yang berbeda dalam mengambil risiko, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti tujuan perusahaan, lingkungan industri, profil keuangan, dan tujuan jangka panjang.

Preferensi risiko perusahaan sangat penting dalam pengambilan keputusan strategis, seperti memilih antara berbagai peluang investasi, keputusan pembiayaan, serta dalam merancang kebijakan dan rencana perusahaan. Keputusan terkait risiko ini pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan, baik dari segi keuangan maupun reputasi, yang pada gilirannya juga dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan di pasar.

Risk Averse (Menghindari Risiko)

Perusahaan dengan preferensi risiko *risk averse* cenderung menghindari ketidakpastian dan lebih memilih untuk mengambil keputusan yang aman dan terukur. Mereka lebih memilih investasi yang memberikan stabilitas dan prediktabilitas daripada potensi keuntungan yang besar tetapi disertai dengan risiko tinggi.

Perusahaan dengan preferensi *risk averse* berfokus pada keamanan finansial jangka Panjang, dengan memilih menghindari proyek atau investasi dengan ketidakpastian yang tinggi, cenderung berinvestasi dalam aset yang lebih stabil, terjamin serta memilih untuk beroperasi dalam industri yang lebih stabil dan sudah teruji serta lebih

memilih menggunakan dana internal untuk pembiayaan ketimbang berhutang atau mengambil risiko finansial.

Risk Seeking (Mencari Risiko)

Perusahaan dengan preferensi risiko risk seeking cenderung lebih berani dalam menghadapi ketidakpastian dan mengambil keputusan yang lebih agresif dengan harapan memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi. Mereka bersedia menghadapi risiko lebih besar untuk mencapai potensi keuntungan yang lebih besar.

Perusahaan dengan preferensi risk seeking berani melakukan investasi pada sektor atau proyek yang lebih berisiko dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, lebih sering mengambil keputusan ekspansi atau diversifikasi yang besar, meskipun ada ketidakpastian yang tinggi, lebih terbuka untuk pendanaan eksternal, seperti hutang atau ekuitas, untuk mendanai proyek berisiko tinggi serta mendorong inovasi dan percakapan di pasar yang lebih dinamis dan penuh perubahan.

Rasio Finansial

Rasio keuangan digunakan untuk menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan periodik perusahaan. Rasio keuangan perusahaan tidak hanya digunakan untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga untuk menunjukkan indikator risiko keuangan perusahaan ketika rasio-rasio tersebut menurun atau berada di bawah rasio rata-rata sektor bisnisnya. Rasio keuangan dapat dirancang oleh setiap pengambil keputusan sesuai dengan kepentingan dan fokus perhatian mereka masing-masing, tetapi secara umum, rasio tersebut meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, efisiensi, dan pasar.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang dihitung dari data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat membiayai operasionalnya dan membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya.

Rasio Leverage

Rasio leverage adalah rasio keuangan yang dihitung dari data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai operasionalnya menggunakan utang eksternal dibandingkan dengan dana internal.

Rasio Efisiensi

Rasio efisiensi atau rasio aktivitas adalah rasio keuangan yang dihitung dari data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan aset dan sumber daya lainnya untuk kegiatan bisnisnya.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dihitung dari data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan relatif terhadap pendapatan, aset, biaya operasional, dan ekuitasnya.

Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar adalah rasio keuangan yang dihitung dari data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan

bagaimana kinerja perusahaan relatif terhadap harga sahamnya di pasar modal.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR) untuk mengkaji dan menganalisis literatur yang ada terkait dengan hubungan antara preferensi risiko perusahaan, harga saham dan Nilai Perusahaan. SLR dipilih karena metode ini memungkinkan untuk mengevaluasi dan menyintesis temuan-temuan dari berbagai penelitian yang relevan secara menyeluruh dan objektif, serta memberikan gambaran yang lebih holistik tentang topik yang sedang diteliti. Pendekatan ini juga membantu untuk mengidentifikasi kesenjangan dalam literatur dan menawarkan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

