

RETURN DAN RISIKO SAHAM PADA PERUSAHAAN PERATA LABA DAN BUKAN PERATA LABA

Dwi Putra R.A. ✉

Wiwin Rahmanti

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Indonesia
Jalan Sosio Humaniora No.1, Bulaksumur Yogyakarta

Diterima: Mei 2012. Disetujui: Januari 2013. Dipublikasikan: Maret 2013

Abstrak

Perataan laba merupakan praktik yang umum dilakukan oleh manajer perusahaan untuk mengurangi fluktuasi laba, yang diharapkan memiliki efek menguntungkan bagi evaluasi kinerja manajemen. Beberapa peneliti percaya bahwa investor memiliki lebih banyak kecenderungan untuk berinvestasi di perusahaan yang menerapkan perataan laba. Investor percaya bahwa perusahaan halus memiliki return yang berbeda dan risiko investasi. Beberapa penelitian membuktikan tentang return yang berbeda dan risiko investasi antara perusahaan perata dan bukan perata laba. Studi lainnya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara perusahaan perata dan bukan perata laba. Penelitian ini mencoba untuk menguji perbedaan risiko investasi dan return antara perusahaan manufaktur perata dan bukan perata laba yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Perusahaan-perusahaan diklasifikasikan dengan Indeks Eckel dan pendapatan berdasarkan pendapatan operasional, laba sebelum pajak, dan laba setelah pajak. Studi ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan return investasi antara perusahaan perata dan bukan perata laba. Namun, ada perbedaan dalam risiko investasi antara perusahaan perata dan bukan perata laba

Kata kunci: Return, Risiko, Perata laba, Beta

Abstract

Income smoothing is a common practice by corporate managers to reduce fluctuations in earnings, which are expected to have beneficial effects for management performance evaluation. Some researchers believe that investors have much more tendency to invest in companies that apply income smoothing. Investors believe that smoother companies have different return and risk investment. Some studies prove about different return and risk investment between the smoother and non-smoother companies. On the other hand, the rest studies state that there is no difference between smoother and non-smoother companies. This study tries to examine the difference of investment risk and return between smoother and non-smoother manufacturing companies which is listed in Indonesian Stock Exchange in 2009-2011. Those companies are classified with Eckel Index and income based on operating income, earnings before tax, and earnings after tax. This study shows that there is no difference in investment return between smoother and non-smoother companies. Yet, there is a difference in investment risk between smoother and non-smoother companies.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

Keywords: Return; Risk; Income Smoothing; Beta

Pendahuluan

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak internal ataupun eksternal perusahaan. Bagi pihak eksternal, laporan keuangan diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor ataupun kreditor dalam mengambil keputusan terkait investasi dana mereka. Standar Akuntansi Keuangan menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2004). Manajemen bertanggung jawab atas apa yang dilakukan terhadap sumber daya pemilik perusahaan atau pemodal melalui laporan keuangan, dan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba. Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, dan menaksir risiko investasi atau meminjamkan dana. Disebutkan pula pada SFAC Nomor 1 bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja manajemen. Selain itu informasi laba membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas kemampuan laba perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu menurut Hendriksen (2000) dalam Kusuma (2006), informasi laba juga mempunyai fungsi: 1) laba sebagai ukuran efisiensi manajemen, 2) laba sebagai pengukuran pencapaian dan sebagai keputusan manajerial masa depan, dan 3) angka laba historis sebagai alat peramal arah perusahaan masa depan atau pembagian dividen masa depan.

Informasi laba sering digunakan sebagai tolak ukur penilaian kinerja perusahaan. Pihak internal maupun eksternal perusahaan terkadang dianggap hanya memusatkan perhatiannya pada laba yang diperoleh perusahaan tiap tahunnya tanpa mempertimbangkan prosedur akuntansi yang digunakan oleh manajemen. Hal ini menjadi dorongan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba. Salah satu cara yang umum digunakan oleh manajer untuk melakukan manajemen laba adalah praktik perataan laba (*income smoothing*), yang menaksir bahwa laba dimanipulasi untuk mengurangi fluktuasi sekitar tingkat yang dipertimbangkan normal bagi perusahaan, Bartov (1993) dalam Assih (2000). Perataan laba didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan penghasilan relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel (akuntansi) semu atau (transaksi) riil. (Koch (1981) dalam Salno (2000)).

