

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, SET KESEMPATAN INVESTASI DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP UTANG

Fury K. Fitriyah

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran
Jl. Cidurian Baru No 3 Soekarno Hatta Jati Sari Bandung 40286
HP. +6281322189002, email: furykhristiantyfitriyah@gmail.com

Dina Hidayat

Program Studi D3 Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Riau
Jl. Kaharudin Nasution No.113 Perhentian Marpoyan, Pekanbaru, Riau
HP. +6281320911684, email: dina_akua@yahoo.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang secara simultan dan parsial. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2002-2006. Penelitian ini menggunakan 62 perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional lebih dari 50% pada tahun 2002 sampai 2006 yang dipilih menggunakan *metode purposive random sampling*. Data yang digunakan merupakan kombinasi *cross sectional* dan *time series*. Total data yang digunakan sebagai sampel adalah 310 data panel. Menggunakan pendekatan *fixed effect panel data*, hasil menunjukkan kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas secara simultan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang, kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang dan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang.

Kata kunci: teori keagenan, kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, arus kas bebas dan utang

Abstract

The objective of this research is to analyze the effect of institutional ownership, investment opportunity set, and free cash flow to debt simultaneously and partially. The data is collected from manufacturing sector companies listed at Indonesia Stock Exchange between years 2002 to 2006. This research uses 62 manufacturing firms which are selected by using purposive random sampling. The selected firms have institutional ownership more than 50% for 5 years during 2002 to 2006. Panel data is used in this research.. Total data is used as the samples are 310 panel data. The result show that by using fixed effect panel data approach, institutional ownership, investment opportunity set, and free cash flow simultaneously have significant negative effect to debt. Partially, the institutional ownership and investment opportunity set have significant negative effect to debt, and free cash flow effect has significant positive effect to debt.

Keywords: agency theory, institutional ownership, investment opportunity set, free cash flow and debt

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia tidak terlepas dari pengaruh investor, baik investor domestik maupun investor asing. Pasar modal selaku tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) perlu menciptakan suatu kondisi di mana peran investor dapat berkembang melalui penyebarluasan informasi pasar modal dan penerbitan kebijakan-kebijakan yang dapat mendorong minat para investor untuk berinvestasi. Investasi dapat dilakukan oleh individu atau institusi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas. Kepemilikan surat-surat berharga perusahaan biasanya dinyatakan dalam bentuk saham, baik saham biasa (*common stock*) maupun saham istimewa (*preferred stock*). Kepemilikan saham perusahaan secara mayoritas memberikan pengaruh signifikan kepada investor untuk melakukan pengawasan atas aktivitas perusahaan. Kepemilikan dalam perusahaan 20% atau lebih baik melalui anak perusahaan atau bukan memberikan hak pengawasan pada perusahaan invest. Jensen & Meckling (1976) mengatakan apabila proporsi kepemilikan saham oleh manajer perusahaan kurang dari 100% merupakan awal dari *agency problem*, hal ini terjadi karena para manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri bukan berdasarkan kepentingan dan tujuan perusahaan.

Teori keagenan menyatakan sering terjadi konflik yang melibatkan beberapa pihak, konflik dapat terjadi antara manajemen dan pemilik perusahaan, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders* lainnya. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik. Berdasarkan penelitian yang

dilakukan oleh Jensen (1986), Agrawal & Jayaraman (1994), Jaggi & Gul (1999), salah satu penyebab munculnya konflik keagenan yang akan menyebabkan timbulnya *agency cost* adalah arus kas bebas. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholders*) yang masuk melalui kebijakan utang.

Penggunaan utang sebagai alat untuk mengatasi konflik keagenan tidak berarti membuat manajemen dapat mengakses utang sebesar-besarnya. Jumlah utang yang terlalu tinggi akan memunculkan *financial distress* dan menurunkan nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Salah satu alat untuk mengawasi manajer dalam penggunaan utang adalah adanya kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko & Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap utang. Hasil penelitian Sujoko & Subiantoro ini sesuai dengan hasil penelitian Wahidahwati (2001).

Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai oleh utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal/*underinvestment*, karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Secara umum dalam berbagai riset, *variable binary* yang merupakan proksi untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, atau perusahaan yang memiliki peluang investasi dan yang bukan berpeluang investasi adalah Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*). Penelitian yang dilakukan oleh Gul & Kealey (1999) menunjukkan hubungan negatif antara set kesempatan investasi dan kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana pengaruh variabel-variabel kepemilikan institusional, set kesempatan

investasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang baik secara simultan maupun parsial.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kepemilikan Institusional

Baridwan (2004) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi pada akhir tahun. Hubungan antara kebijakan utang dan kepemilikan institusional dapat dilukiskan sebagai suatu hubungan yang bersifat *monitoring-substitution effect*. Kehadiran kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*. Hasil ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moh'd *et al.* (1998) dan Bathala (1994). Penemuan ini juga menunjukkan bahwa para *institutional ownership* pada industri manufaktur di BEI sadar bahwa keberadaan mereka dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membatasi manajemen dalam menggunakan utang. Soejoko & Soebiantoro (2007) menyatakan: “semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka pengawasan yang dilakukan pemilik akan semakin efektif. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman”. Crutchley & Hansen (1989) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah. Dengan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap utang, maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan utang.

H₁: Terdapat pengaruh kepemilikan instirusional terhadap kebijakan utang perusahaan

Set Kesempatan Investasi

Myers (1977) mengemukakan suatu konsep mengenai *investment opportunity set/IOS* (set kesempatan investasi). Dalam konsep ini dikatakan bahwa pada dasarnya IOS merupakan kombinasi *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) yang sifatnya *tangible* dengan *investment opportunity* atau *growth option* yang sifatnya *intangible*. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan di masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, memiliki alternatif-alternatif investasi dengan *net present value* (NPV) positif. Nilai perusahaan akan sangat ditentukan oleh pemanfaatan peluang investasi tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi merupakan suatu pilihan bagi manajer (*managerial discretion*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan memiliki peluang untuk bertumbuh apabila dipilih pada saat ini dapat memberikan keuntungan di masa depan.

Adam & Goyal (2000) pun menyatakan bahwa set kesempatan investasi memiliki peranan penting dalam keuangan perusahaan. Gabungan *asset in place* dan kesempatan investasi memengaruhi struktur modal, kematangan dan *covenant structure* dari kontrak utang, kebijakan dividen, kontrak kompensasi, dan kebijakan akuntansi perusahaan.

Menurut Chung & Charoenwong (1991) esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Demikian pula menurut Kalapur & Trombley (1999), IOS merupakan karakteristik penting dari perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan tersebut.

Selanjutnya, Jensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan sehubungan dengan kesempatan investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment*.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), aktif melakukan kegiatan investasi, memiliki *free cash flow* dan *assets in place* yang rendah, perusahaan dalam kondisi seperti ini berpotensi memiliki problem *underinvestment*. *Underinvestment* akan muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan berinvestasi pada proyek NPV positif, yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*, dan *assets in place* yang rendah). Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan (misalnya target penjualan yang tidak tercapai) maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk melanjutkan proyek atau memilih untuk meninggalkan proyek. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru sebagai alternatif pendanaan, maka perusahaan justru akan menghadapi sejumlah risiko. Penerbitan saham baru tersebut akan menyebabkan konflik atau perseteruan antara kreditur dengan pemegang saham baru (*new shareholders*). Dari sisi kreditur sebaiknya keuntungan digunakan untuk melunasi utang, tetapi dari sisi *new shareholder* keuntungan yang diperoleh harus dibagikan sebagai dividen. Kondisi ini mengakibatkan penerbitan saham baru menjadi mahal, karena *shareholder* akan menuntut *return* yang tinggi atas saham perusahaan dan adanya *asymmetric information* yang justru mengakibatkan turunnya harga saham. Pada akhirnya perusahaan akan beranggapan bahwa, baik utang maupun penerbitan saham baru akan memerlukan biaya yang mahal (*costly*). Dampaknya adalah perusahaan dalam posisi *underinvestment* akan memilih untuk meninggalkan proyek yang menguntungkan dan kehilangan kesempatan untuk bertumbuh. *Underinvestment problem* kemudian memprediksikan bahwa untuk dapat mempertahankan pertumbuhannya (dengan tetap melaksanakan investasi yang menguntungkan), perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan dana *internal* yaitu

retained earning sebagai alternatif pendanaan. Kondisi ini kemudian akan mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sedikit utang.

H₂: Terdapat pengaruh antara set kesempatan investasi dengan kebijakan utang perusahaan.

Arus Kas Bebas

Kallapur & Trombley (1999) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang tidak dibutuhkan untuk mendanai proyek-proyek yang mempunyai NPV (*net present value*) positif. Jensen (1986) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut: "*Free cash flow is cash flow in excess of that required to fund all projects that have positive net present value when discounted at the relevant cost of capital*". Penman (2001:310) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan kas bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan yang menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim utang dan ekuitas. Sedangkan Brigham & Daves (2004:205) dan Brigham & Ehrhardt (2002:46) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut: "*free cash flow is the cash actually available for distribution to investors after the company has made all the investment in fixed assets and working capitals necessary to sustain ongoing operations*".

