

ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* DAN RISIKO SAHAM DENGAN DAN TANPA PERATAAN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Irwan Chandra

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Irwan_juve86@yahoo.com

Abstract

Many researchs proved that listed companies in Indonesia Stock Exchange did income smoothing. It means that management did an effort to decrease income fluctuation to reach the favorable target, whether by the manipulation of artificial (by accounting method) or real (by transaction) variables. By this income smoothing, they expect the risk of company will be decreased. This research is designed to know whether there are any differences between income-smoothed-companies and non-income-smoothed-companies in their returns and/or risks. Fifty five manufacture companies, became this research samples, are selected by purposive sampling method. These samples are classified as income-smoothed-group and non-income-smoothed-group by Eckel's model. The findings showed that there is no significant difference for both stock returns and risks between income-smoothed-companies and non-income-smoothed-companies. In the other words, although the income smoothing found in Indonesia but there is no difference for returns and risks variable between income-smoothed-companies and non-income-smoothed-companies.

Keywords: *income smoothing, return, risk*

Pendahuluan

Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi dengan cara membeli saham dengan harapan mendapatkan sejumlah keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Pada umumnya investor yang menginginkan dividen yang stabil lebih condong memilih investasi dengan jangka waktu yang panjang. Sedangkan, investor yang menginginkan keuntungan berupa *capital gain* saja lebih condong memilih investasi dengan jangka waktu yang lebih pendek. Berinvestasi dalam saham juga membawa sejumlah risiko antara lain tidak mendapat dividen dan *capital loss*. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) beberapa potensi risiko lainnya perlu diperhitungkan investor, antara lain kemungkinan bangkrutnya sebuah perusahaan, *delisting*, dan lainnya. Oleh karena itu, investor umumnya mengenal karakteristik saham yakni *High Risk-High Return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berisiko tinggi.

Setiap investor yang berinvestasi dalam saham suatu perusahaan tentunya harus mengetahui dengan detail bagaimana kondisi dan kinerja perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan adalah dengan

melihat laporan keuangan yang dimiliki perusahaan. Laba bersih merupakan salah satu elemen laporan keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen (perusahaan). Belkaoui (1993, dalam Assih dan Gudono, 2000) menyatakan bahwa salah satu parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah dari laporan keuangan yang ada yaitu berupa laba. Investor perlu memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut (Beattie *et al.*, 1994, dalam Assih dan Gudono, 2000). Hal ini disebabkan karena manajemen sering terdorong untuk melakukan tindakan yang disebut manajemen laba (*earning management*) atau manipulasi laba (*earnings manipulation*) agar kinerjanya dinilai baik. Salah satu bentuknya adalah perataan laba (*income smoothing*).

Tindakan perataan laba adalah suatu sarana yang dapat digunakan manajemen untuk mengurangi fluktuasi pelaporan penghasilan dan memanipulasi variabel-variabel (akuntansi) semu atau dengan melakukan transaksi-transaksi riil (Brayshaw dan Eldin, 1989). Tujuan perataan laba sendiri adalah untuk memperbaiki citra perusahaan di mata pihak luar bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah (Foster, 1986, dalam Dwiatmini dan Nurkholis, 2001). Pemilihan perataan laba sebagai topik penelitian ini dikarenakan tindakan perataan laba itu sendiri merupakan tindakan yang logis dan rasional (Jin dan Machfoedz, 1998). Hal ini berarti bahwa manajemen dalam hal ini berusaha mencari celah-celah dalam prinsip-prinsip akuntansi yang bisa diterobos untuk mencapai tujuannya. Dengan perkataan lain, pihak manajemen berusaha menurunkan tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan. Dari sinilah, timbul dugaan bahwa tingkat risiko saham perusahaan perata laba lebih rendah daripada perusahaan bukan perata laba. Karena tingkat risiko dan tingkat *return* saham berbanding lurus, maka muncul juga dugaan bahwa terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian Michelson, Wagner, dan Wotton (1995, dalam Novianedy, 2004) misalnya, disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba memiliki *return* tahunan rata-rata dan risiko yang lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dan hal ini terjadi pada perusahaan-perusahaan besar dengan laba bersih yang stabil.

Dari penjelasan di atas maka timbul permasalahan yaitu apakah terdapat perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan manufaktur perata laba dan perusahaan manufaktur bukan perata laba. Sehingga tujuan penelitian adalah memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan manufaktur perata laba dan perusahaan manufaktur bukan perata laba.