Manajemen perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba berharap agar laba yang diumumkan sesuai dengan harapan investor dan harga saham perusahaan menjadi relatif stabil. Karena perataan laba yang terjadi di pasar saham berpengaruh terhadap para pemegang saham. Kepuasan para pemegang saham meningkat dengan adanya laba perusahaan yang stabil. Barnea (1974) dalam Salno (2000) berpendapat bahwa perataan laba dilakukan oleh manajer untuk mengurangi fluktuasi dari laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk meramalkan arus kas dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan laba yang terlalu fluktuatif menjadikan prediksi laba dan dividen menjadi tidak stabil. Manajer termotivasi untuk melakukan perataan pada laba yang dilaporkan sebagai bentuk memaksimalkan pendapatan dan sekuritas mereka, Gordon dalam Salno (2000).

Penelitian mengenai perataan laba telah banyak dilakukan. Studi empiris pertama mengenai asumsi perataan laba dilakukan oleh Gordon (1964) dalam Kusuma (2006), yang meneliti efek dari perlakuan kredit investasi pada 21 perusahaan dalam industri kimia namun hasilnya tidak meyakinkan. Sementara Ashari (1994) melaporkan bahwa terdapat indikasi tindakan perataan laba dan laba operasi merupakan sasaran umum yang digunakan untuk melakukan perataan laba, serta tindakan perataan laba cenderung dilakukan oleh perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Penelitian lain di Indonesia dilakukan oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997) serta Jin dan Machfoed (1998) dalam Assih (2000) menyediakan bukti bahwa praktek perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengindikasikan bahwa

faktor-faktor yang dapat mendorong praktek perataan laba diantaranya *leverage* operasi, ukuran perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri.

Selain penelitian-penelitian di atas, ada pula penelitian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara perataan laba dengan reaksi pasar atas perataan laba dengan menggunakan empat model untuk mengklasifikasi perusahaan kedalam kelompok perata laba dan bukan perata, yang memberikan hasil bahwa perusahaan perata laba memiliki rata-rata *return* tiap tahun yang lebih rendah, risiko saham yang lebih rendah, dan nilai pasar ekuitas yang lebih tinggi daripada perusahaan yang bukan perata. Michelson (2000) melakukan penelitian kembali untuk menguji hubungan antara reaksi pasar dan perataan laba dengan menggunakan akumulasi *abnormal return* bulanan. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba secara signifikan memiliki rata-rata kumulatif *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba, dan jika ukuran perusahaan diperhitungkan maka *market return* akan lebih tinggi untuk perusahaan kecil daripada perusahaan besar.

Di Indonesia, Salno (2000) melakukan penelitian menggunakan model Eckel (1981) untuk mengklasifikasi perusahaan kedalam kelompok perata dan bukan perata yang memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan *return* antara kelompok perata laba dan bukan perata laba. Sementara Samlawi (2000) melakukan penelitian dengan menggunakan 4 model untuk membedakan kelompok perusahaan perata dan bukan perata memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan yang melakukan perataan laba dan yang tidak melakukan perataan laba.

Manajemen Laba

Manajemen laba (*earnings management*) adalah suatu konsep yang dilakukan perusahaan dalam mengelola laporan keuangan supaya laporan keuangan tampak terlihat memiliki kualitas (*quality of financial reporting*). Manajemen laba sebagai pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan oleh manajemen untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Dua perspektif manajemen laba yang diungkapkan dalam penelitiannya yaitu *information perspective* dan *opportunistic perspective*. Menurut *information perspective*, manajemen laba merupakan alat bagi manajer untuk menyatakan kepada investor mengenai ekspektasi mereka terhadap aliran kas perusahaan periode mendatang. Menurut *opportunistic perspective*, manajemen laba dilakukan agar pengungkapan laba menjadi tidak akurat dan menyesatkan, sehingga mengaburkan penilaian investor mengenai risiko perusahaan.

Bentuk-bentuk manajemen laba, yaitu:

1. *Taking a bath*. Praktik ini dilakukan dengan cara menjadikan laba perusahaan pada periode berjalan menjadi sangat ekstrim rendah (bahkan rugi) atau sangat ekstrim tinggi dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya.
2. *Income minimization*. Praktik ini dilakukan ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, dengan tujuan agar tidak terkena dampak ekspektasi yang berlebihan dari berbagai pihak, misal dinas pajak ataupun dari para karyawan. Umumnya manajer akan melakukan pembebanan biaya seperti iklan dan R&D.
3. *Income maximization*. Praktik ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bonus yang ditargetkan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih tinggi dari pada laba sesungguhnya.
4. *Income smoothing*. Praktik ini paling sering dilakukan oleh para manajer, yaitu dengan menaik-turunkan laba perusahaan dengan tujuan agar kinerja perusahaan terlihat stabil.

Perataan Laba

Koch (1981) dalam Kristianto (2009) mendefinisikan perataan laba sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan penghasilan

relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel (akuntansi) semu atau (transaksi) riil. Sementara Bidlement (1973) dalam Assih (2000) percaya bahwa manajemen melakukan perataan laba untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi *covariance* atas *return* dengan pasar. Manajer melakukan perataan laba untuk mengurangi fluktuasi dalam laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk memprediksi aliran kas di masa yang akan datang.