Keberadaan arus kas bebas dalam perusahaan berpotensi untuk menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan agar sisa dana dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Sedangkan manajer lebih menyukai untuk menginvestasikan dana yang tersedia pada proyek-proyek yang menguntungkan dengan harapan dapat menambah insentif bagi manajer di masa yang akan datang. Jensen (1986) berpendapat bahwa salah satu solusi untuk mengurangi biaya keagenan yang timbul akibat konflik keagenan ini adalah dengan utang. Dengan adanya utang, manajer termotivasi untuk bekerja

dengan lebih efisien, sehingga dapat meningkatkan efisiensi organisasi perusahaan. Pengaruh ini disebut dengan *control hypothesis*. Utang dalam hal ini menjadi alat monitoring tindakan manajer. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agrawal & Jayaraman (1994), Jaggi & Gul (1999), diperoleh hasil yang mendukung pendapat Jensen (1986). Dengan demikian, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃ : Terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan utang perusahaan

METODE PENELITIAN

Data Penelitian

Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2002-2006. Dari populasi tersebut dipilih sampel dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa tahapan dan beberapa kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, untuk menentukan sampel digunakan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara konsisten dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006.
2. Periode laporan keuangan perusahaan tersebut berakhir setiap 31 Desember, untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan waktu dalam mengukur variabel IOS.
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional sebesar e" 50% selama periode tahun 2002-2006.
4. Bukan perusahaan pemerintah (untuk mengantisipasi adanya pengaruh peraturan tertentu yang mungkin mempengaruhi variabel dalam penelitian, sebagaimana pada penelitian Gaver&Gaver, 1993 serta Saud dkk, 1999 dalam Fitrijanti dan Hartono, 2002).

5. Tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif pada tahun 2002 sampai dengan 2006.

Untuk kepentingan penelitian ini sampel yang digunakan adalah 82 emiten dengan periode laporan keuangan selama lima tahun, total keseluruhan data yang dijadikan sampel adalah 410 *firm year*.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang perusahaan (DEBT), dihitung dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{total\ kewajiban}{total\ ekuitas}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

- 1) Kepemilikan institusional diukur sebagai berikut:

$$Institutional\ Ownership =$$

$$\frac{Total\ shares\ held\ by\ institutional}{Total\ shares\ outstanding}$$

- 2) Set Kesempatan Investasi diukur dengan menggunakan proksi *market to book asset* (MBVA) sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{[asset - total\ ekuitas + (lembar\ saham\ beredar\ x\ harga\ penutupan\ saham)]}{total\ asset}$$

- 3) Arus Kas Bebas diukur sebagai berikut:

$$AKB = AKO - PM - NWC$$

Metode Analisis Data

Metode analisis yang akan digunakan pada penelitian ini adalah model regresi panel data. Adapun perumusan model tersebut adalah sebagai berikut:

$$DEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSTL_{it} + \beta_2 IOS_{it} + FCF_{it} + e_{it}$$

DEBT = Kebijakan Utang

INSTL = Kepemilikan Institusional

IOS = Set Kesempatan Investasi

FCF = Arus Kas Bebas

\hat{a}_0 = Konstanta

\hat{a}_i = Koefisien masing-masing variabel ($i = 1, 2, 3, 4, 5$)

e = Tingkat kesalahan (*error term*)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari deskriptif analisis adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai kecenderungan data Kepemilikan Institusional (INSTL), Set Kesempatan Investasi (IOS), Arus Kas Bebas (FCF) dan kebijakan utang perusahaan (DEBT). Penelitian menggunakan data panel dengan periode pengamatan yang digunakan 5 tahun dan jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 62 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *fixed effect*. Uji yang digunakan untuk menentukan penggunaan *fixed effect* atau *random effect* adalah Hausman Test.

Uji asumsi klasik dilakukan terhadap variabel-variabel kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas maupun kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, yang ditunjukkan dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance Value*, diketahui bahwa tidak adanya korelasi yang kuat antara sesama variabel bebas dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas di antara sesama variabel eksogen. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam lampiran (Tabel 1). Sedangkan hasil dari pengujian heteroskedastisitas menunjukkan suatu indikasi bahwa residual (*error*) yang muncul dari model regresi yang diperoleh mempunyai varians yang sama atau tidak terjadi heteroskedastisitas (lihat lampiran, Tabel 2).

Hasil Estimasi Model Regresi dan Koefisien Determinasi

Estimasi model regresi data panel dilakukan dengan pendekatan *fixed effect* sesuai dengan kesimpulan yang diperoleh melalui *Hausman Test*. Hasil pengolahan data dengan menggunakan software E-views 5.0 disajikan pada lampiran (Tabel 3). Dari hasil estimasi model regresi diperoleh variabel kepemilikan Institusional (INSTL) memiliki hubungan negatif dengan utang (DEBT) yaitu sebesar -0,039083, artinya setiap peningkatan satu persen kepemilikan institusional (INSTL) akan diikuti penurunan utang (DEBT) sebesar 0,039083 persen. Kecilnya koefisien regresi kepemilikan institusional terhadap utang diduga disebabkan oleh *setting* institusional pasar modal Indonesia dimana emiten yang *terlisting* di Bursa Efek Indonesia mayoritas sahamnya dimiliki oleh institusi yang mempunyai hubungan keluarga, hubungan perusahaan induk-anak dengan perusahaan *investee*. Pada *setting* seperti ini, biasanya kepemilikan institusional yang mayoritas cenderung mementingkan kelompok-kelompok bisnis perusahaan yang ada kaitannya secara organisatoris dan kepentingan sendiri. Di Indonesia, porsi kepemilikan institusional cukup tinggi dan ini merupakan salah satu ciri struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan mayoritas sahamnya dimiliki oleh perseroan terbatas (PT).

Variabel set kesempatan investasi (IOS) memiliki hubungan negatif dengan utang (DEBT) yaitu sebesar -0.078212, artinya setiap peningkatan satu persen set kesempatan investasi (IOS) akan diikuti penurunan utang sebesar 0.078212 persen. Variabel arus kas bebas (FCF) memiliki hubungan positif dengan utang (DEBT) yaitu sebesar 0.000586, artinya setiap peningkatan satu persen arus kas bebas (FCF) akan diikuti kenaikan utang sebesar 0.000586 persen.

Berdasarkan pengolahan data, diperoleh hasil seperti yang disajikan pada lampiran (tabel 4), hasil perhitungan model regresi pengaruh kepemilikan

institusional dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan utang memiliki koefisien determinasi (nilai R-Square) sebesar 0.455052. Hal ini berarti 45,50% perubahan kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas.

Uji Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Hasil penghitungan uji F (lampiran, Tabel 3) menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai $F = 3.196629$ jika dilihat nilai signifikansi (p-value) = 0,000000 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas secara bersama-sama signifikan terhadap kebijakan utang.

Untuk menyimpulkan lebih jauh mengenai model kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis kebermaknaan pengaruh dari masing-masing variabel bebas dengan uji t. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien regresi pada model yang diperoleh (lampiran, Tabel 3) dapat dilihat bahwa koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional (INSTL) terhadap kebijakan utang (DEBT) sebesar -0,039083 dengan nilai $t_{hitung} = -2.330266$ dan p-value = 0,0072. Maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Koefisien regresi untuk variabel set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan utang (DEBT) sebesar -0.078212 dengan nilai $t_{hitung} = -2.178227$ dan p-value = 0,0003. Maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh negatif

terhadap kebijakan utang. Koefisien regresi untuk variabel arus kas bebas (FCF) terhadap kebijakan utang (DEBT) sebesar 0.000586 dengan nilai $t_{hitung} = 2.499575$ dan p-value = 0,0003. Maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moh'd *et al.* (1998) dan Bathala *et al.* (1994). Moh'd *et al.* (1998) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institusional*) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Bathala *et al.* (1994) menunjukkan bahwa *institusional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dan *managerial ownership*. Selain itu, penelitian ini pun sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2001) dan Sujoko & Soebiantoro (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap utang. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul & Kealey (1999) yang menunjukkan hubungan negatif antara set kesempatan investasi dan kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Jensen (1986) dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal & Jayaraman (1994), Jaggi & Gul (1999), dan Tarjo (2005).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil analisis data dalam penelitian ini mendukung semua hipotesis yang ditawarkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas secara bersama-sama dan parsial terhadap kebijakan utang.