Rerangka Teori dan Hipotesis

Laba sebagai Informasi dalam Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public* umumnya terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Ekuitas, dan Catatan atas Laporan Keuangan, dan yang

digunakan sebagai perbandingan kinerja antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya pada umumnya adalah Laporan Laba Rugi. Laporan Laba Rugi menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 25 (IAI, 2007) adalah laporan utama untuk melaporkan kinerja dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Lebih lanjut PSAK No. 25 (IAI, 2007) menjelaskan bahwa, "Informasi tentang kinerja suatu perusahaan, terutama tentang profitabilitas, dibutuhkan untuk mengambil keputusan tentang sumber ekonomi yang akan dikelola oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Informasi tersebut seringkali digunakan untuk memperkirakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan kas dan aktiva yang disamakan dengan kas di masa yang akan datang. Informasi tentang kemungkinan perubahan kinerja juga penting dalam hal ini". Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa laba yang terdapat dalam Laporan Laba Rugi memiliki informasi yang sangat dibutuhkan baik oleh pihak dalam maupun pihak luar perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Studi Kandungan Informasi atas Laba

Studi kandungan informasi ini meneliti hubungan laba (*income*) dengan *return* saham yang didasarkan pada anggapan bahwa laba bermanfaat bagi investor. Ball dan Brown (1968, dalam Assih dan Gudono, 2000) menduga manfaat keberadaan angka laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi dan ketepatan waktu dari angka laba tersebut. Mereka memperlihatkan bahwa informasi dalam angka akuntansi adalah berguna, jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, sehingga reaksi pasar akan tercermin dalam pergerakan harga saham sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya.

Beaver (1968, dalam Assih dan Gudono, 2000) berpendapat bahwa pengumuman laba tahunan mengandung informasi, maka variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perilaku harga dan volume sekitar tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa informasi laba memainkan suatu peranan yang penting dalam proses pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan. Oleh karena itu, manajemen berusaha untuk mengelola laba dalam usahanya membuat entitas tampak bagus secara finansial. Manajer memiliki kepentingan yang sangat kuat dalam pemilihan kebijakan akuntansi sehingga manajer dapat memilih kebijakan akuntansi yang ada dan secara alamiah diharapkan dapat memaksimalkan utilitas mereka dan nilai pasar perusahaan.

Teori Signaling

Zuhrohtun dan Baridwan (2005) menyatakan bahwa "Teori *signaling* menjelaskan mengenai mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk

memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, hal ini untuk mengurangi asimetri informasi”. Salah satu informasi yang dipublikasikan adalah laba perusahaan. Assih dan Gudono (2000) menyatakan bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, sehingga penggunaan laporan keuangan dapat memprediksi laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan sinyal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan. Dari penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perataan laba merupakan suatu *signaling technique* yang dimaksudkan untuk menyediakan sinyal untuk melakukan prediksi yang lebih akurat.

Perataan Laba

1. Definisi, Dimensi, Obyek, dan Tipe Perataan Laba

Definisi perataan laba menurut Beidleman (1973, dalam Riahi dan Belkaoui, 2000) adalah suatu usaha yang dilakukan manajemen untuk menekan variasi laba sejauh yang dimungkinkan oleh prinsip-prinsip akuntansi. Manajemen dalam hal ini berusaha mencari celah-celah dalam prinsip akuntansi yang bisa diterobos untuk mencapai tujuannya yaitu stabilitas posisi manajemen yang bersangkutan dan kemudian kemakmuran pribadi dan keamanan kerjanya. Koch (1981, dalam Salno dan Baridwan, 2000) mendefinisikan perataan laba sebagai suatu upaya atau alat yang digunakan oleh manajemen untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan agar sesuai dengan target yang diinginkan, baik dengan cara *artificial* (melalui metode akuntansi) maupun dengan cara *real* (melalui transaksi).

Sugiarto (2003:352) menyatakan bahwa perataan laba dapat dibagi menjadi tiga dimensi, yaitu:

- a. Perataan melalui waktu terjadinya transaksi atau pengakuan transaksi.
Pihak manajemen dapat menentukan atau mengendalikan waktu transaksi melalui kebijakan manajemen sendiri (*accruals*), misalnya pada biaya riset dan pengembangan. Selain itu, banyak juga perusahaan yang menerapkan kebijakan diskon dan kredit sehingga hal ini dapat menyebabkan meningkatnya jumlah piutang dan penjualan pada bulan terakhir tiap kuartal, sehingga laba kelihatan stabil pada periode tertentu.
- b. Perataan melalui alokasi untuk beberapa periode tertentu.
Manajer memiliki kewenangan untuk mengalokasikan pendapatan dan atau beban untuk periode tertentu. Misalnya, jika penjualan meningkat maka manajemen dapat membebaskan biaya penelitian dan pengembangan serta amortisasi *goodwill* atau aset tak berwujud lainnya pada periode itu untuk menstabilkan laba.
- c. Perataan melalui klasifikasi
Manajemen memiliki kewenangan dan kebijakan sendiri untuk mengklasifikasikan pos-pos laba rugi dalam kategori yang berbeda. Misalnya, jika pendapatan non-operasi sulit untuk didefinisikan maka manajer dapat mengklasifikasikan pos itu pada pendapatan operasi atau pendapatan non-operasi. Hal ini juga dapat digunakan sewaktu-waktu untuk meratakan laba melihat kondisi pendapatan periode itu.