Perataan laba dapat dicapai dengan dua cara, yaitu

1. *Natural smoothing* (perataan alami): yang menyatakan bahwa proses laba secara inheren menghasilkan suatu aliran laba yang rata (Eckel, 1981 dalam Kristianto, 2009).
2. *Intentional smoothing* (perataan yang disengaja): biasanya dihubungkan dengan tindakan manajemen yaitu situasi dimana laba yang dilaporkan dipengaruhi oleh tindakan manajemen. *Intentional smoothing* dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:
 - a. *Real smoothing*, merupakan suatu usaha yang diambil manajemen dalam merespon perubahan kondisi ekonomi. Dapat juga berarti suatu transaksi yang sesungguhnya untuk dilakukan atau tidak dilakukan berdasarkan pengaruh perataannya pada laba. Perataan ini menyangkut pemilihan waktu kejadian transaksi riil untuk mencapai sasaran perataan (Bitner dan Dolan, 1998 dalam Nasir, 2002).
 - b. *Artificial smoothing*, suatu usaha yang disengaja untuk mengurangi variabilitas aliran laba secara *artificial* (Imhoff, 1981). *Artificial smoothing* dilakukan dengan menggunakan kebebasan memilih prosedur akuntansi yang memperbolehkan perubahan biaya dan atau pendapatan dari satu periode akuntansi ke periode lainnya (Bitner dan Dolan, 1998 dalam Nasir, 2002).

Motivasi dan Faktor Pendorong Perataan Laba

Perataan laba merupakan perilaku yang rasional didasarkan pada asumsi bahwa manajemen adalah individu yang rasional dan memperhatikan kepentingannya sendiri. Konsisten dengan asumsi tersebut, maka motivasi yang mempengaruhi pilihan manajer atas kebijakan tertentu adalah memaksimalkan kepentingannya. Beberapa faktor yang mendorong manajemen melakukan perataan laba adalah: 1) kompensasi bonus, 2) kontrak utang, 3) faktor politik, 4) pengurangan pajak, 5) perubahan CEO, dan penawaran saham perdana

Hepworth (1953) dalam Salno (2000) mengungkapkan bahwa manajer yang termotivasi untuk melakukan perataan laba pada dasarnya ingin mendapat berbagai keuntungan ekonomi dan psikologis, yaitu: 1) mengurangi total pajak terutang, 2) meningkatkan kepercayaan diri manajer yang bersangkutan karena penghasilan yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil juga, 3) meningkatkan hubungan antara manajer dan karyawan karena pelaporan penghasilan yang meningkat tajam memberi kemungkinan munculnya tuntutan kenaikan gaji dan upah, dan 4) siklus peningkatan dan penurunan penghasilan dapat ditandingkan serta gelombang optimisme dan pesimisme dapat diperlunak.

Return dan Risiko

Menurut Hanafi (2003) dalam Claudia (2010), *return* merupakan selisih antara harga jual plus aliran kas lain yang masuk (seperti dividen) dengan harga pembelian. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dan dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan mendatang.

Risiko merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari *return*. Risiko dan *return* memiliki hubungan yang sifatnya positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung maka akan

semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Risiko itu sendiri dapat didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari nilai yang diharapkan (Hanafi, 2003 dalam Claudia, 2010). Menurut Jogiyanto (2010) risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi.

Menurut Sulistyastuti (2002) dalam Claudia (2010), risiko investasi saham terdiri dari risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis atau yang biasa disebut sebagai risiko unik merupakan risiko yang terkait dengan fluktuasi dan siklus bisnis dari industri tertentu. Setiap industri memiliki karakteristik-karakteristik tersendiri yang dipengaruhi oleh variabel-variabel ekonomi secara spesifik. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama akan menghadapi risiko unik yang sama. Risiko unik ini biasa disebut risiko bisnis, dan dapat diminimalisir dengan melakukan portofolio atau diversifikasi investasi. Karena risiko unik ini dapat direduksi dengan diversifikasi, maka risiko unik atau risiko tidak sistematis ini sering disebut sebagai *diversified risk*.

Risiko sistematis (*systematic risk*) terkait dengan kondisi pasar, sehingga disebut juga risiko pasar. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dikurangi sekalipun dengan proses diversifikasi. Oleh karena itu risiko sistematis dikatakan juga sebagai *undiversified risk*. Risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta, yang merupakan pengukur risiko pasar yang relevan untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan (*required rate of return*). Sehingga risiko yang dihadapi dari investasi saham adalah fluktuasi *return*. Beta ini mengukur fluktuasi *return* saham individual terhadap *return* indeks pasar. Besarnya indeks beta dipengaruhi oleh pergerakan variabel-variabel yang melekat pada aset berisiko yang berkaitan dengan kondisi makro suatu negara.