Dari pembahasan atas hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa penelitian ini berimplikasi terhadap keberadaan para *institutional ownership* pada industry manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Keberadaan *institutional ownership* dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Adanya monitoring yang efektif oleh *institutional ownership* menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh *institutional ownership*, dengan demikian mengurangi *agency cost of debt*. Semakin meningkat kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat control terhadap manajemen. Bila biaya monitoring tersebut tinggi maka perusahaan akan menggunakan pihak ketiga untuk membantu melakukan pengawasan. Selain itu

untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) tinggi akan memberikan informasi yang penting bagi manajer, pemilik, investor dan kreditor di Bursa Efek Indonesia dalam hal pengambilan keputusan melakukan kebijakan utang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas besar tinggi akan memonitor perilaku manajer dalam melakukan investasi dengan menambah utang. Sehingga manajer tidak akan membuang-buang kas bebas perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena ini hanya menggunakan proksi *market to book asset ratio* sebagai ukuran IOS. Untuk peneliti berikutnya diharapkan dapat menggunakan ukuran IOS lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., & Goyal, V. K. (2000). *The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables: Theory and Evidence*. Hongkong University of Science and Technology. Working Paper.
- Agrawal, A., & Jayaraman, N. (1994). The Dividend Policies of All-Equity firms: A Direct Test of The Free Cash Flow Theory. *Managerial and Decision Economics*, (1986-1998), 139-148.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Bathala, T. C., Moon, K. R., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, Autumn 94, 23, 38-50
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2002). *Financial Management: Theory and Practice*. 10th Edition. Singapore: Thomson Learning.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate Financial Management*. 8th Edition. Mason, Ohio: South Western.
- Chung, K. C. (1991). Investment options, assets in place, and the risk of stocks. *Financial Management*, 20, 21-33.
- Luthan, E. (2005). Pengaruh Aliran Kas Bebas, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Set Kesempatan Investasi. *Tesis*. Universitas Gajah Mada.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting & Economics I*, 233-265.

- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition: McGraw-Hill, International Editions.
- Gul, F. A., & Kealey, B. T. (1999). Chaebol, Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13, 401-416.
- Subekti, I., & Kusuma, I. W. (2000). Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi V Ikatan Akuntan Indonesia*, 820-845
- Jaggi, B., & Gul, F. A. (1999). An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Size on Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 12, 371-381.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover. *American Economics Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305-360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Moh'd. M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time series Cross-Section Analysis. *Financial Review*, August Vol. 33, 85-99.
- Myers & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information, Investors do not have. *Journal of Financial Economic*, 13, 187-222 (June 1984).
- Myers, S. (1974). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39. pp 575- 592.
- Myers, S. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Finance Economics* 5, 147-176.
- Penman, S. H. (2001). *Financial Statement Analysis and security valuation. International Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. No.1, Maret 2007, 41-48.
- Tarjo. (2005). Analisa *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 8, No. 1, 82-104.
- Fitrijanti, T., & Hartono, J. (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari 2002, 35-63.
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1, Januari 2002, 1-16.

LAMPIRAN

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	R-squared	Tolerance	VIF
FCF?	0.021278	0.978722	1.021741
INS?	0.022021	0.977979	1.022517
IOS?	0.032900	0.967100	1.034019

Sumber : Lampiran Hasil Perhitungan E-Views 5

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	t-stat	Probability
FCF?	-0.25621	0.79800
INS?	-0.60674	0.54450
IOS?	-0.08699	0.93070

Sumber : Lampiran Hasil Perhitungan E-Views

Tabel 3. Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FCF?	0.000586	0.000235	2.499575	0.0131
INS?	-0.039083	0.016772	-2.330266	0.0206
IOS?	-0.078212	0.035906	-2.178227	0.0303
C	4.384238	1.050528	4.173365	0.0000

Sumber : Lampiran Hasil Perhitungan E-Views 5

Tabel 4. Koefisien Determinasi

R-squared	0.455052
Adjusted R-squared	0.312698
S.E. of regression	3.657318
Sum squared resid	3277.115
Log likelihood	-805.3836
Durbin-Watson stat	1.236501

Sumber : Hasil Perhitungan Eviews 5.0

Tabel 5. Hasil Output Regresi

Dependent Variable: DEBT?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 08/22/09 Time: 14:42
 Sample: 2002 2006
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 62
 Total pool (balanced) observations: 310
 White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)

Tabel 6.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FCF?	0.000586	0.000235	2.499575	0.0131
INS?	-0.039083	0.016772	-2.330266	0.0206
IOS?	-0.078212	0.035906	-2.178227	0.0303
C	4.384238	1.050528	4.173365	0.0000
R-squared	0.455052	Mean dependent var		1.695830
Adjusted R-squared	0.312698	S.D. dependent var		4.411528
S.E. of regression	3.657318	Akaike info criterion		5.615378
Sum squared resid	3277.115	Schwarz criterion		6.398853
Log likelihood	-805.3836	F-statistic		3.196629
Durbin-Watson stat	1.236501	Prob(F-statistic)		0.000000

SKEMA BONUS DALAM KEPUTUSAN AKUNTANSI

Monica Weni Pratiwi

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav C-222 Kuningan-Jakarta 12920

Tlp. +6221-5261448, HP.+6281802704939,

email: monica.wenipratiwi@bakrie.ac.id

Abstrak

Riset ini bertujuan untuk menguji skema bonus dalam keputusan akuntansi dari perspektif *positive accounting theory* pada *fixed target hypotheses* dan perspektif *ratchet-principle literature* dari *ratchet target hypotheses*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan gaji dan bonus manajer perusahaan di majalah SWA. Sampel terkumpul 588 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2002 - 2008. Riset ini menggunakan *independent samples t-test* dan *paired samples t-test* untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kompensasi berdasarkan anggaran menciptakan dorongan bagi manajer dalam memilih keputusan akuntansi untuk memaksimalkan nilai bonus. Hasil ini mendukung teori *ratchet-principle literature*, bahwa aturan kompensasi berdasarkan anggaran dapat menghasilkan insentif bagi manajer untuk mencapai target tetapi tidak melampaui standar kinerja yang ditetapkan.

Kata kunci: *bonus and compensation hypothesis, positive accounting theory; ratchet-principle literature; total accrual; discretionary accrual; bonus schemes*

Abstract

The purpose of this research is to examine the bonus schemes on accounting decisions in positive accounting theory perspective on fixed target hypotheses and in ratchet-principle literature perspective from ratchet target hypotheses. Samples of the study are companies that show the disclosure of salary and bonus managers, listed in SWA magazine. Samples of this research are 588 companies who published financial statements from 2002 to 2008. To test the hypotheses, this research use independent sample t-test and paired sample t-test. The result shows that budget-based compensation can create incentives for manager to select accounting procedures and accruals to maximize the value of their bonus awards. This result support the theory of ratchet-principles literature, that the budget-based compensation arrangements can yield incentives for managers to achieve their target but not to surpass, the established performance standard.

Keywords: bonus and compensation hypothesis, positive accounting theory; ratchet-principle literature; total accrual; discretionary accrual; bonus schemes

PENDAHULUAN

Setelah skandal Enron dan korporat-korporat besar lainnya, telah banyak legislasi seperti Undang-Undang Sarbanes-Oxley yang didesain untuk memperbaiki akuntabilitas korporat (Florou, 2004).

Florou juga menyatakan bahwa skandal tersebut telah menyebabkan profesi akuntansi berpikir ulang tentang praktik kompensasi eksekutif. Satu bagian yang penting dari paket kompensasi umumnya adalah bonus. Perusahaan dapat menggunakan kebijakan kompensasi melalui bonus yang berfungsi

untuk menyesuaikan prosedur akuntansi yang terkait dengan laba perusahaan.

Banyak perusahaan memanfaatkan adanya peluang dalam aturan akuntansi pada laporan keuangan sebelum dilaporkan pada publik untuk mengatur laba yang disajikan. Hal ini diakui oleh para ahli ekonomi di bidang akuntansi dan keuangan selama bertahun-tahun (Cornett, *et al.*, 2006). Ada bukti yang konsisten tentang tindakan pengaturan laba dalam laporan keuangan yang dilakukan pihak eksekutif dengan tujuan mendapatkan bonus (Healy & Wahlen, 1999). Terdapat dua perspektif dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan laba dan target yang harus dicapai yaitu *positive accounting theory* dan *ratchet-principle literature*.

Desain bonus mempunyai hubungan atau pengaruh positif terhadap pilihan investasi apabila dipandang dari perspektif *positive accounting theory*. Healey (1985) dan Hotlhausen *et al.* (1995) berdasarkan hipotesis target tetap (*Fixed Target Hypotheses*) menyatakan jika pendapatan bonus nol atau di bawah batas bawah dan laba melebihi batas atas, manajer mempunyai insentif untuk menurunkan laba, karena dapat meningkatkan pembelanjaan investasi. Apabila pendapatan bonus berada di antara batas atas dan batas bawah, manajer mempunyai insentif untuk meningkatkan laba dengan mengkapitalisasi laba atau menunda pengeluaran investasi. Demikian juga, dengan desain bonus yang dipandang dari perspektif *ratchet-principle literature*, dirumuskan sebagai model multi-periode dalam penentuan target. Ketika kinerja manajemen pada tahun berjalan mencapai target akan diberi *reward* melalui bonus yang lebih tinggi, tetapi ketika kinerja manajemen melebihi target atau kurang dari target maka mereka berkehendak untuk menurunkan laba tahun berjalan, atau mengalokasikan pada tahun berikutnya.