Riahi dan Belkaoui (2000) membagi objek perataan laba menjadi dua yaitu laba bersih dan laba per saham. Alasan pemilihan kedua laba ini sebagai objek perataan laba karena adanya keyakinan bahwa perhatian jangka panjang manajemen adalah terhadap laba bersih dan para pengguna laporan keuangan biasanya melihat pada angka paling akhir, baik laba bersih maupun laba per saham.

Eckel (1981, dalam Dwiatmini dan Nurkholis, 2001) menggolongkan perataan laba ke dalam dua tipe, yaitu perataan laba yang secara alami terjadi (*naturally smoothing*) dan perataan laba yang secara sengaja dilakukan (*intentionally smoothing*). Perataan laba yang alami secara sederhana mempunyai implikasi bahwa sifat perolehan laba itu sendiri secara alami akan menghasilkan suatu aliran laba yang rata. Perataan yang disengaja (*intentionally smoothing*) mengandung intervensi dari pihak lain yang biasanya dilakukan oleh pihak manajemen. Dalam hal ini, rangkaian laba yang dilaporkan dipengaruhi oleh tindakan manajemen. Perataan laba yang secara sengaja dilakukan merupakan hasil dari *real smoothing* (perataan laba secara riil) maupun *artificial smoothing* (perataan secara buatan). *Real smoothing* muncul ketika manajemen melakukan tindakan untuk mengendalikan kejadian ekonomi tertentu yang secara langsung mempengaruhi laba perusahaan yang akan datang. Sebagai contoh, seorang manajer memutuskan untuk mengeluarkan sejumlah uang atau dana untuk biaya penelitian dan pengembangan pada suatu tahun tertentu. *Artificial smoothing* muncul ketika manajemen memanipulasi waktu pencatatan akuntansi untuk menghasilkan perataan laba. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen dapat memindahkan beban dan/atau pendapatan dari suatu periode ke periode yang lain. Sebagai contoh, suatu perusahaan dapat meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan dengan cara mengubah asumsi aktuarialnya yang berkaitan dengan biaya pensiun.

2. Tujuan Perataan Laba

Perataan laba merupakan fenomena umum yang bertujuan untuk mengurangi variabilitas atas laba yang dilaporkan. Selain tujuan tersebut, terdapat beberapa tujuan lain bagi perusahaan yang melakukan perataan laba. Foster (1986, dalam Dwiatmini dan Nurkholis, 2001) menyatakan bahwa tujuan perataan laba adalah:

- a. Memperbaiki citra perusahaan di mata pihak luar bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah.
- b. Memberikan informasi yang relevan dalam melakukan prediksi terhadap di masa yang akan datang.
- c. Meningkatkan keputusan relasi bisnis.
- d. Meningkatkan persepsi pihak eksternal terhadap kemampuan manajemen.
- e. Meningkatkan kompensasi bagi pihak manajemen.

Beidleman (1973, dalam Assih dan Gudono, 2000) percaya bahwa manajemen melakukan perataan laba untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi *covarians* atas *return* dengan pasar.

3. Alasan Manajemen Melakukan Perataan Laba

Banyak alasan yang dikemukakan oleh manajer dalam melakukan perataan laba. Jin dan Machfoedz (1998) mengungkapkan beberapa alasan yang melatarbelakangi para manajer melakukan praktik perataan laba, antara lain:

- a. Dengan penyusunan pos pendapatan dan biaya secara bijaksana yang melalui periode beberapa tahun, manajemen dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan secara keseluruhan.
- b. Aliran penghasilan yang merata dapat meningkatkan keyakinan investor karena penghasilan yang stabil akan mendukung kebijakan dividen yang stabil pula sebagaimana yang diinginkan para investor.
- c. Perataan laba dapat meningkatkan hubungan antara manajer dan pekerja karena kenaikan yang tajam dalam laba yang dilaporkan dapat menimbulkan permintaan akan upah yang lebih tinggi dari pada karyawan.