1. Kriteria Inklusi

Untuk memastikan validitas dan relevansi literatur yang dianalisis, penelitian ini menetapkan kriteria inklusi dan eksklusi yang jelas. Kriteria inklusi mencakup artikel yang:

- a. Diterbitkan dalam jurnal ilmiah peer-reviewed yang terindeks dalam database akademik terkemuka, seperti Scopus, Web of Science, dan Dimensions AI.
- b. Memiliki fokus utama pada hubungan antara preferensi risiko perusahaan, harga saham, dan nilai perusahaan, baik dalam konteks teori maupun penelitian empiris.
- c. Mempublikasikan hasil penelitian dalam rentang waktu 2015 hingga 2024, untuk memastikan bahwa literatur yang digunakan mencerminkan perkembangan terbaru dalam bidang ini.
- d. Artikel yang menggunakan bahasa Inggris dan/atau bahasa Indonesia, yang terkait dengan penelitian ini.

2. Kriteria Eksklusi

- a. Artikel yang tidak relevan dengan topik utama atau tidak membahas ketiga variabel utama (preferensi risiko Perusahaan, harga saham dan nilai perusahaan).
- b. Artikel berupa opini, laporan, atau artikel populer yang tidak melalui proses peer-review.
- c. Artikel yang diterbitkan sebelum tahun 2015, karena penelitian yang lebih lama mungkin tidak relevan dengan perkembangan teori dan praktik terbaru dalam konteks organisasi dan berbagi pengetahuan.

3. Proses Pencarian Literatur

Pencarian literatur dilakukan menggunakan Dimensions AI sebagai database utama, yang dikenal memiliki cakupan literatur akademik yang luas dan mendalam. Pencarian dimulai dengan penggunaan kata kunci yang relevan dengan topik penelitian, seperti "preferensi risiko perusahaan," "harga saham," "nilai perusahaan," dan "rasio finansial."

Pencarian dilakukan dengan menggunakan filter untuk mempersempit hasil berdasarkan:

- Tahun publikasi (2015-2024)
- Jenis Publikasi (artikel jurnal, konferensi dan buku)
- Kategori subjek yang relevan seperti manajemen strategi, harga saham dan nilai perusahaan.

Setiap artikel yang memenuhi kriteria inklusi dievaluasi lebih lanjut berdasarkan abstrak dan kata kunci untuk menentukan relevansinya terhadap topik penelitian.

4. Prosedur Seleksi Artikel

Seleksi artikel dilakukan secara bertahap, dengan prosedur sebagai berikut:

- Tahap 1: Artikel yang ditemukan melalui pencarian awal akan diperiksa berdasarkan judul dan abstrak untuk menentukan apakah artikel tersebut sesuai dengan kriteria inklusi. Artikel yang tidak relevan atau tidak memenuhi kriteria inklusi akan dieliminasi pada tahap ini.
- Tahap 2: Artikel yang terpilih akan diperiksa lebih mendalam untuk memastikan bahwa metodologi yang digunakan valid, artikel *peer-reviewed*, dan relevansi topik sesuai dengan fokus penelitian ini. Artikel yang memenuhi kriteria akan dilanjutkan untuk analisis lebih lanjut.

Proses seleksi artikel akan digambarkan dalam diagram alur PRISMA yang menunjukkan jumlah artikel yang teridentifikasi, disaring dan dianalisis lebih lanjut dalam tahap seleksi.