Beta

Jones (1998) dalam Pratiwi (2010) menyatakan bahwa ukuran relatif risiko sistematis dari suatu sekuritas disebut sebagai koefisien beta, sehingga beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Sementara menurut Husnan (2001) dalam Wahyudhi (2009) beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa yang akan datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa yang akan datang (Elton dan Gruber (1995) dalam Wahyudhi (2009)). Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar), atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut beta akuntansi, dan beta yang dihitung dengan data fundamental disebut beta fundamental (Jogiyanto, 2010).

Suatu saham yang memiliki nilai beta sama dengan satu ($\beta=1$) menunjukkan bahwa perubahan tingkat keuntungan suatu saham berubah secara proporsional dengan tingkat perubahan keuntungan pasar. Untuk saham yang mempunyai nilai beta lebih besar dari satu ($\beta>1$) disebut saham agresif karena relatif lebih peka terhadap tingkat perubahan keuntungan pasar. Umumnya saham agresif memiliki risiko di atas risiko rata-rata pasar. Saham yang memiliki nilai beta kurang dari satu ($\beta<1$) disebut saham defensif, yang artinya saham kurang peka terhadap tingkat perubahan keuntungan pasar dan memiliki risiko di bawah rata-rata pasar.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian Michelson *et al.* (1995) menguji hubungan perataan laba dan kinerja pasar

saham. Dalam penelitiannya, Michelson mendapat bukti empiris bahwa perusahaan publik di Amerika Serikat yang melakukan perataan laba memiliki rata-rata *return* dan risiko yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Penelitian Michelson *et al.* (1995) direplikasi oleh Salno (2000) di Bursa Efek Indonesia dan Garizi, dkk (2011) di Tehran Stock Exchange. Kedua penelitian tersebut memberikan hasil bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *return* antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Hasil kedua penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristianto (2009) di Bursa Efek Indonesia. Dikarenakan adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut membuat penulis tertarik untuk melakukan replikasi penelitian Michelson (1995) dengan menguji kembali ada atau tidaknya perbedaan *return* dan risiko antara kelompok perusahaan yang melakukan perataan laba dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba.

Gordon (1964) dalam Michelson (1995) menyatakan bahwa kepuasan pemegang saham naik seiring stabilitas pendapatan perusahaan. Beidleman (1973) dalam Michelson (1995) menyatakan bahwa perataan laba akan memperluas pasar bagi pangsa perusahaan dan memiliki pengaruh baik terhadap nilai saham. Sebaliknya, Lev dan Kunitzky (1974) dalam Michelson (1995) menyatakan bahwa tidak dengan sendirinya terbukti bahwa para pemegang saham lebih memilih aliran pendapatan perataan. Penelitian Michelson (1995) sendiri membuktikan bahwa perusahaan bukanperata laba memiliki laba tahunan rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan perata laba. Michelson (1995) sendiri berpendapat bahwa para investor tidak memberikan pilihan bagi aliran pendapatan perata (*smoother income stream*) dan bahwa perataan laba tidak meningkatkan nilai pasar dari suatu perusahaan. Penelitian Kristianto (2009) dan Garizi, dkk (2011) memberikan hasil yang sama atau mendukung penelitian yang dilakukan oleh Salno (2000) dan Samlawi (1999). Kedua penelitian tersebut memberikan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *return* antara kelompok perusahaan perata laba maupun kelompok perusahaan bukan perata laba. Penelitian ini mencoba untuk menguji perbedaan risiko investasi dan *return* antara perusahaan manufaktur perata dan bukan perata laba yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengembangkan hipotesis awal sebagai berikut:

Ha₁: Rata-Rata *return* antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba berbeda.