Brayshaw dan Eldin (1989) mengungkapkan dua alasan mengapa manajemen diuntungkan dengan adanya praktik perataan laba:

- a. Skema kompensasi manajemen dihubungkan dengan kinerja perusahaan yang disajikan dalam penghasilan akuntansi yang dilaporkan, karena itu setiap fluktuasi dalam penghasilan akan berpengaruh langsung terhadap kompensasinya.
- b. Fluktuasi dalam kinerja manajemen dapat mengakibatkan intervensi pemilik untuk mengganti manajemen dengan cara pengambilalihan atau penggantian manajemen secara langsung. Ancaman penggantian ini mendorong manajemen untuk membuat laporan kinerja yang sesuai dengan keinginan pemilik.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perataan Laba

Perataan laba dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang mendorong manajer untuk melakukannya. Pada Tabel 1 disajikan penelitian-penelitian empiris terdahulu yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi perataan laba.

Tabel 1

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perataan Laba

No.	Faktor yang Berpengaruh	Peneliti (Tahun)
1.	Profitabilitas	Archidald (1967); White (1970); Ashari, <i>et al.</i> (1994); Carison dan Chenchuramaiah (1997)
2.	Harga saham	Ashari, <i>et al.</i> (1994)
3.	Kelompok usaha	Belkaoui dan Picur (1984); Albrecht dan Richardson (1990); Ashari, <i>et al.</i> (1994)
4.	Kebangsaan	Ilmainir (1993)
5.	Kebijakan akuntansi mengenai laba	Ilmainir (1993)
6.	Perbedaan laba aktual dan laba normal	Ilmainir (1993)
7.	Ukuran perusahaan (total aktiva)	Moses (1987); Albrecht dan Richardson (1990)
8.	Leverage operasi	Zuhroh (1996); Jin dan Machfoedz (1998)

Sumber: Salno dan Baridwan (2000)

Kinerja Saham

Harga saham yang terbentuk pada saat penerbitan dan pada saat penutupan tentu saja berbeda. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal, sehingga harga saham berfluktuasi selama beredar di pasar tersebut. Dari fluktuasi harga saham, investor dapat menentukan bagaimana kinerja dari saham itu sendiri.

Fabozzy (1999:25) menyatakan yang dimaksud dengan kinerja saham adalah:

- a. *Return* saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dalam beberapa periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan oleh investor.
- b. *Risk* (Risiko) saham. Pada umumnya *risk* saham diukur sebagai perbedaan pengembalian dari waktu ke waktu, yaitu seberapa besar selisih pengembalian terhadap rata-rata pengembalian.

Tandelilin (2001:48) juga menjelaskan bahwa: "Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi seperti bunga obligasi (jika investasinya pada sebuah obligasi) atau dividen (jika investasinya dalam bentuk saham). *Capital gain (loss)* adalah komponen kedua dari *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan perkataan lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas". Berhubung penelitian ini menggunakan sudut pandang dari investor jangka panjang maka kedua komponen *return* tersebut digunakan sebagai perhitungan *return* saham.

Selain menggunakan sudut pandang investasi jangka panjang, penelitian ini juga menggunakan *return* pasar berupa IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Darmadji dan Fakhrudin (2006:167) menyatakan bahwa, "Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu".

Return pasar pada penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan IHSG. IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Selain itu, IHSG dipakai sebagai ukuran statistik untuk mengetahui perubahan harga saham dari waktu ke waktu terhadap tahun dasar.

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah dalam mempertimbangkan suatu investasi. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. Definisi risiko menurut Tandelilin (2001:48) adalah: "kemungkinan perbedaan antara *return* saham aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut".

Menurut Jones (2002:127, dalam Susanti, 2006) risiko dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*), yakni risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi. Risiko ini timbul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana keadaan ini mempunyai pengaruh secara keseluruhan. Termasuk dalam risiko ini adalah risiko pasar, risiko tingkat bunga, dan risiko daya beli. Risiko ini juga disebut *undiversifiable risk*.
2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yakni risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan. Risiko ini dapat dikurangi dengan mengadakan diversifikasi. Termasuk dalam risiko ini adalah risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*.