5. Metode Analisis

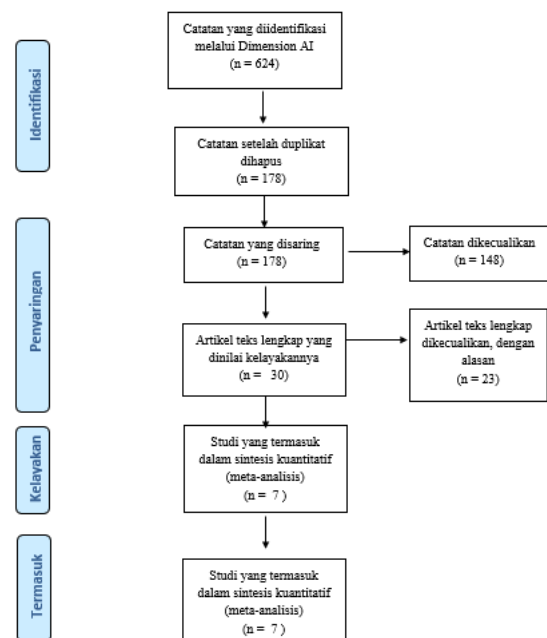
Setelah artikel yang relevan dipilih, analisis dilakukan dengan pendekatan sintesis tematik untuk mengidentifikasi tema utama, termasuk hubungan antara preferensi risiko perusahaan, harga saham, dan nilai perusahaan. Artikel-artikel tersebut akan dianalisis untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi preferensi risiko perusahaan serta mekanisme interaksi antar variabel. Selain itu, metodologi yang digunakan dalam penelitian, baik kuantitatif, kualitatif, atau campuran, akan dievaluasi untuk menilai kekuatan dan kelemahan desain penelitian. Sintesis tematik juga akan mempertimbangkan hasil yang bertentangan dan mencoba menggabungkannya dalam model teoretis, dengan kemungkinan meta-analisis untuk studi kuantitatif.

Hasil dan Pembahasan

Proses implementasi PRISMA dalam penelitian ini mengikuti langkah-langkah yang sistematis dan transparan, dimulai dari identifikasi, penyaringan, pemeriksaan kelayakan, hingga penentuan literatur akhir. Implementasi PRISMA ini membantu memastikan bahwa seleksi artikel dilakukan secara objektif dan terstandarisasi, sesuai dengan pedoman yang telah ditetapkan.

Proses pemilihan artikel dalam penelitian ini dimulai dengan pencarian literatur yang luas menggunakan Dimensions AI dan beberapa database akademik terkemuka lainnya, seperti Scopus dan Web of Science. Pencarian dilakukan dengan menggunakan kata kunci yang relevan dengan topik penelitian ini, seperti "firm risk preference", "firm valuation", "stock's price", serta kombinasi kata kunci terkait lainnya. Selain itu, filter pencarian diterapkan berdasarkan kriteria tahun publikasi (2015–2024), jenis publikasi (artikel jurnal, konferensi), dan bahasa (Inggris dan Indonesia).

Pada tahap penyaringan, hasil pencarian literatur awal diseleksi berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi. Kriteria inklusi mencakup artikel yang diterbitkan dalam jurnal ilmiah terindeks dan fokus pada hubungan antara variabel-variabel utama yang menjadi topik penelitian. Artikel yang tidak relevan, *tidak peer-reviewed*, atau diterbitkan sebelum tahun 2015 dikeluarkan dari analisis. Pada tahap ini, ditemukan sekitar X artikel. Selanjutnya, pada tahap pemeriksaan kelayakan, artikel yang lolos penyaringan pertama diperiksa lebih mendalam melalui abstrak dan isi untuk memastikan metodologi yang digunakan sesuai dengan kriteria penelitian dan topiknya relevan. Artikel yang tidak memenuhi kriteria, seperti yang menggunakan metodologi yang kurang tepat atau fokus yang tidak relevan, dieliminasi. Hasilnya, hanya 7 artikel yang memenuhi kriteria inklusi dan layak untuk dianalisis lebih lanjut. Proses seleksi literatur ini digambarkan dalam Diagram PRISMA, yang menunjukkan alur mulai dari identifikasi, penyaringan, pemeriksaan kelayakan, hingga inklusi artikel yang digunakan dalam analisis.