Dengan melihat beberapa hal di atas, sangat relevan apabila ditarik suatu pertanyaan tentang skema bonus dalam keputusan akuntansi untuk

perusahaan di Indonesia. Untuk itu, penelitian ini difokuskan untuk pengujian tentang skema bonus dalam keputusan akuntansi dari perspektif *positive accounting theory* dengan *fixed target hypotheses* dan perspektif *ratchet-principle literature* dengan *ratchet target hypotheses*. Di Indonesia tujuan penelitian ini untuk penginvestigasian terhadap fenomena ini berkaitan dengan klaim yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *total accrual* dan *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target; manajer menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* ketika bonus berada di atas batas atas dan ketika bonus berada di bawah batas bawah; serta manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* ketika bonus dalam target.

Studi ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen bertindak rasional. Artinya, kinerja manajer dapat mencapai target pada tahun berjalan maka manajer akan tetap bertahan untuk mendapatkan bonus. Demikian juga, dengan manajer yang tidak dapat mencapai target pada tahun t maka manajer akan mencari tambahan *accrual* untuk mendapatkan bonus pada tahun yang akan datang, dan sebaliknya apabila manajer mendapatkan laba melebihi dari target maka manajer akan mendapatkan bonus pada tahun berjalan serta kelebihan laba dari target akan diakumulasikan untuk tahun yang akan datang.

Membasiskan pada skema bonus dalam keputusan akuntansi yang memaksimalkan fungsi laba, penelitian ini menginvestigasi secara empiris perilaku manajer. Penginvestigasian terhadap fenomena ini berkaitan dengan klaim yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *total accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target; terdapat perbedaan *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target; manajer menurunkan *total accrual* dan *discretionary*

accrual ketika bonus berada di atas batas atas; manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* ketika bonus berada di bawah batas bawah; serta manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* ketika bonus dalam target.

Penelitian ini bermanfaat pada pengembangan teori, terutama kajian akuntansi keuangan mengenai skema bonus dalam perspektif *positive accounting theory* dan *ratchet-principle literature* yang secara konseptual dapat mempengaruhi keputusan akuntansi pada *fixed target* dan *ratchet-target*. Penelitian ini juga bermanfaat bagi investor dan calon investor untuk menganalisis terhadap keputusan akuntansi yang hendak dilakukan. Informasi yang diperolehnya berwujud skema bonus beserta implikasinya untuk periode tahun 2002 sampai dengan 2008. Manfaat lain dari penelitian ini adalah dapat menjadi acuan penelitian sejenis dan pengembangan penelitian selanjutnya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Desain Bonus

Zmijewski & Hagerman (1981) menguji hipotesis rencana bonus ketika menginvestigasi pengaruh rencana kompensasi berbasis *earnings* dalam pilihan prosedur akuntansi. Rencana bonus tidak mendorong manajer untuk selalu mengadopsi prosedur akuntansi yang mengungkapkan *earnings* yang dilaporkan pada periode sekarang. Jika *earnings* sekarang di bawah target yang dibentuk oleh rencana (batas bawah) manajer mempunyai insentif untuk mengurangi *earnings* yang dilaporkan untuk tahun sekarang dan untuk mentransfer *earnings* untuk tahun yang akan datang. Jika rencana bonus mempunyai batas atas dalam transfer maksimum untuk dan *earnings* sesungguhnya di atas batas ini, manajer mempunyai insentif untuk mengurangi *earnings* yang dilaporkan saat ini.

Healy (1985) menginvestigasi apakah *accrual* bersih tahunan perusahaan (perbedaan antara *earnings* tahunan yang didefinisikan dalam rencana bonus dengan aliran kas operasi) dipengaruhi oleh batas dalam rencana bonus perusahaan. Ketika manajer mempunyai insentif untuk mengurangi *earnings*, artinya yang dilaporkan jika *earnings* di bawah target atau di atas batas atas (jika ada), *accrual* bersih lebih cenderung menjadi negatif dalam dua kasus. Jika *earnings* di antara batas bawah dan batas atas, manajer mempunyai insentif untuk meningkatkan *earnings*, dan *accrual* bersih lebih cenderung menjadi positif.

Positive Accounting Theory (Fixed Target)

Perspektif hubungan *positive accounting theory* merupakan salah satu dasar yang digunakan untuk memahami desain bonus dan implikasinya terhadap pilihan investasi (Florou, 2004). Determinan-determinan pilihan akuntansi dalam teori ini telah diawali oleh Gordon (1964), kemudian diperluas oleh Watts & Zimmerman (1970) dengan mekanisme untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer. Faktor-faktor tertentu diperkirakan mempengaruhi aliran kas perusahaan yang pada gilirannya dipengaruhi oleh standar akuntansi, yakni: pajak, regulasi, kompensasi manajer, biaya politik, dan perubahan.

Healey (1985) dan Murphy (1999) dalam menanggapi Watts & Zimmerman (1970) menyatakan mempunyai insentif yang sama untuk menurunkan atau menaikkan laba akuntansi, apabila laba sebelum *discretionary accrual* kurang dari batas bawah atau melebihi batas atas laba, maka manajer memilih teknik akuntansi menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat. Sebaliknya, apabila laba sebelum *discretionary accrual* melebihi batas bawah tetapi bukan target bonus, manajer memilih teknik akuntansi menaikkan laba.

Berdasar kajian dan *positive accounting theory* yang dilakukan oleh Watts & Zimmerman (1970), maka total bonus untuk *total accrual* atau *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target berbeda atau tidak berbeda untuk kelompok tersebut. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

- H_{1a}: Terdapat perbedaan *total accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target.
- H_{1b}: Terdapat perbedaan *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target.

Hotlhausen *et al.* (1995) meneliti lebih jauh terhadap perilaku manajer yang oportunistik dan memanipulasi pengeluaran investasi. Kajian mereka menyebutkan bahwa bonus adalah berbasis anggaran, bukan berdasar rumus, artinya bonus yang sebenarnya diperoleh tergantung pada derajat penggunaan kinerja yang dicapai. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif kedua dan ketiga adalah:

- H₂: Manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus di atas batas atas.
- H₃: Manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus di bawah batas bawah.

Ratchet-Principle Literature (Ratchet Target)

Ratchet-principle literature mengkaji tentang optimisasi penentuan target, artinya perencanaan mengumumkan skema saat ini dan prosedur revisi pada awal periode, hal ini merupakan solusi optimal bagi persoalan efek *ratchet-principle literature* yaitu bahwa kinerja atasan pada tahun *t* diberi *reward* melalui bonus yang lebih tinggi tetapi dihukum melalui lebih tingginya standar kinerja pada tahun *t+1*. Kontributor dalam konsep ini adalah

Hotlhausen, *et al.* (1995); Murphy (1999); dan Florou (2004). Hotlhausen, *et al.* (1995) menyebutkan bahwa proses penganggaran adalah hal yang tipikal dari *ratchet target*, artinya tujuan anggaran meningkat pada tahun-tahun disaat kinerja aktual tahun sebelumnya melebihi standar kinerja tahun sebelumnya tapi tidak menurun ketika kinerja sebenarnya tidak memenuhi standar. Oleh karena itu, Hotlhausen, *et al.* (1995) menarik hipotesis *ratchet target* yang memprediksikan hubungan antara bonus dan pembelanjaan investasi. Sementara itu, Murphy (1999) mengolaborasi insentif manajerial untuk memanipulasi investasi ketika bonus aktual di antara batas minimum dan maksimum. Murphy (1999) juga menyatakan bahwa aturan kompensasi berdasar anggaran dapat menghasilkan insentif bagi manajer untuk mencapai target tetapi tidak melampaui standar kinerja yang ditetapkan, hal ini tentu saja dapat berbeda-beda tergantung pada aturan sebenarnya dari kesepakatan kompensasi. Oleh karena itu, Murphy (1999) memprediksikan kinerja saat ini lebih rendah dibanding kinerja yang dianggarkan atau tahun sebelumnya, yakni jika bonus aktual di atas bonus minimum yang ditentukan tetapi di bawah bonus yang ditargetkan maka manajer mempunyai insentif untuk meningkatkan laba dan oleh karena itu menunda pembelanjaan investasi dalam rangka mencapai target yang ditentukan sebelumnya. Kinerja saat ini lebih tinggi dibandingkan kinerja yang dianggarkan atau tahun sebelumnya, yakni jika bonus aktual di atas bonus yang ditargetkan tetapi di bawah bonus maksimum maka manajer mempunyai insentif untuk menurunkan laba.