Penelitian Beidleman (1973) serta Lev dan Kunitzky (1974) dalam Michelson *et.al* (1995) menunjukkan satu alasan untuk perataan laba adalah guna mengurangi resiko yang diterima atau resiko aktual dari perusahaan. Lev dan Kunitzky (1974) berpendapat bahwa jika perusahaan bisa melaporkan laba yang stabil, artinya perusahaan tersebut memiliki operasional bisnis yang efisien yang diperoleh dari arus input dan output yang stabil. Keefektifan dari operasional bisnisnya akan terefleksikan pada laba yang stabil, sehingga perusahaan yang dapat melaksanakan kebijakan dan aktivitas seperti ini berarti memiliki manajemen yang baik, sehingga investor tidak perlu khawatir pada kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Michelson *et.al* (1995) yang membuktikan bahwa beta perusahaan perata laba lebih rendah dibandingkan beta perusahaan bukan perata laba. Michelson *et.al* (1995) berpendapat bahwa perataan laba menurunkan risiko yang diterima dari perusahaan, yang pada gilirannya akan menurunkan laba bagi mereka yang berinvestasi pada perusahaan berisiko lebih rendah. Ronen dan Sadan (1975) menduga bahwa perataan laba menghasilkan evaluasi yang lebih baik di mata investor. Dari persepsi investor, laba yang stabil menunjukkan manajemen yang baik pada perusahaannya, sehingga perusahaan tersebut tidak berisiko. Penelitian Kristianto (2009) memberikan hasil bahwa bahwa risiko saham kelompok perusahaan perata laba maupun kelompok perusahaan bukan perata laba tidak berbeda. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengembangkan hipotesis berikutnya yaitu:

Ha₂: Risiko saham antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba berbeda.

Metode

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu data saham (data yang digunakan adalah *beta* saham, dan hargautupan saham per bulan (*closing price*) untuk menghitung rata-rata *return* saham tahunan) dan data akuntansi (data yang digunakan adalah nilai penjualan bersih, laba operasional, laba sebelum pajak, dan laba bersih setelah pajak).

Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Market Capital Directory* (ICMD), *IDX Statistics*, www.finance.yahoo.com dan pojok BEI. Periodisasi data penelitian mencakup data tahun 2009, 2010, dan 2011 yang dipandang cukup mewakili kondisi Bursa Efek Indonesia yang relatif stabil dan normal. BEI dipilih sebagai narasumber utama untuk penelitian ini karena BEI merupakan pasar saham yang ada di Indonesia.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sample*, sehingga dapat diperoleh sampel yang mewakili sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan. Kriteria-kriteria perusahaan yang menjadi sampel-sampel penelitian:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.
2. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 atau sebelumnya dan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember secara lengkap untuk tahun 2009-2011.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian untuk tahun 2009-2011.

Apabila dari beberapa kriteria tersebut terdapat satu kriteria yang tidak terpenuhi, maka perusahaan akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Selanjutnya seluruh sampel diklasifikasikan lebih lanjut ke dalam kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba dengan menggunakan indeks Eckel.

Sampel diklasifikasikan kedalam kelompok perata dan bukan perata menggunakan indeks Eckel (1981). Adapun cara menghitung indeks Eckel (1981) seperti yang digunakan oleh Azhari (2010) adalah:

$$\text{Indeks Eckel} = \frac{CV_{\Delta I}}{CV_{\Delta S}}$$

Dimana CV = koefisien variasi (*standard deviation/expected value*) didapat dari nilai deviasi standar dibagi nilai absolut *expected value*.

ΔI = perubahan laba dalam satu periode.

ΔS = perubahan penjualan dalam satu periode.

$CV_{\Delta I}$ atau $CV_{\Delta S}$ dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$CV_{\Delta I} \text{ atau } CV_{\Delta S} = \frac{\sqrt{\text{Deviasi standar}}}{\sqrt{\text{Expected Value}}}$$

atau

$$CV_{\Delta I} \text{ atau } CV_{\Delta S} = \sqrt{\frac{\sum (\Delta X - \bar{\Delta X})^2}{n - 1}} : \Delta X$$

Keterangan:

ΔX = Perubahan laba (I) atau penjualan (S)

$\bar{\Delta X}$ = Rata-rata perubahan laba (I) atau penjualan (S)

n = Banyaknya tahun yang diamati

Indeks Eckel (1981) dalam Azhari (2010) untuk perusahaan bukan perata laba adalah ≥ 1 , sedangkan untuk perusahaan perata laba < 1 .

Variabel ΔI (perubahan laba) yang dipakai dalam penelitian ini adalah laba operasi (ΔLO), laba sebelum pajak (ΔLSP), dan laba bersih setelah pajak ($\Delta LBSP$) yang masing-masing akan dibandingkan dengan ΔS (perubahan penjualan) untuk mendapatkan nilai indeks Eckel untuk mengidentifikasi sampel penelitian sebagai perata laba atau bukan perata laba.