Gambar 1. Diagram Klasifikasi Literatur dengan metode PRISMA

Selanjutnya, dilakukan review dan kajian terhadap artikel secara mendalam dengan memfokuskan pada hasil penelitian dan jumlah kutipan sitasi artikel terbanyak.

Pada akhir penelitian dilakukan perbandingan hasil temuan dari beberapa artikel dan membuat kesimpulan.

1. Strategi Pencarian

- a. Kriteria inklusi (IC) digunakan untuk memastikan studi yang dipilih untuk tinjauan relevan dengan pertanyaan penelitian. Berikut ini adalah IC yang digunakan dalam penelitian ini.

IC 1: Penelitian yang membahas preferensi risiko perusahaan

IC 2: Artikel harus diterbitkan dalam jurnal yang ditulis dalam bahasa Inggris dan Indonesia.

- b. Berdasarkan data Jurnal yang diperoleh dari Dimensions ai, 624 artikel review diperoleh. Pencarian dipersempit untuk memfokuskan pada artikel-artikel tentang preferensi risiko perusahaan dengan menggunakan kata kunci Nilai perusahaan, harga saham dan rasio finansial, karena tidak banyak tulisan dengan tema spesifik tersebut. Dari 624 hasil yang ditemukan, 178 di antaranya dikerucutkan menjadi 30 jurnal. Dari total 30 artikel jurnal tersebut, dikerucutkan menjadi 7 artikel karena 23 (dua puluh tiga) artikel lainnya tidak memenuhi kriteria, seperti duplikasi, kami tidak memiliki akses untuk membuka

2. Kriteria Penyaringan

Kita harus menyaring hasil setelah pencarian dilakukan untuk mengidentifikasi studi yang relevan. Kriteria inklusi dapat mencakup studi yang berfokus pada artikel yang membahas Preferensi risiko pada Perusahaan. Jenis artikel yang dipilih adalah artikel yang ada di jurnal ilmiah

Penelitian ini memilih 7 artikel yang membahas harga saham dan nilai perusahaan sebagai variabel independen, yang diterbitkan dalam jurnal ilmiah yang diakses dari Google Scholar dan Dimensions. ai, yang dapat diunduh sebagai artikel lengkap untuk mendapatkan data tentang bagaimana para peneliti menentukan variabel harga saham dalam metodologi artikel tersebut. Artikel-artikel yang dipilih sebagai sampel mencakup artikel-artikel yang berisi nama penulis dan jurnal yang diterbitkan di beberapa negara, baik jurnal tersebut terkemuka maupun tidak. Tujuh artikel tersebut menggunakan preferensi risiko perusahaan sebagai variabel dependen yang dikorelasikan dengan nilai perusahaan dan harga saham sebagai variabel independen relevan lainnya.

Berikut adalah tabel masalah penelitian mengenai Pengaruh preferensi risiko perusahaan pada nilai perusahaan dan harga saham, berdasarkan *literature review*:

Tabel 1. Literatur Review

N o.	Peneliti	Judul Artikel	Jurnal	Variabel Independen
1.	Alfitra, D., & Anwar	Financial Performance and Stock Prices in	Himalayan Journal of	Financial Ratios

	, F. (2022)	Indonesia: An Empirical Study of The Relationship between Financial Ratios and Stock Prices	Economics and Business Management	
2.	Jing, Q dan Ni, Y. (2022)	Rational Catering of Irrational Emotions: Investor's Sentiment and Executive Tone	Frontiers in Psychology	Executive tone, stock trading dan firm level investor
3.	Jiahui, Xia, et.al. (2022)	Shareholder Personal risk and firm risk: An Empirical analysis of share pledges and firm debt policies	Frontiers in Psychology	Financial Ratio
4.	Puji, H., Lioni, I & Yohanes, I. (2023)	The Effect of underreaction and overreaction of firm stocks to firm valuation: data from Indonesian Stock Exchange	International Journal of Business and System Research	Size, Book Value, Profitabilitas dan market share
5.	Gil Cohen . (2023)	The Impact of ESG Risk on Corporate Value	Review of Quantitative Finance and Accounting	ESG Sustainability Score dan stock annual return
6.	Felix, R & Martin, W. (2023)	Financial Recommendations on Reddit, stock returns and cumulative prospect Theory	Digital Finance	Financial Ratio
7.	Bayara, E. & Ohyun, J. (2024)	Risk Averse Reinforcement Learning for Portfolio Optimization	ICT Express 10	Data pasar modal (Harga saham, crypto price dan komoditas)