Florou (2004) membandingkan implikasi-implikasi hipotesis *ratchet target* dengan hipotesis *fixed target*, insentif manajer berbeda hanya ketika bonus aktual berada di antara bonus minimum dan maksimum, yakni ketika laba perusahaan antara batas bawah dan atas. Dengan kata lain, untuk jangka laba khusus ini, teori akuntansi positif memprediksikan bahwa manajer mungkin ingin menurunkan pembelanjaan investasi. Sebaliknya,

ratchet-principle literature memprediksikan bahwa manajer mungkin ingin meningkatkan ataupun menurunkan pengeluaran untuk litbang, iklan, dan aset tetap, tergantung pada apakah kinerja aktual di bawah atau di atas kinerja yang ditargetkan.

Hasil perbandingan implikasi-implikasi hipotesis *ratchet target* dengan hipotesis *fixed target* tersebut memperlihatkan adanya kontradiksi. Alasan utama kontradiksi di atas adalah bahwa dalam hipotesis *fixed target*, parameter bonus kontrak (yakni, target bonus) diasumsikan tetap. Sebaliknya, dalam hipotesis *ratchet target* tujuan kinerja diasumsikan meningkat pada tahun di mana kinerja perusahaan melebihi kinerja yang ditargetkan, tetapi tidak menurun ketika kinerja perusahaan kurang dari kinerja yang ditargetkan (Florou, 2004). Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif keempat adalah:

H₄: Manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus dalam target.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menginvestigasi pengaruh skema bonus dalam keputusan akuntansi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan data skema bonus, meliputi nama perusahaan yang dijadikan sampel, batas atas, target, batas bawah, total gaji, *salary*, *base salary*, total remunerasi, laba bersih, *total accrual*, *total assets*, bonus, tanggal pulikasi laporan keuangan, dan *discretionary accrual* pada laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengumumkan kompensasi tahun 2002-2008 yang dipublikasikan di Majalah SWA tahun 2007. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahun 2002-2008, memperoleh laba selama tujuh

tahun berturut-turut, dan memiliki aliran kas operasi dari tahun 2002-2008. Total sampel yang diperoleh sebanyak 588.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Total Accrual

Sejumlah penelitian telah dilakukan terkait dengan membandingkan tingkat persistensi *accrual* dan aliran kas operasi terhadap laba yang akan datang. Sloan (1996) menemukan bukti tingkat persistensi yang rendah dari komponen *accrual* dalam *earnings* menunjukkan reliabilitas yang rendah dari *accrual*. Pernyataan yang lebih lanjut dinyatakan oleh Xie, *et al.* (2001) yaitu tingkat persistensi yang rendah dari *accrual* terutama berkaitan dengan komponen *accrual*.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan definisi Subramanyam (1996) untuk *accrual*, laba, dan aliran kas operasi. Laba (EARN_t) didefinisikan sebagai pendapatan sebelum item-item luar biasa, dan aliran kas operasi (CFO_t) didefinisikan sebagai *cashflow netto* dari aktivitas operasi (Xie, 2001). Sedangkan *total accrual* (ACCR_t) diukur sebagai selisih antara laba dan aliran kas operasi, yakni:

$$ACCR_t = EARN_t - CFO_t$$

Discretionary Accrual

Discretionary accrual pada dasarnya merupakan *accrual* yang dapat dikendalikan oleh manajer dalam jangka pendek. Oleh karena itu *discretionary accrual* merupakan item yang rentan terhadap pengaruh pilihan manajer atas metode akuntansi. Selain itu *discretionary accrual* juga merupakan item yang dipengaruhi oleh konservatisme dalam akuntansi (Dewi, 2003). Tingkat *discretionary accrual* yang tinggi merupakan penyebab tingkat persistensi yang rendah dari *accrual* komponen *earnings* (Xie, 2001; De-Fond & Park, 2001).

Variabel laba, aliran kas operasi, dan *total accrual* dideflasi dengan *total assets* awal tahun (TA_{t-1}). Dalam riset ini digunakan model Jones untuk memperkirakan *discretionary accrual* (Xie, 2001), yakni:

$$ACCRA_t/TA_{t-1} = a_1[1/TA_{t-1}] + a_2[\Delta REV_t/TA_{t-1}] + a_3[PPE_t/TA_{t-1}] + e_t$$

ΔREV_t = perubahan pendapatan penjualan pada tahun t.

PPE_t = aktiva kotor.

Batas Bawah

Menurut Healy (1985), rumusan dan definisi variabel yang digunakan dalam skema bonus berbeda-beda antar perusahaan, dan bahkan dalam satu perusahaan dalam waktu yang berbeda, meskipun demikian terdapat ciri umum dari kontrak bonus. Variabel laba yang dilaporkan dan batas bawah digunakan dalam perhitungan bonus, jika laba yang dilaporkan melampaui target, maka kontrak menentukan prosentase maksimum dari selisih yang biasanya dialokasikan pada sebuah pusat bonus, dan jika laba kurang dari target, maka tidak ada dana yang dialokasikan pada pusat bonus. Variabel batas bawah diukur dengan perkalian total gaji dan *base salary*.

Batas Atas

Sejumlah skema menentukan batas atas pada kelebihan laba di atas target pendapatan. Ketika selisih antara laba sebenarnya dan yang ditargetkan lebih besar dibanding batas atas, transfer pada pusat bonus adalah terbatas (Healy, 1985). Variabel batas atas diukur dengan perkalian total gaji dan total remunerasi.

Target

Murphy (1999) mengolaborasi insentif manajer untuk memanipulasi investasi ketika bonus di antara

batas minimum dan maksimum. Murphy (1999) menyatakan bahwa aturan kompensasi berdasar anggaran dapat menghasilkan insentif bagi manajer tetapi tidak melampaui standar kinerja yang ditetapkan. Hal ini tentu saja dapat berbeda-beda tergantung pada aturan sebenarnya dari kesepakatan kompensasi. Standar kinerja muncul dari keinginan untuk memberikan dorongan secara serempak membayar tingkat kompensasi yang kompetitif dan prakiraan standar kinerja yang tepat akan memenuhi syarat gaji manajer.

Terdapat tiga tujuan untuk menentukan standar kinerja. Pertama, standar dapat berdasarkan kinerja yang lalu. Kedua, standar dapat berdasarkan kinerja eksekutif pada perusahaan dan industri yang serupa. Ketiga, standar dapat di dasarkan pada sebuah penentuan teoritis tentang kesukaran operasi tertentu. Untuk pekerja produksi yang dihitung berdasarkan jumlah, penentuan ini dapat berdasarkan pada waktu untuk masing-masing tugas. Untuk eksekutif, penentuan ini dapat berdasarkan pada penilai dewan internal terhadap kapabilitas perusahaan, atau mencapai *return on assets* atau modal yang ditentukan dari luar.

Uji Hipotesis

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan *independent samples t-test*. Uji *independent samples t-test* digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang tidak berpasangan berasal dari populasi yang mempunyai *mean* (ekspektasi) yang sama. Pengujian hipotesis kedua, ketiga, dan keempat diuji dengan menggunakan *paired samples t-test*. Uji *Paired samples t-test* digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berpasangan berasal dari populasi yang mempunyai *mean* (ekspektasi) yang sama.

Pengambilan keputusan dalam *independent samples t-test* dan *paired samples t-test* dengan membandingkan tingkat signifikansi masing-masing *variance* dengan taraf signifikan = 0,05. Apabila

tingkat signifiakansi lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya *variance* tersebut diasumsikan berbeda. Sebaliknya apabila tingkat signifikansinya lebih besar daripada $\alpha = 0,05$ maka hipotesisnya ditolak, artinya *variance* tersebut diasumsikan sama.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini dibahas dengan menggunakan statistik deskriptif dan uji hipotesis. Statistik deskriptif memberikan gambaran karakteristik variabel-variabel penelitian seperti *Total Accrual*, *Discretionary Accrual*, Batas Atas, Batas Bawah, Target, dan Laba. Berbasis pengungkapan kompensasi tersebut, data *valid* secara keseluruhan dalam penelitian ini adalah 588 perusahaan. Hasil akhir data untuk *mean*, nilai minimum, nilai maksimum dan *standard deviation* dalam penelitian selama periode penelitian tersaji pada Lampiran 1.