Hipotesis

Penelitian Michelson *et al.* (1995, dalam Salno dan Baridwan, 2000) menguji hubungan perataan penghasilan dan kinerja pasar saham. Penelitian tersebut membuktikan bahwa perusahaan publik di Amerika Serikat yang melakukan perataan penghasilan memiliki *return* dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan penghasilan. Dari penelitian tersebut maka dapat dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan antara *return* saham pada perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

Tujuan perataan laba sendiri adalah memperbaiki citra perusahaan di mata pihak luar bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah (Foster, 1986; dalam Dwiatmini dan Nurkholis, 2001). Sehingga, dengan adanya laba yang stabil maka dapat menurunkan tingkat risiko saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini diperkuat dengan pernyataan Assih dan Gudono (2000) bahwa perataan laba merupakan fenomena umum yang bertujuan mengurangi variabilitas atas laba yang dilaporkan guna mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan. Karena risiko dan *return* memiliki hubungan yang positif maka perataan laba juga dapat mengakibatkan tingkat *return* saham perusahaan yang bersangkutan rendah. Sebaliknya, perusahaan yang tidak melakukan perataan memiliki tingkat risiko saham yang lebih tinggi dan jelas bahwa *return* sahamnya juga tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan antara risiko saham pada perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

Metode Penelitian

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel perataan laba, *return* saham, dan risiko saham.

Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perataan laba adalah suatu usaha yang dilakukan manajemen untuk menekan variasi laba sejauh yang dimungkinkan oleh prinsip-prinsip akuntansi (Beidleman, 1973, dalam Riahi dan Belkaoui, 2000). Perataan laba diprosikan dengan *indeks Eckel*. Suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan perata laba apabila *coefficient variation* perubahan penjualannya lebih besar daripada *coefficient variation* perubahan laba ($CV \Delta S > CV \Delta I$), dimana:

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

dimana:

ΔX = perubahan penjualan (S) atau laba (I) antara tahun n dengan tahun (n-1)

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

n = banyaknya tahun yang diamati

2. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham yang diperoleh dari *yield* ditambah dengan *capital gain* atau *capital loss*. *Yield* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *Dividen Per share* yang diperoleh dari bulan dimana pada bulan tersebut perusahaan melakukan pembagian dividen. *Capital gain* dan *capital loss* diperoleh dengan mengurangkan harga saham di Bursa Efek Indonesia akhir bulan yang bersangkutan (t) dengan harga saham akhir bulan sebelum bulan bersangkutan (t-1). *Return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

dimana:

D_t = *Dividend Per Share* bulan yang bersangkutan

R_t = *return* saham pada bulan t

P_t = harga jual saham pada akhir bulan t

P_{t-1} = harga jual saham pada akhir bulan (t-1)

3. *Risk* (risiko) saham merupakan variabilitas dari *return* saham. Risiko pada penelitian ini diukur dengan menggunakan parameter statistik yaitu beta. Suryantini (2007) menyatakan bahwa "beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian, beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari suatu portofolio atau suatu sekuritas". Adapun rumus penggunaan beta dengan menggunakan teknik regresi menurut Jogiyanto (2000) adalah:

$$\beta_t = \frac{\sigma_{tm}}{\sigma_m^2}$$

dimana:

B_t = Beta saham per bulan

σ_{tm} = *Covarian return* saham t dan *return* pasar

σ_m^2 = *Varian* pasar

Return pasar diperoleh dengan mengurangkan IHS di Bursa Efek Indonesia akhir bulan yang bersangkutan (t) dengan IHS akhir bulan sebelum bulan bersangkutan (t-1), dapat rumuskan:

$$R_m = \frac{IHS_{i,t} - IHS_{i,t-1}}{IHS_{i,t-1}}$$

dimana:

R_m = return pasar bulan t

$IHS_{i,t}$ = Indeks Harga Saham Gabungan bulan t

$IHS_{i,t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan bulan (t-1)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif. Data yang digunakan antara lain:

1. Laporan Laba Rugi untuk tahun yang berakhir 31 Desember periode 2004-2006 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Data saham meliputi harga jual saham per bulan dan IHS periode 2004-2006 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian berupa data sekunder yang berasal dari berbagai sumber, antara lain: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan penggunaan data sekunder adalah karena data ini mudah diperoleh, memiliki rentang waktu dan ruang yang lebih luas. Keabsahan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI juga diyakini lebih dapat dipercaya karena sudah diaudit oleh auditor independen.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan telah terdaftar di BEI sebelum 1 Januari 2004 dan tetap terdaftar sampai 31 Desember 2006.
2. Perusahaan selalu menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006.
4. Perusahaan tidak melakukan *merger* dan tidak mengalami perubahan kelompok usaha selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006.
5. Saham yang dimiliki perusahaan termasuk dalam saham aktif yang diperdagangkan selama 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006.