Toleransi risiko perusahaan mencerminkan sejauh mana perusahaan siap menerima risiko saat membuat keputusan strategis dan operasional. Organisasi dengan pendekatan konservatif umumnya berusaha mengurangi ketidakpastian dengan memilih alternatif yang lebih aman, seperti berinvestasi dalam prospek jangka panjang yang dapat diandalkan, menerapkan strategi keuangan yang hati-hati, dan menghindari usaha dengan hasil yang tidak pasti. Di sisi lain, perusahaan dengan toleransi risiko yang agresif lebih bersedia mengambil risiko yang lebih besar, seperti mengejar ekspansi cepat, berinvestasi dalam teknologi baru, atau meluncurkan proyek yang menawarkan potensi keuntungan signifikan namun disertai dengan risiko yang lebih tinggi.

Perusahaan konservatif cenderung menghindari risiko, sehingga dianggap lebih stabil oleh pasar, dengan volatilitas harga saham yang lebih rendah, yang meningkatkan kepercayaan investor jangka panjang yang mencari pengembalian dan kestabilan yang konsisten. Namun, perusahaan-perusahaan ini mungkin dianggap kurang inovatif dan tidak cukup agresif dalam memanfaatkan peluang pasar, yang dapat menghambat pertumbuhannya. Sebaliknya, perusahaan dengan preferensi risiko agresif menawarkan potensi pertumbuhan yang lebih besar dan keuntungan yang lebih tinggi, namun disertai dengan ketidakpastian yang lebih besar dan volatilitas harga saham, menjadikannya lebih berisiko bagi investor. Persepsi pasar terhadap risiko suatu perusahaan dipengaruhi oleh penilaian mereka terhadap kemampuan manajemen dalam menghadapi fluktuasi pasar, di mana perusahaan konservatif dianggap lebih dapat diandalkan tetapi kurang inovatif, sementara perusahaan agresif dipandang lebih dinamis namun lebih berisiko.

Preferensi risiko perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap fluktuasi harga sahamnya, yang mencerminkan volatilitas pasar berdasarkan keputusan dan tindakan yang diambil oleh manajemennya. Perusahaan yang lebih konservatif biasanya mengalami volatilitas harga saham yang lebih rendah karena investor mempercayai bahwa perusahaan-perusahaan ini akan menghindari keputusan berisiko yang dapat membahayakan stabilitas keuangan.

Perusahaan dengan risiko tinggi sering kali membuat keputusan yang meningkatkan volatilitas harga saham karena hasilnya bisa sangat bervariasi, baik secara positif maupun negatif. Meskipun strategi ini dapat menghasilkan keuntungan finansial yang signifikan, nilai saham bisa terpengaruh negatif jika hal tersebut tidak berhasil. Perusahaan-perusahaan ini menarik investor yang mencari pertumbuhan cepat, namun mereka waspada terhadap fluktuasi pasar jangka pendek. Sebaliknya, perusahaan dengan toleransi risiko rendah memilih jalur yang lebih aman daripada mengambil risiko, yang mengarah pada perkembangan yang lebih lambat tetapi nilai saham yang lebih stabil. Karena mereka percaya perusahaan tersebut menghindari usaha berisiko tinggi, investor memiliki banyak kepercayaan terhadap perusahaan-perusahaan ini.