Pengujian H1 dengan Uji Beda Dua Rata-rata: Uji *Independent Samples t-test* Untuk Masing-masing Kelompok Posisi

Hipotesis H1_a menguji terdapatnya perbedaan atau tidak untuk *total accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target. Hipotesis H1_b menguji terdapatnya perbedaan atau tidak untuk *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target. Pengujian hipotesis H1_a dan H1_b dengan *independent samples t-test* diuji dalam periode waktu tujuh tahun. Hasil selengkapnya tersaji di dalam Lampiran 2. Hasil uji menyimpulkan bahwa hipotesis H1_a tidak terdukung pada hasil uji *total accrual* di antara bonus di atas batas atas dan bonus di bawah batas bawah, sehingga hasil tersebut tidak mendukung *positive accounting theory*. Demikian juga dengan hipotesis H1_b tidak terdukung pada hasil uji *discretionary accrual* di antara bonus di

bawah batas bawah dan bonus di atas batas atas; antara bonus di bawah batas bawah dan bonus di dalam target; serta antara bonus di atas batas atas dan bonus di dalam target, sehingga hasil uji tersebut tidak mendukung *ratchet-principle literature*. Ketidakterbuktian kedua hipotesis ini menunjukkan manajer pada perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak memanipulasi laba perusahaan, hal ini dapat dimungkinkan karena sulitnya untuk mencapai target laba yang dipengaruhi oleh keadaan perekonomian Indonesia yang tidak stabil dan mengakibatkan daya beli masyarakat berkurang. Oleh karena itu, hal ini mengakibatkan tidak terdapatnya perbedaan bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus di dalam target. Manajer cenderung akan tetap mempertahankan bonus ketika bonus berada di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target.

Uji *Paired Samples t-test* untuk Tahun Berpasangan: Pengujian H2 dengan Kelompok Posisi Perusahaan di Cap (Bonus Berada di Atas Batas Atas)

Pengujian hipotesis kedua, ketiga, dan keempat dengan *paired samples t-test* diuji dalam periode waktu tujuh tahun yang dikontrol antar periode waktu per-tahun. Hipotesis kedua menguji tindakan manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* untuk periode satu tahun mendatang ($t+1$) apabila bonus di atas batas atas. Hasil selengkapnya tersaji di dalam Lampiran 3. Hasil uji hipotesis H2 terdukung pada periode tujuh tahun dan per-tahun berturut-turut dari tahun 2002 sampai dengan 2007 menunjukkan hasil yang sama antar periode, dengan hasil uji *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas maka manajer menurunkan laba tahun berjalan untuk harapan bonus mendatang meningkat. Hasil ini mendukung penelitian Watts & Zimmerman (1970), Zmijewski & Hagerman (1981), dan Healey (1985), yaitu ketika bonus berada di atas batas atas, maka manajer memilih teknik akuntansi menurunkan

laba untuk harapan bonus mendatang meningkat. Sehingga, penelitian pada periode tujuh tahun dan pada tahun 2002 sampai dengan 2007 untuk *discretionary accrual* mendukung *positive accounting theory*.

Hasil uji hipotesis H2 untuk *total accrual* di antara bonus di atas batas atas pada periode tujuh tahun, menunjukkan arah *total accrual* meningkat dan signifikan, sehingga manajer meningkatkan laba pada tahun berjalan. Dengan demikian hasil penelitian ini bertolak belakanag dengan penelitian Watts & Zimmerman (1970), Zmijewski & Hagerman (1981), dan Healey (1985), yaitu ketika bonus berada di atas batas atas, maka manajer memilih teknik akuntansi menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat. Temuan pada *total accrual* di antara bonus di atas batas atas yang dikontrol antar periode waktu per-tahun dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2008 menunjukkan terjadi peningkatan walaupun tidak signifikan, maka dari hasil tersebut manajer akan mempertahankan laba tahun berjalan sehingga tidak mendukung penelitian Watts & Zimmerman (1970), Zmijewski & Hagerman (1981), dan Healey (1985), yaitu ketika bonus berada di atas batas atas, maka manajer memilih teknik akuntansi menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa manajer pada perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak memanipulasi laba perusahaan, dapat dimungkinkan karena sulitnya manajer mencapai target laba yang dipengaruhi keadaan perekonomian di Indonesia yang tidak stabil dan mengakibatkan daya beli masyarakat berkurang. Oleh karena itu, perusahaan memberi dorongan kepada manajer dengan tetap memberikan bonus ketika laba di atas batas atas dan tidak memberi hukuman ketika laba di atas batas atas atau bonus tidak akan hilang jika laba di atas batas atas.

Pengujian H3 dengan Kelompok Posisi Perusahaan di Bogey (Bonus Berada di Bawah Batas Bawah)

Hipotesis ketiga yang menguji tindakan manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* untuk periode satu tahun mendatang ($t+1$) apabila laba di bawah batas bawah. Hasil selengkapnya tersaji di dalam Lampiran 4. Hasil uji hipotesis H3 terdukung pada periode waktu tujuh tahun dan per-tahun berturut-turut yang menunjukkan hasil yang sama antar periode, dengan hasil uji *discretionary accrual* ketika laba di bawah batas bawah, maka manajer menurunkan laba tahun berjalan untuk harapan bonus mendatang meningkat. Demikian juga pada tahun 2002, dengan hasil uji *total accrual* ketika laba di bawah batas bawah, maka manajer meningkatkan laba tahun berjalan untuk mencapai bonus saat ini. Hasil uji tersebut mendukung penelitian Watts & Zimmerman (1970), Zmijewski & Hagerman (1981), dan Healey (1985), yaitu ketika bonus berada mendekati di bawah batas bawah, maka manajer meningkatkan laba untuk mencapai bonus saat ini. Demikian juga, ketika bonus berada jauh di bawah batas bawah, maka manajer memilih teknik akuntansi menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat. Dengan demikian, hipotesis H3 terbukti benar dan dengan demikian mendukung *positive accounting theory*.

Pengujian H4 dengan Kelompok Posisi Perusahaan di Par (Bonus Berada di Dalam Target)

Hipotesis keempat yang menguji tindakan manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* untuk periode satu tahun mendatang ($t+1$) apabila bonus dalam target. Oleh karena data tidak ditentukan untuk target laba, maka penelitian ini melakukan prediksi tersendiri untuk target laba. Target laba dihitung dengan mem-

forecast laba, khususnya untuk laba yang diekspektasi. Hasil selengkapnya tersaji di dalam Lampiran 5. Hasil penelitian menunjukkan, bahwa pada *total accrual* manajer mempertahankan bonus dalam target pada periode waktu tujuh tahun dan per-tahun berturut menunjukkan hasil yang sama antar periode. Demikian juga pada *discretionary accrual*, manajer mempertahankan bonus dalam target pada periode waktu per-tahun berturut-turut. Hasil ini mendukung penelitian Hotlhausen, *et al.* (1995), dan Murphy (1999), yaitu jika *total accrual* dan *discretionary accrual* mencapai target, maka manajer mempertahankan laba. Jika *total accrual* dan *discretionary accrual* saat ini di bawah target, maka manajer meningkatkan laba untuk mencapai target yang ditentukan sebelumnya. Demikian juga, jika *discretionary accrual* saat ini di atas target, maka manajer menurunkan laba untuk tidak meningkatkan standar kinerja tahun berikutnya.

Bila dilihat dari periode waktu lima tahun dan per-tahun berturut-turut, hasil penelitian menunjukkan terdapat beberapa perbedaan antar periode. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis H4 terdukung secara parsial, bahwa manajer mempertahankan laba tahun berjalan apabila bonus dalam target, yang mendukung *ratchet-principle literature*.

Penelitian ini memvalidasi tindakan manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus di atas batas atas dan bonus di bawah batas bawah, serta menguji tindakan manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus dalam target. Demikian juga, penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa manajer menurunkan *discretionary accrual* ketika bonus di atas batas atas dan di bawah batas bawah untuk harapan bonus yang akan datang meningkat, serta manajer juga mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* ketika bonus dalam target. Temuan penelitian ini dari kedua hal di atas menunjukkan

bahwa kompensasi berdasarkan anggaran menciptakan dorongan bagi manajer dalam memilih keputusan akuntansi untuk memaksimalkan bonus.

SIMPULAN, KETERBATASA DAN SARAN

Simpulan

Simpulan-simpulan yang dapat diinferensikan dari hasil pengujian skema bonus dalam keputusan akuntansi selama periode tujuh tahun dan antar periode sebagai kelompok kontrol adalah sebagai berikut: Keseluruhan hasil uji beda tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis H1_a, perbedaan *total accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target tidak terdukung pada pengujian *total accrual* di antara bonus di atas batas atas dan bonus di bawah batas bawah, sehingga hasil tersebut tidak mendukung *positive accounting theory*. Hipotesis H1_b, perbedaan untuk *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas, bonus di bawah batas bawah, dan bonus dalam target tidak terdukung, sehingga hasil uji tersebut tidak mendukung *ratchet-principle literature*. Hipotesis H2, manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus di atas batas atas. Hasil uji tersebut terdukung pada periode tujuh tahun dan per-tahun berturut-turut dengan hasil uji *discretionary accrual* di antara bonus di atas batas atas maka manajer akan menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat, sehingga hasil uji tersebut mendukung *positive accounting theory*. Hipotesis H3, manajer akan menurunkan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus di bawah batas bawah. Hasil tersebut terdukung pada periode waktu tujuh tahun dan per-tahun berturut-turut dengan hasil uji *discretionary accrual* di antara bonus di bawah batas bawah maka manajer akan menurunkan laba untuk harapan bonus mendatang meningkat, sehingga hasil uji tersebut mendukung *positive accounting theory*. Hipotesis H4, manajer akan mempertahankan *total accrual* dan *discretionary accrual* apabila bonus

di dalam target. Hasil tersebut terdukung pada periode waktu tujuh tahun dan per-tahun berturut dengan hasil uji *total accrual*, sedangkan untuk hasil uji *discretionary accrual* terdukung pada periode per-tahun sehingga hasil pengujian tersebut mendukung *ratchet-principle literature*.