Cara Menghitung Return dan Beta

Berdasarkan Jones (2010) dalam Adityoaji (2012) nilai *return* aktual dalam satu periode tertentu dapat diukur dengan menggunakan metode *total return*(TR) dan *relative return* (RR). Metode yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah metode *total return*(TR). Jogyanto (2008) menyatakan bahwa TR memperhitungkan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. TR terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Berdasarkan uraian di atas, maka kita bisa merumuskan bahwa *total return* (TR):

$$TR = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana: D_t = dividen pada periode t
 P_t = harga saham pada akhir periode
 P_{t-1} = harga saham pada awal periode

Salah satu cara mencari *beta* perusahaan menurut Tandelilin (2010) dalam Adityoaji (2012) adalah menggunakan model indeks tunggal (*Single Indeks Model*). Model ini diciptakan oleh William Sharpe dengan cara mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar. Model ini digunakan oleh penulis dalam penelitian ini, dan memiliki persamaan berupa:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Dimana: R_i = *return* sekuritas *i*
 R_M = *return* indeks pasar
 α_i = bagian *return* sekuritas *i* yang tidak dipengaruhi kinerja pasar
 β_i = kepekaan (*beta*) *return* sekuritas *i* terhadap perubahan *return* pasar
 e_i = kesalahan residual

Pengujian Hipotesis

Setelah mengetahui nilai rata-rata *return* dan *beta* seluruh perusahaan sampel, maka berikutnya dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan metode *kolmogorov-smirnov test*. Metode ini dipilih karena tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam penelitian ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya, dikatakan tidak normal apabila *asymptotic sig* < tingkat keyakinan.

Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini memakai uji beda dua rata-rata untuk *return* dan risiko dari setiap variabel laba menggunakan *independent-sample t-test* dengan *software* statistic SPSS, dimana H_a diterima apabila nilai *sig 2-tailed* lebih kecil atau kurang dari 0,05. Oleh karena terkait dengan kelompok perata dan bukan perata, uji statistik akan dilakukan sesuai dengan masing-masing model yang mendasari pengklasifikasian sampel.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian kedua hipotesis dilakukan terhadap populasi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Tabel berikut ini menyajikan hasil seleksi sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Seleksi Sampel

Jumlah populasi awal: emiten yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011	477
Emiten yang bukan perusahaan manufaktur	(342)
	135
Emiten yang listing di BEI setelah tahun 2009 dan tetap listing sampai dengan 2011 serta data akuntansi dan data saham tidak lengkap	(20)
	115
Perusahaan yang mengalami rugi tahun 2009-2011	(41)
Jumlah sampel akhir	74

Setelah diseleksi, sampel diklasifikasikan kedalam kelompok perata dan bukan perata menggunakan indeks Eckel (1981). Eckel menggunakan koefisien variasi (CV) variabel laba dan penjualan bersih. Suatu perusahaan tidak diklasifikasikan ke dalam kelompok perata apabila $CV_{\Delta I} \geq CV_{\Delta S}$. Tabel 2 berikut menyajikan hasil klasifikasi sampel ke dalam kelompok perata dan bukan perata dengan indeks Eckel (1981).

Tabel 2. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Indeks Eckel (1981)

Status	$CV_{\Delta LO} \geq CV_{\Delta S}$	$CV_{\Delta LSP} \geq CV_{\Delta S}$	$CV_{\Delta L BSP} \geq CV_{\Delta S}$
Perata	36	37	40
Bukan Perata	38	37	34
Total Sampel	74	74	74

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa dengan dasar klasifikasi laba operasi ($CV_{\Delta LO} \geq CV_{\Delta S}$) dari total sampel 74 perusahaan terdapat 36 perusahaan yang termasuk kelompok perata laba dan 38 perusahaan yang termasuk kelompok bukan perata laba. Berdasarkan klasifikasi laba sebelum pajak ($CV_{\Delta LSP} \geq CV_{\Delta S}$) dari total sampel 74 perusahaan terdapat 37 perusahaan yang termasuk kelompok perata laba dan 37 perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan bukan perata laba. Berdasarkan klasifikasi laba bersih setelah pajak ($CV_{\Delta L BSP} \geq CV_{\Delta S}$) dari total sampel 74 perusahaan terdapat 40 perusahaan yang termasuk kelompok perata laba dan 34 perusahaan yang termasuk kelompok bukan perata laba.

Analisis Statistik Secara Umum

Uji statistik deskriptif dilakukan terhadap data rata-rata return saham dan risiko saham. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

No	Variabel	Rata-Rata	Standar Deviasi	Minimum	Maximum
1.	Return	0,6008824	0,32936277	-0,08413	1,62159
2.	Beta	0,8561123	0,65638211	-0,61614	3,41145

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa variabel Return memiliki nilai rata-rata 0,6008824, nilai standar deviasi 0,32936277, dan nilai tertinggi 1,62159 dengan nilai terendah -0,08413. Sedangkan untuk variabel beta memiliki nilai rata-rata 0,8561123, nilai standar deviasi 0,65638211, dan nilai tertinggi 3,41145 dengan nilai terendah -0,61614.