Perusahaan konservatif dianggap lebih dapat diandalkan, dengan volatilitas yang lebih rendah dan saham yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan berisiko tinggi.

Preferensi risiko perusahaan secara langsung memengaruhi jenis proyek yang dipilih oleh manajemen serta keputusan investasi yang diambil. Perusahaan yang memiliki preferensi risiko konservatif cenderung menghindari proyek yang berisiko tinggi dan lebih fokus pada investasi yang lebih aman dan terjamin pengembaliannya, seperti pengembangan produk yang sudah teruji atau ekspansi di pasar yang sudah mapan. Sebaliknya, perusahaan dengan preferensi risiko agresif lebih cenderung mengambil langkah-langkah berisiko, seperti memasuki pasar baru atau menginvestasikan dana dalam teknologi disruptif.

Meskipun perusahaan konservatif biasanya menghasilkan pendapatan yang stabil dengan risiko yang lebih rendah, mereka sering dianggap kurang kreatif, yang mengurangi kemungkinan kenaikan harga saham karena investor lebih tertarik pada ekspansi yang ambisius. Jika perusahaan-perusahaan ini tidak berinovasi seiring waktu, harga saham mereka pada akhirnya bisa stagnan. Di sisi lain, perusahaan agresif yang mengambil risiko tinggi dapat melihat lonjakan harga saham jika proyek mereka berhasil, tetapi penurunan tajam jika proyek tersebut gagal, yang dapat meningkatkan ketidakpastian pasar dan menyebabkan harga saham yang lebih volatil. Pilihan investasi yang diambil oleh perusahaan mencerminkan ekspektasi mereka terhadap masa depan serta bagaimana mereka mengelola risiko. Baik penilaian pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan maupun reaksi pasar terhadap hasil dari pilihan investasi tersebut mencerminkan hal ini.

Berdasarkan teori keuangan, ada hubungan yang signifikan antara preferensi risiko perusahaan dan kinerja perusahaan, yang tercermin dalam harga saham dan nilai perusahaan. Beberapa teori utama yang relevan untuk pembahasan ini adalah:

- **Teori Agensi:** Teori ini menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham mungkin memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham cenderung menginginkan perusahaan untuk mengambil lebih banyak risiko untuk meningkatkan potensi keuntungan, sementara manajer mungkin lebih memilih menghindari risiko untuk melindungi posisi mereka. Ketidakesesuaian ini bisa mempengaruhi keputusan perusahaan dan akhirnya berdampak pada kinerja pasar.
- **Teori Portofolio:** Teori ini menyatakan bahwa investor akan mencari perusahaan yang memiliki kombinasi risiko dan pengembalian yang optimal. Jika perusahaan terlalu konservatif, mereka mungkin kehilangan peluang investasi yang menguntungkan, yang dapat mengurangi harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan terlalu agresif, risiko tinggi dapat mengarah pada ketidakpastian yang lebih besar, menyebabkan harga saham menjadi lebih volatil.

Bukti Empiris: Berbagai penelitian empiris menunjukkan bagaimana pilihan investasi perusahaan dipengaruhi oleh toleransi risikonya, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan dan harga saham. Perusahaan yang cenderung menghindari risiko, misalnya, lebih mungkin memiliki harga saham yang stabil namun lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang siap mengambil risiko untuk inovasi atau ekspansi, menurut penelitian oleh Michaely dan Roberts (2012). Penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan toleransi risiko tinggi dapat memberikan hasil yang lebih baik dalam hal pertumbuhan harga saham dan laba, namun hasil tersebut akan lebih tidak stabil.

Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai dan Harga Saham: Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi hubungan antara preferensi risiko dan harga saham termasuk tingkat keberlanjutan dari keputusan investasi, transparansi dalam pengelolaan risiko, serta respon pasar terhadap hasil investasi tersebut. Harga saham sering kali mencerminkan ekspektasi pasar tentang bagaimana perusahaan akan mengelola risiko dan memanfaatkan peluang di masa depan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa keseimbangan antara mengambil risiko yang tepat dan mengelola ketidakpastian adalah kunci bagi kinerja perusahaan yang sukses di pasar, dengan preferensi risiko memainkan peran yang sangat penting dalam memengaruhi nilai perusahaan dan harga saham.