Hasil riset ini menyimpulkan tendensi yang lemah pada skema bonus dalam keputusan akuntansi, maka hasil ini tidak mendukung beberapa penelitian-penelitian terdahulu khususnya *positive accounting theory* yang telah dilakukan di perusahaan-perusahaan industri terbesar di Amerika Serikat. Oleh karena itu, penelitian ini menyimpulkan dengan lebih mempertajam bahwa kompensasi berdasarkan anggaran menciptakan dorongan bagi manajer dalam memilih keputusan akuntansi untuk memaksimalkan bonus, maka hasil ini mendukung beberapa penelitian-penelitian terdahulu khususnya *ratchet-principle literature* (Murphy, 1999).

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Terbatasnya waktu penelitian, sehingga penelitian ini belum mampu menepis semua pengaruh skema bonus dalam keputusan akuntansi.
2. Terbatasnya jumlah sampel perusahaan-

perusahaan yang mengungkapkan gaji dan bonus karyawan perusahaan di Majalah SWA.

3. Data target laba tidak ditemukan, maka penelitian ini melakukan prediksi sendiri untuk target laba. Hasil prediksi yang dilakukan secara sendiri ini dapat melemahkan validitas hasil penelitian ini.
4. Proses pengkalkulasian target kurang mampu menunjukkan hasil analisis yang baik karena basis data hanya dalam tujuh tahun.
5. Data gaji masih tetap dapat dipertanyakan validitasnya karena data yang ada hanya tercatat di Majalah SWA dan tidak tercatat di laporan keuangan.
6. Belum ada penelitian di Indonesia mengenai skema bonus, sehingga tidak ada literatur dari Indonesia yang mendukung penelitian ini.

Saran

Sesuai dengan keterbatasan, saran untuk penelitian berikutnya adalah hendaknya penelitian berikutnya memperbanyak sampel dengan memperpanjang tahun amatan dan memperluas sampel dengan menggunakan seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga mampu menunjukkan hasil analisis yang baik. Selain itu hendaknya menggunakan data target laba yang pasti. Penelitian berikutnya dapat mengembangkan variabel lain yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Cornett, M. M., Marcuss, S. J., & Tehranian, H. (2006). Earnings Management Corporate Governance and True Financial Performance. <http://www.papers.ssrn.com/>.
- DeFond, M., & C. Park. (2001). The Reversal of Abnormal Accruals and the Paret Valuation of Earnings Surprises. *The accounting reviews*, 76, 375-404.
- Dewi, A. R. (2003). Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan Terhadap Earnings Response Coefisient. *Makalah Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Firdanianty. (2007). Gaji 2007: Migas Tetap Primadona. *Majalah SWA*, No.04/XXIII/1528 Februari 2007, 34-49.
- Florou, A. (2004). The Design of Bonuses and Its Implications For Investment Choices. *Corporate Ownership & Control*, Volume 1, Issue 2.

- Gordon, M. J. (April, 1964). Postulates, Principles and Research in Accounting. *The Accounting Review*, 251-263.
- Healey, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen J. M. (1999). A Review of the Earning Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13 (4), 366-383.
- Hotlhausen, R. W., Larcker D. F., & Sloan R. G. (1995). Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19, 29-74.
- Murphy, K. J. (1999). Performance Standards in Incentive Contracts. *Working Paper*, University of Southern California.
- Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earnings?. *Accounting Riview* 71, 289-316.
- Subramanyam, K. R. (1996). The Pricing of Discretionary Accrual. *Journal of Accounting and Economics* 22, (August-December), 249-281.
- Weitzman, M. L. (1980). The ‘Ratchet Principle’ and Performance Incentives. *Bell Journal of Econimics*, 11, 302-308.
- Xie, H. (2001). The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review* juli 76: 357-373. Academic Research Library.
- Zmijewski, M., & Hagerman, R. (August 1981). An Income Strategy Approach to The Positive Theory of Accounting Standard Setting / Choice. *Journal of Accounting and Economics* 3, 129-149.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Deskripsi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Total Accrual</i>	588	-99,693,897,770	6,125,561,879	-1,132,319,346	8,167,874,609
<i>Discretionary Accrual</i>	588	2,358,249	3,947,432,721,833	8,713,328,948	162,833,169,020
Batas Atas	588	356,413	8,795,475,743	182,385,338	730,808,513
Batas Bawah	588	331,547	8,181,837,900	168,075,869	679,001,101
Target	588	-432,780,784	16,689,043,000	459,897,303	1,467,968,036
Laba	588	107,275	17,667,830,000	450,525,758	1,516,851,213

Sumber: data diolah

Lampiran 2: Hasil Uji *Independent Samples t-test Total Accrual dan Discretionary Accrual – Cap dan Bogey, Bogey dan Par, Cap dan Par* (Periode Waktu 7 Tahun)

	TA				t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
Cap - Bogey	-1,562,401,159	10,026,933,029	-496,100,874	4,328,121,113	-1.723	0.085
Bogey - Par	-496,100,874	4,328,121,113	-517,323,767	2,518,959,982	0.031	0.976
Cap - Par	-1,562,401,159	10,026,933,029	-517,323,767	2,518,959,982	-0.672	0.502

	DA				t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
Cap - Bogey	13,708,813,627	211,022,359,983	1,317,653,349	2,443,156,001	0.822	0.412
Bogey - Par	1,317,653,349	2,443,156,001	1,597,442,749	2,351,099,092	-0.678	0.499
Cap - Par	13,708,813,627	211,022,359,983	1,597,442,749	2,351,099,092	0.372	0.710

Keterangan: * signifikan pada level (0,05); ** signifikan pada level (0,01); ***signifikan pada level (0.001)
 Sumber : data olahan

Lampiran 3: Hasil Uji *Paired Samples t-test – Cap* (Periode Waktu 7 Tahun)

Tahun	TA		TA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	-1,562,401,159	10,026,933,029	-3,044,433,784	16,724,055,190	2.738	0.007
2002	-16,795,996	278,179,828	-989,011,953	5,780,007,758	1.194	0.238
2003	-972,215,957	5,755,437,995	-3,258,055,082	19,863,575,431	1.145	0.258
2004	-2,285,839,125	14,114,304,078	-3,524,239,836	21,146,120,877	1.238	0.222
2005	-1,238,400,711	7,073,668,797	-2,090,821,331	11,130,429,464	1.461	0.151
2006	-852,420,620	4,126,962,922	-2,185,274,450	10,987,711,983	1.361	0.180
2007	-1,332,853,830	6,924,003,887	-5,571,135,705	24,025,373,898	1.585	0.119
2008	-4,238,281,875	18,903,738,852	-3,692,498,132	16,790,661,312	-1.089	0.281

Tahun	DA		DA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	13,708,813,627	211,022,359,983	20,071,810,108	212,520,233,147	-5.929	0.000
2002	80,783,749,036	558,016,645,121	82,355,278,398	558,641,882,735	-2.102	0.041
2003	1,571,529,362	5,285,339,306	3,374,505,069	11,373,032,983	-2.093	0.042
2004	1,802,975,706	6,090,404,835	9,508,261,608	25,741,275,355	-2.768	0.008
2005	2,183,315,878	7,129,722,641	11,357,383,216	29,981,970,039	-2.833	0.007
2006	2,643,601,729	8,571,381,193	13,154,235,125	35,811,162,262	-2.723	0.009
2007	3,176,953,588	9,871,700,922	16,059,058,084	41,282,090,727	-2.893	0.006
2008	3,799,570,087	11,692,418,878	4,693,949,258	13,610,474,140	-1.799	0.078

Keterangan: * signifikan pada level (0,05); ** signifikan pada level (0,01); ***signifikan pada level (0.001)
 Sumber : data olahan

Lampiran 4: Hasil Uji *Paired Samples t-test* – *Bogey* (Periode Waktu 7 Tahun)

Tahun	TA		TA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	-496,100,874	4,328,121,113	-940,356,994	6,127,522,204	1.423	0.156
2002	-27,648,788	308,371,135	-152,214,793	368,937,841	2.782	0.010
2003	-124,566,005	236,916,664	-191,018,829	552,157,656	0.943	0.354
2004	-66,452,824	372,993,751	-119,777,144	549,255,579	1.091	0.285
2005	-53,324,320	258,617,162	-1,034,036,308	4,606,911,823	1.133	0.267
2006	-980,711,988	4,578,642,970	-3,091,731,218	11,289,358,739	1.065	0.296
2007	-2,111,019,230	10,488,876,301	-2,220,002,189	10,461,500,070	1.984	0.058
2008	-108,982,959	290,732,494	226,281,523	1,570,718,957	-1.176	0.250