Dari kriteria yang ada diperoleh sampel sebanyak 55, yang dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	150
Dikurangi:	
Pelanggaran Kriteria 1: Perusahaan yang tidak terdaftar sebelum 1 Januari 2004 dan <i>delisting</i> selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006	9
Pelanggaran Kriteria 2: Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006	1
Pelanggaran Kriteria 3: Perusahaan mengalami kerugian selama periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006	69
Pelanggaran Kriteria 4: Perusahaan melakukan merger dan perubahan kelompok usaha selama 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006	4
Pelanggaran Kriteria 5: Saham yang dimiliki perusahaan tidak termasuk saham aktif yang diperdagangkan selama 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006	12
Jumlah Sampel	55

Sumber: hasil pengolahan data

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Memisahkan perusahaan sampel yang melakukan dan tidak melakukan perataan laba dengan menggunakan indeks Eckel. Untuk itu yang perlu dilakukan adalah:
 - a. Menghitung CV ΔS dan CV ΔI masing-masing sampel.
 - b. Setelah CV diketahui, terhadap masing-masing perusahaan akan diberi status. Untuk perusahaan dengan CV $\Delta S > CV \Delta I$ diberi status 1, yang berarti telah melakukan perataan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan CV $\Delta S < CV \Delta I$ akan diberi status 0, yang berarti tidak melakukan perataan laba.
2. Menghitung *return* dan risiko saham tahun 2004-2006 seluruh perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Hal ini dapat dilakukan dengan cara menghitung *return* per bulan masing-masing saham perusahaan perata laba dan bukan perata laba dengan menggunakan data harga saham terakhir dan kemudian mencari rata-rata *return* tahun 2004-2006 pada perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Setelah itu, *return* pasar tahun 2004-2006 dihitung dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan di BEI dan kemudian risiko dihitung. Risiko diperoleh dari besarnya beta melalui model indeks tunggal dengan cara analisis regresi linier.
3. Melakukan uji normalitas data dengan *One Sampel Kolmogorof-Smirnov test*. *Kolmogorof-Smirnov test* merupakan suatu alat yang digunakan untuk melakukan uji normalitas data, yaitu apakah sampel berasal dari populasi yang

berdistribusi normal atau tidak. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menetapkan hipotesis yaitu:

H_0 : data berdistribusi normal

H_a : data tidak berdistribusi normal

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5% dan H_0 gagal ditolak jika nilai probabilitas yang dihasilkan lebih dari 0,05.

Jika data tidak berdistribusi normal, maka alternatif pengujian hipotesis adalah dengan menggunakan uji nonparametrik *Mann-Whitney* (Salno dan Baridwan, 2000).

4. Melakukan uji F (uji Lavene)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah varians dua populasi sama atau berbeda. Menurut Ghozali (2005), uji F dilakukan untuk mengetahui apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variances assumed*) atau berbeda (*equal variances not assumed*). Pengujian dilakukan dengan menetapkan hipotesis yaitu:

H_0 : kedua varian populasi adalah sama

H_a : kedua varian populasi adalah tidak sama

Tingkat signifikansi (α) yang dilakukan adalah sebesar 5% dan H_0 gagal ditolak jika nilai probabilitasnya lebih dari 0,05.

5. Melakukan uji hipotesis dengan bantuan program SPSS 12.00 *for windows*.

a. Uji t untuk data berdistribusi normal

Uji t dalam hal ini dilakukan untuk menguji signifikansi antara 2 sampel independen yang berasal dari suatu populasi dan hanya dapat digunakan apabila asumsi data berdistribusi normal terpenuhi. Menurut Ghozali (2005) analisis uji beda *t-test* yang digunakan tergantung hasil uji F. Jika *variance*-nya sama maka analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed* dan sebaliknya. Hipotesis yang dibuat adalah:

H_0 : tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

H_a : terdapat perbedaan antara rata-rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan H_0 gagal ditolak apabila hasil probabilitasnya lebih dari 0,05.

b. Melakukan uji nonparametrik *Mann-Whitney U Test* untuk data berdistribusi tidak normal

Mann-Whitney U Test merupakan suatu uji nonparametrik yang bertujuan untuk menguji perbedaan antara dua sampel independen yang berasal dari suatu populasi. Adapun statistik nonparametrik digunakan untuk menguji suatu data, apabila distribusi yang mendasari populasi atau data yang diamati tidak berdistribusi normal. Hipotesis yang dibuat:

H_0 : tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba yang signifikan

H_a : terdapat perbedaan antara rata-rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba yang signifikan

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan H_0 gagal ditolak jika hasil probabilitasnya lebih dari 0,05.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Normalitas Data

Untuk keperluan analisis data selanjutnya, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, yaitu suatu tes yang digunakan untuk menguji apakah sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test* pada tabel 3 dapat disimpulkan bahwa distribusi data *return* dan risiko adalah normal karena signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Tabel 3
Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

No	Variabel	Asymp. Sig (2-Tailed)	α	Distribusi
1.	<i>Return</i>	0,113	0,05	Normal
2.	Risiko	0,909	0,05	Normal

Sumber: Data diolah

Dengan kondisi yang demikian, maka pengujian hipotesis penelitian *return* dan risiko saham perusahaan perata dan bukan perata laba dilanjutkan dengan menggunakan uji t untuk 2 sampel berbeda.