Untuk mengetahui secara pasti distribusi data yang sesungguhnya, dilakukan uji *one sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Tabel 4 berikut ini menyajikan hasil uji normalitas data tersebut.

Tabel 4. Hasil *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*

No.	Variabel	2-tailed P	Keterangan	Distribusi
1.	Return	0,459	$P \geq 0,05$	Normal
2.	Beta	0,808	$P \geq 0,05$	Normal

Dilihat dari sebaran datanya, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa semua data baik rata-rata return maupun risiko saham berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai 2-tailed return (0,459) dan beta (0,808) yang lebih besar dari 0,05.

Berikut ini merupakan hasil uji Hipotesis I dan II terhadap sampel berdasarkan klasifikasi sampel Indeks Eckel (1981).

Tabel 5. Uji Hipotesis I dan II

Variabel	Sig (2-tailed)	Keterangan	Ha
Return Dasar Klasifikasi CV _{LO}	0,106	Sig (2-tailed) >0,05	Ditolak
Return Dasar Klasifikasi CV _{LSP}	0,579	Sig (2-tailed) >0,05	Ditolak
Return Dasar Klasifikasi CV _{LBSP}	0,635	Sig (2-tailed) >0,05	Ditolak
Beta Dasar Klasifikasi CV _{LO}	0,030	Sig (2-tailed) <0,05	Diterima
Beta Dasar Klasifikasi CV _{LSP}	0,555	Sig (2-tailed) >0,05	Ditolak
Beta Dasar Klasifikasi CV _{LBSP}	0,222	Sig (2-tailed) >0,05	Ditolak

Berdasarkan hasil uji *independent-sample t-test* maka akan didapat nilai Sig (2-tailed), dimana Ha diterima apabila nilai Sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan tabel di atas dapat kita ketahui bahwa hanya Beta dengan dasar klasifikasi CV_{ΔLO} yang Ha-nya diterima. Hal ini berarti terdapat perbedaan antara beta perusahaan perata laba dengan beta perusahaan bukan perata laba berdasarkan klasifikasi CV_{ΔLO}.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Salno dan Baridwan (2000) yang menyatakan tidak ada perbedaan return saham antara perusahaan perata laba maupun bukan perata laba. Sedangkan untuk resiko saham, ada perbedaan antara perusahaan perata laba maupun bukan perata laba. Resiko saham rata-rata perusahaan perata laba lebih rendah daripada perusahaan bukan perata laba.

Penutup

Berdasarkan analisis hasil penelitian untuk setiap hipotesis penelitian dapat disimpulkan

bahwa:

1. Hasil pengujian statistik terhadap hipotesis alternatif pertama yang dilakukan berdasarkan klasifikasi indeks Eckel (1981) menghasilkan kesimpulan untuk tidak mendukung hipotesis alternatif pertama. Kesimpulan ini menyatakan bahwa *return* saham kelompok perusahaan perata laba maupun kelompok perusahaan bukan perata laba tidak berbeda.
2. Hasil pengujian statistik terhadap hipotesis alternatif kedua yang dilakukan berdasarkan klasifikasi indeks Eckel (1981) menghasilkan kesimpulan untuk mendukung hipotesis alternatif kedua. Kesimpulan ini menyatakan bahwa risiko saham kelompok perusahaan perata laba maupun kelompok perusahaan bukan perata laba berbeda.

Bagi investor, sebaiknya lebih memperhatikan laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Investor harus mempertimbangkan praktek perataan laba sebagai salah satu variabel informasi yang relevan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan informasi perataan laba dapat mempengaruhi perhitungan rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap penilaian risiko perusahaan tersebut.

Bagi manajer, sebaiknya perlu memperhatikan bahwa melakukan praktik perataan laba dapat mengubah persepsi risiko investor pada suatu perusahaan. Sehingga ada baiknya manajemen mengungkapkan laporan keuangan sesuai dengan kondisi yang sebenarnya agar kepentingan *stakeholder* dapat terpenuhi dengan baik dan terlindungi.

Bagi analis keuangan, sebaiknya lebih memperhatikan informasi-informasi non-keuangan untuk mengurangi kesalahan analisis akibat adanya praktek perataan laba pada perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan dapat memperbanyak jumlah sampel penelitian dan pengambilan sampel sebaiknya bisa diperluas, yaitu tidak hanya mengambil perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terakhir, peneliti selanjutnya sebaiknya mencoba uji *explanatory* (uji regresi), untuk dapat menjelaskan hubungan kausal yang didapat antar variabel yang diujikan.