Simpulan dan Implikasi Penelitian

Studi literatur saat ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan harga sahamnya sangat dipengaruhi oleh toleransi risiko perusahaan. Perusahaan yang menghindari risiko, atau memiliki preferensi risiko rendah, umumnya menghindari ketidakpastian dan memilih taktik yang lebih aman dan lebih dapat diandalkan. Meskipun ruang untuk ekspansi lebih kecil, strategi ini dapat menghasilkan harga saham yang lebih stabil dan nilai perusahaan yang lebih stabil. Di sisi lain, perusahaan yang mencari risiko, atau memiliki selera risiko tinggi, lebih siap untuk mengambil risiko besar guna meningkatkan pendapatan, yang dapat menyebabkan peningkatan volatilitas harga saham. Dalam jangka panjang, ini dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun ada juga kemungkinan kerugian yang lebih besar.

Secara keseluruhan, pilihan strategis perusahaan, termasuk pembiayaan, ekspansi, dan investasi, dipengaruhi oleh toleransi risiko perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi bagaimana pasar melihat nilai perusahaan dan harga sahamnya. Perubahan dalam selera risiko

perusahaan dapat tercermin dalam penurunan atau peningkatan rasio keuangan dan metrik kinerja perusahaan, yang kemudian dapat memengaruhi harga saham dan persepsi investor. Untuk mencapai kinerja pasar yang optimal dan mempertahankan nilai perusahaan jangka panjang, sangat penting bagi perusahaan untuk menyesuaikan rencana manajerial mereka dengan tingkat risiko yang dapat dikelola.

Referensi

- Alfitra, D., & Anwar, F. (2022). Financial Performance and Stock Prices in Indonesia: An Empirical Study of The Relationship between Financial Ratios and Stock Prices. *Himalayan Journal of Economics and Business Management*.
- Bayarara, E. & Ohyun, J. (2024). Risk Averse Reinforcement Learning for Portofolio Optimization. *ICT Express* 10.
- Felix, R & Martin, W. (2023). Financial Recommendations on Reddit, stock returns and cumulative prospect Theory. *Digital Finance*.
- Gil Cohen. (2023). The Impact of ESG Risk on Corporate Value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Jing, Q dan Ni, Y. (2022). Rational Catering of Irrational Emotions: Investor's Sentiment and Executive Tone. *Frontiers in Psychology*
- Jiahui, Xia, et.al. (2022). Shareholder Personal risk and firm risk: An Empirical analysis of share pledges and firm debt policies. *Frontiers in Psychology*
- Kwang E. T. (2020), Is Stock Prices Reflected in Market Ratios? *International Journal of Contemporary Accounting*. 2(2). 123-138
<https://doi.org/10.25105/ijca.v2i2.8224>
- Puji, H., Lioni, I & Yohanes, I. (2023). The Effect of underreaction and overreaction of firm stocks to firm valuation: data from Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business and System Research*.
- Vergin, R. C. and Qoronfle M.W (1998). Corporate reputation and the stock market, *Business Horizons*. 41(1), [https://doi.org/10.1016/S0007-6813\(98\)90060-X](https://doi.org/10.1016/S0007-6813(98)90060-X)
- Yohanes, I. (2022). Improper Uses of Stock Price Variables in Empirical Research: A Review Article. *Journal of Business and Management Studies*
- Jennergren, L.P., 2013. Technical note: value driver formulas for continuing value in firm valuation by the discounted cash flow model. *Eng. Econ*. 58 (1), 59–70.
- S.K. Abbas Rizvi, et.al. 2022. The impact of COVID-19 on the valuations of non-financial European firms. *Heliyon* 8 (2022) e09486