Uji F (Lavene)

Sebelum melakukan uji t, pengujian terhadap kesamaan (homogenitas) varians harus dilakukan. Pengujian akan dilakukan pada data yang berdistribusi normal. Pengujian ini diperlukan untuk menentukan apakah rumus t hitung menggunakan asumsi varians sama (*equal variances assumed*) ataukah menggunakan asumsi varians tidak sama (*equal variances not assumed*). Hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji F

No.	Variabel	Asymp. Sig (2-Tailed)	α	Keputusan
1.	<i>Return</i>	0,839	0,05	H_0 gagal ditolak
2.	Risiko	0,490	0,05	H_0 gagal ditolak

Sumber: Data diolah

Hasil uji F pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk kedua variabel baik *return* maupun risiko adalah lebih dari 0,05. Ini berarti bahwa H_0 gagal ditolak dan disimpulkan bahwa rumus t menggunakan asumsi varians sama (*equal variances assumed*).

Uji t untuk Dua Sampel Independen

Uji t untuk 2 sampel independen digunakan untuk menguji signifikansi antara 2 sampel independen yang berasal dari suatu populasi. Pengujian dilakukan dengan menetapkan hipotesis, yakni:

H_0 : tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

H_a : terdapat perbedaan antara rata *return* atau *risk* perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

H_0 gagal ditolak apabila hasil probabilitasnya lebih dari 0,05. Hasil pengujian selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji t untuk Dua Sampel Independen

No.	Variabel	Uji	Asymp. Sig (2-Tailed)	α	Keputusan
1.	<i>Return</i>	Uji t	0,415	0,05	Ho gagal ditolak
2.	Risiko	Uji t	0,273	0,05	Ho gagal ditolak

Sumber: Data diolah

Dari uji t untuk *return* dan risiko pada perusahaan perata laba dan bukan perata laba didapatkan nilai yang lebih besar dari 0,05, yang berarti H_0 gagal ditolak. Dengan demikian adalah tepat untuk menyatakan bahwa tidak ada perbedaan untuk *return* atau risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Pembahasan

Penelitian ini menguji perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Dari hasil pengolahan data tentang *return* saham diperoleh hasil bahwa rata-rata *return* perusahaan perata laba sebesar 0.00692 dan rata-rata *return* perusahaan bukan perata laba sebesar 0.00854. Dari kedua perbandingan itu dapat diketahui bahwa rata-rata *return* perusahaan perata laba lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* perusahaan bukan perata laba, akan tetapi perbedaan *return* kedua kelompok sampel tidak berbeda secara signifikan ($p_value= 0,415$).

Hasil yang sama juga diperoleh dari pengolahan data tentang rata-rata risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Risiko untuk kelompok perusahaan bukan perata laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan perata laba, tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Secara keseluruhan, disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk *return* maupun risiko saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Salno dan Baridwan (2000) di Indonesia.

Tidak adanya perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba disebabkan karena adanya beberapa hal, antara lain:

1. Motivasi dilakukannya tindakan perataan laba.
Jin dan Machfoedz (1998) menyebutkan bahwa alasan dilakukannya tindakan perataan laba oleh manajemen ada tiga, yaitu: (1) Dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan, (2) Dapat menarik perhatian investor karena dengan laba yang stabil maka investor akan beranggapan bahwa dividen yang diterimanya stabil, (3) Dapat meningkatkan hubungan antara manajer dan pekerja karena kenaikan yang tajam dalam laba yang dilaporkan dapat menimbulkan permintaan akan upah yang lebih tinggi dari pada karyawan. Hal ini diperkuat juga dengan pernyataan Brayshaw dan Eldin (1989) bahwa alasan dilakukannya perataan laba adalah karena skema kompensasi manajemen dihubungkan dengan kinerja perusahaan sehingga setiap fluktuasi dalam penghasilan akan berpengaruh langsung terhadap kompensasinya. Dari penjelasan-penjelasan di atas maka dapat diduga bahwa pergerakan harga saham bukan satu-satunya yang ingin dicapai manajemen dalam melakukan perataan laba tetapi perataan laba diduga bertujuan lebih ke arah kepentingan perusahaan.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
Harga-harga saham yang terbentuk dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor teknikal, dan faktor ekonomi, sosial, politik (Usman, 1990:166, dalam Nurhani, 2002). Sehingga, laba bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi terbentuknya harga saham di pasar modal. Selain itu, Tandelilin (2001:48-50) menambahkan bahwa besarnya risiko suatu investasi juga dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko, antara lain risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko *financial*, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara. Hal-hal inilah yang membuat tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Simpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 55 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2006, 25 perusahaan diantaranya melakukan praktik perataan laba. Selain itu tidak ditemukan adanya perbedaan *return* dan risiko saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang membawa dampak yang berbeda-beda yaitu pertama, kondisi pasar modal pada periode 2004-2006 berbeda dengan kondisi pasar modal saat ini. Tren harga saham pada periode 2004-2006 mengalami peningkatan sedangkan pada saat ini tren harga saham cenderung menurun dan tidak stabil. Kedua, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive (judgement) sampling*, akibatnya hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan publik di Indonesia.

Oleh karena itu disarankan agar penelitian yang akan datang sebaiknya memasukkan variabel-variabel lain yang diperkirakan mampu mempengaruhi praktik perataan laba, seperti struktur kepemilikan, rencana bonus, dan sebagainya. Selain itu, penelitian dapat diarahkan pada pengaruh perataan laba

terhadap risiko dan risiko terhadap *return* dan sebaliknya. Selain itu, juga sebaiknya memasukkan perusahaan dari sektor lain, seperti Perbankan, Asuransi, dan sebagainya, dan juga bisa menggunakan rentang waktu yang lebih lama.

Daftar Rujukan

- Assih, P., dan M. Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3, No. 1, Januari: hal. 35-53.
- Baridwan, Z. 1990. *Intermediate Accounting*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Brayshaw, R. E., and A. E. K. Eldin. 1989. "The Smoothing Hypothesis and The Role of Exchange Differences". *Journal of Business Finance and Accounting*. 16(5), Winter: pp. 621-633.
- Darmadji, T., dan H.M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia-Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwiatmini, S., dan Nurkholis. 2001. "Analisis Reaksi Pasar terhadap Informasi Laba : Kasus Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *TEMA*. Vol. II, No. 1. Maret: hal. 27-40.
- Fabozzi, F. J. 1999. *Manajemen Investasi*. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, H. I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Undip.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jin, L.S., dan M. 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: hal. 174-191.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Mangunsong, L. 2008. Hipotesis Penelitian. (Online). (<http://www.leoriset.blogspot.com>, diunduh 21 Oktober, 2008).
- Michelson, S. E., J.J. Wagner, dan C.W. Wotton. 1995. "A Market Based Analysis of Income Smoothing". *Journal of Bussiness, Finance and Accounting*. December: pp. 179-193.
- Munawir, S. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nurhani, D. 2002. "Analisis Perbedaan Kinerja Saham (*return* dan risiko) antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba (Penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1993-1996)", Skripsi Sarjana tak dipublikasikan, Universitas Airlangga Surabaya.
- Novianedy, D. 2004. Perataan Laba Kaitannya dengan *Return* dan Risiko Pasar Saham Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Skripsi Sarjana tak dipublikasikan, Universitas Airlangga Surabaya.
- Riahi, A. dan Belkaoui. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi 5. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.

- Salno, H. M., dan Z. Baridwan. 2000. "Analisis Perataan Penghasilan (Income Smoothing): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 4. Januari: hal. 17-34.
- Sugiarto, S. 2003. "Perataan Laba dalam Mengantisipasi Laba Masa Depan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek". *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Hal: 350-359.
- Suryantini, N.P.S. 2007. "Perbedaan Kinerja Portofolio Berdasarkan Strategi Portofolio Aktif dan Pasif pada Saham LQ 45 Di BEJ". *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 12, No. 3.
- Susanti, I. 2006. "Analisis Perbedaan Kinerja Saham (*return* dan *risk*) antara Perusahaan Perata Laba dan Perusahaan Bukan Perata Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BES Periode 2000-2003". Skripsi Sarjana tak dipublikasikan, Universitas Airlangga Surabaya.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Zuhrohtun, dan Z. Baridwan. 2005. "Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Hal: 355-366.

ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* DAN RISIKO SAHAM DENGAN DAN TANPA PERATAAN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFATUR YANG TERDAFTAR DI BEI OLEH: IRWAN CHANDRA