Daftar Pustaka

- Adityoaji, Bimo. 2012. *Jumlah Saham Yang Optimal dalam Pembentukan Portofolio Investasi di Indonesia*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Albrecht, W. D. and F. M. Richardson. 1990. Income Smoothing by Economic Sector. *Journal of Business*. Winter. 713-730
- Ashari, Nasunyah., Hian C. Koh, Soh L. Tan, and Wei H. Wong. 1994. Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore. *Accounting and Business Research*. Vol 24, No. 96: 291-301.
- Assih, Prihat dan M. Goedono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari Vol. 3: 35-53.
- Azhari, Fadli. 2010. *Analysis of Factors Influencing Income Smoothing of Manufacturing Companies of Basic and Chemical Industry Sector Listed in Indonesia Stock Exchange (2004-2008)*. Skripsi. Universitas Gunadarma.
- Beattie, Vivien, Broen, Stephen, Ewers David, John Brian, Manson Stuart, Thomas Dylan, and Turner Michael. 1994. Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, September, pp. 791-811.
- Bidleman, C. R. 1973. Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, July: 574-585.
- Bruce S. Koch. 1981. Income Smoothing: An Experiment. *The Accounting Review*, July: 574-585.
- Claudia Citra Wanodya. 2010. *Analisis Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Return Saham Pada Industri-Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta Analisis Industri dengan Return Saham Tinggi*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Copeland, R. M. 1968. Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*, Supplement to Volume 6, Empirical Research in Accounting, Volume 6: 110-116.
- Dewi, Herlina Rahmawati. 2007. *Pengaruh Perataan Laba (Income Smoothing) terhadap Risiko dan Return Perusahaan: Analisis Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.

- Eckel, N. 1981. *The Income Smoothing Hypothesis Revisited*. Abacus 11: 28-40.
- Fudenberg, D. and Tirole, J. 1995. A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rates. *Journal of Political Economy*. February.
- Garizi, A. Z., Homayoun A., Firouzi B. A. 2011. The Impact of Income Smoothing on Companies Abnormal Return. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. Vol. 5, pp: 245-251.
- Gordon, M. J. 1964. Postulates, Principles, and Research in Accounting. *Accounting Review*, April: 251-263.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hepworth, S. R. 1953. *Smoothing Periodic Income*. *Accounting Review*, January: 32-39.
- IAI (Ikatan Akuntan Indonesia). Standar Akuntansi Keuangan. 2004. Jakarta: Salemba Empat.
- Ilmainir, 1993. *Perataan Laba dan Faktor-Faktor Pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Tesis S2, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C., and William Hn Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-306.
- Jin, Liauw She, dan Mas'ud Machfoedz, 1998. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, (Juli)
- Kusuma, Evidha CH. 2006. *Analisis Perataan Laba Menggunakan Basis Return dan Risiko pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Lev, B. dan S. Kunitzky. 1974. On the Association Between Smoothing Measures and the Risk of Common Stock. *Accounting Review*. Vol.49, pp: 259-270.
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J. and Wooton, C. W. 1995. A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of Business Finance and Accounting*, December: 1179-1193.
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J. and Wooton, C. W. 2000. The Relationship between The Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns. *Journal of Economics and Finance*, Summer: 141-159.
- Moses, O. D. 1987. Income Smoothing and Incentives: Empirical Test Using Accounting Changes. *Accounting Review*. Vol. 62: 358-377.
- Nasir, Muhammad., Arifin, dan Anna Suzanti. 2002. Analisis Pengaruh Perataan Laba terhadap Risiko Pasar Saham dan Return Saham Perusahaan-Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Kompak*. Vol. 5: 139-157.
- Pratiwi, Anindya. 2010. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Beta Saham Sebelum dan Saat Krisis (2005-2009)*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Radityatama, Affrie. 2011. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Manajemen Laba Akuntansi: Investigasi di Indonesia*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Ronen, J. and Sadan. 1975. Classificatory Smoothing: Alternative Income Models. *Journal of Accounting Research*. Vol. 13, pp: 133-149.
- Salno, H. M. dan Zaki Baridwan. 2000. Analisis Perataan Penghasilan (Income Smoothing): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari Vol. 3: 17-34.
- Samlawi, Ahmad dan Bambang Sudibyo. 2000. *Analisis Perilaku Perataan Laba Didasarkan pada Kinerja Perusahaan di Pasar*. Simposium Nasional Akuntansi III, IAI-Kompartemen Akuntan Pendidik.
- Syahriana, Nani. 2006. *Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (2000-2004)*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Tandelilin, Stanislaus MC. 2012. *Analisis Perbedaan Rata-Rata Return, Risiko, dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Perata Laba dan Non-Perata Laba (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Trueman, B., and S. Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*: 127-139.
- Wahyudhi, Shesharina Ayu W. 2009. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Zuhroh, D., 1996. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Tindakan Perataan Laba pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. Tesis S2. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.