Tahun	DA		DA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	1,317,653,349	2,443,156,001	7,174,922,885	14,401,026,700	-6.525	0.000
2002	946,312,838	1,588,950,296	1,964,466,598	3,282,977,353	-3.166	0.004
2003	1,018,153,760	1,701,456,662	2,203,778,214	3,753,440,392	-3.031	0.005
2004	1,185,624,454	2,069,760,037	9,094,284,261	15,211,632,375	-3.150	0.004
2005	1,324,796,636	2,375,830,810	10,215,873,886	16,562,053,716	-3.257	0.003
2006	1,348,077,813	2,413,048,713	11,035,200,165	17,691,955,346	-3.293	0.003
2007	1,682,852,645	3,254,281,287	13,182,128,855	22,172,111,985	-3.170	0.004
2008	1,717,755,297	3,284,622,421	2,528,728,220	4,493,165,586	-2.818	0.009

Keterangan: * signifikan pada level (0,05); ** signifikan pada level (0,01); ***signifikan pada level (0.001)

Sumber : data olahan

Lampiran 5: Hasil Uji *Paired Samples t-test – Par* (Periode Waktu 7 Tahun)

Tahun	TA		TA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	-517,323,767	2,518,959,982	-820,260,774	4,427,732,963	0.738	0.465
2002	-157,815,531	410,558,518	-578,637,624	1,170,792,012	1.290	0.254
2003	-420,822,093	799,201,775	-1,022,371,021	2,308,657,917	0.972	0.376
2004	-601,548,928	1,515,413,332	-1,086,751,919	2,624,328,365	1.055	0.340
2005	-485,202,991	1,126,334,602	-919,103,044	3,146,794,025	0.505	0.635
2006	-433,900,053	2,105,980,814	-1,792,440,725	8,422,943,363	0.525	0.622
2007	-1,358,540,671	6,342,792,796	-1,521,976,772	7,393,178,635	0.298	0.778
2008	-163,436,101	1,344,585,775	1,179,455,688	2,219,161,456	-2.056	0.095

Tahun	DA		DA+1		t	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
7	1,597,442,749	2,351,099,092	9,316,821,942	14,576,728,103	-3.861	0.000
2002	590,732,049	452,736,223	1,675,405,876	1,854,670,951	-1.841	0.125
2003	1,084,673,826	1,443,166,654	2,400,838,349	3,106,912,870	-1.907	0.115
2004	1,316,164,523	1,690,477,341	10,059,552,917	11,735,633,319	-2.119	0.088
2005	1,694,635,655	2,177,459,392	12,829,830,242	15,777,235,055	-1.981	0.104
2006	1,953,067,101	2,794,472,730	15,399,165,387	20,019,092,143	-1.906	0.115
2007	1,955,776,455	2,852,316,854	20,023,780,667	23,511,700,221	-2.137	0.086
2008	2,587,049,637	4,046,770,261	2,829,180,159	3,692,587,650	-1.122	0.313

Keterangan: * signifikan pada level (0,05); ** signifikan pada level (0,01); ***signifikan pada level (0.001)

Sumber : data olahan

ANALISIS RISIKO SAHAM BERDASARKAN BETA AKUNTANSI: STUDI PADA SAHAM SEKTOR INDUSTRI RETAIL PEDAGANG ECERAN

Tarsisius Renald Suganda

Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung
Villa Puncak Tidar N-01 Malang 65151
Tlp. +62341-550171, HP. +6281386154624
email: genioninkrat@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini secara empiris menginvestigasi pergerakan sekuritas-sekuritas terhadap pergerakan pasar melalui beta akuntansi. Industri retail dipilih untuk dijadikan sampel dalam penelitian. Dalam penelitian ini, penulis menemukan dan mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan retail di Indonesia ke dalam tiga kategori yaitu kelompok stabil, kelompok menengah-stabil dan kelompok fluktuasi. Hasil ini memberikan kontribusi kepada para investor dan perusahaan retail mengenai kinerja saham yang berkaitan dengan risiko saham.

Kata kunci: risiko dan *return*, risiko sistematis dan risiko non-sistematis, portofolio, beta akuntansi.

Abstract

This research empirically investigates the movement of securities against the market movement through the accounting beta. The retail companies are selected to be the sample of this research. In this study, the researcher finds and classifies the retail companies in Indonesia into three categories namely stable group, middle-stable group and fluctuation group. This result provides information to the investor and retail companies on the stock performance in terms of risk.

Keywords: risk and return, systematic risk and non-systematic risk, portfolio, accounting beta

PENDAHULUAN

Berinvestasi merupakan suatu pilihan bagi setiap individu dan dewasa ini banyak sekali bentuk pilihan investasi yang ditawarkan dengan beragam tingkat pengembalian atau *return* yang menarik. Secara khusus, investasi dalam pasar modal dipandang sebagai suatu hal yang menarik untuk diperbincangkan karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan bentuk pilihan investasi lainnya (Dominic, 2008).

Prinsip dasar dalam berinvestasi adalah *high return high risk* yang bermakna bahwa apabila seseorang menginginkan adanya tingkat

pengembalian yang tinggi atas suatu investasi, risiko yang dihadapinya juga akan tinggi. Berdasarkan prinsip tersebut, dapat ditarik suatu gambaran bahwa kegiatan berinvestasi selalu memiliki tingkat risiko dan keadaan ketidakpastian yang relatif berfluktuatif. Dalam dunia pasar modal, risiko yang dihadapi oleh investor terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Jogiyanto, 2009). Kedua risiko tersebut memiliki karakteristik dan perlakuan yang berbeda. Risiko sistematis merupakan risiko yang timbul dari pergolakan pasar dan perekonomian secara global sehingga kuat pengaruhnya, sementara risiko non sistematis merupakan risiko yang muncul dari internal dan melekat pada sekuritas itu sendiri sehingga dapat

direduksi melalui manajemen portofolio.

Bagaimana memperlakukan risiko sistematis suatu sekuritas? Akibat sifatnya yang tidak dapat terdiversifikasi, maka jenis risiko ini dihitung melalui konsep beta. Beta dianggap sebagai suatu alat ukur pergerakan suatu sekuritas saham terhadap pergolakan yang terjadi di pasar tempat sekuritas tersebut berada. Relevansi pengukuran dan estimasi beta menjadi pertanyaan banyak investor saat ini. Beta akuntansi merupakan salah satu jenis beta yang diukur melalui indeks laba akuntansi suatu sekuritas. Sektor sub industri perusahaan ritel atau pedagang eceran merupakan salah satu sektor industri dalam pasar modal yang memiliki pergerakan yang cukup unik. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana risiko saham sektor industri retail pedagang eceran di Indonesia dilihat dari beta akuntansi? Pengujian ini bertujuan untuk melakukan peramalan pergerakan setiap sekuritas terhadap pergerakan pasarnya melalui nilai beta akuntansi.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi: Tingkat Pengembalian dan Risiko

Menurut Tandelilin (2010), investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan definisi tersebut, suatu investasi dapat dipandang sebagai suatu bentuk kegiatan perencanaan keuntungan di masa mendatang. Tujuan utama dari investasi adalah untuk memperoleh *return* yang semaksimal mungkin. Secara luas, investasi tentunya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pelaku kegiatan investasi tersebut, yakni investor.

Suatu proses aktivitas investasi akan melibatkan berbagai keputusan investasi. Keputusan investasi yang diambil oleh investor akan memperhatikan dua aspek utama dalam investasi, yakni tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko yang ditanggung oleh investor. Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa hal yang mendasar

dalam mengambil keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan antara *return* dan risiko akan berbanding lurus, sehingga jika seorang investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi maka risiko yang ditanggungnya akan semakin besar pula.

Tingkat Pengembalian

Langkah-langkah pengambilan keputusan dalam melakukan kegiatan investasi didasari oleh dua komponen utama di dalamnya. Kedua komponen utama dari investasi adalah tingkat pengembalian (*return*) dan risiko. Kenyataan membuktikan bahwa *return* dari suatu investasi selalu mengandung ketidakpastian (*uncertainty*) sehingga segala keputusan dan kebijakan investasi selalu mengandung risiko dan ketidakpastian. Tingkat pengembalian dijelaskan sebagai suatu tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh investor dari kegiatan investasi tersebut. Jones (2004) membagi tingkat pengembalian menjadi dua, yakni *expected return* dan *realized return*. Tingkat pengembalian tersebut merupakan kompensasi atas seluruh biaya kesempatan serta risiko penurunan daya beli yang diakibatkan oleh pengaruh inflasi. Sementara, *realized return* merupakan tingkat pengembalian yang sebenarnya terjadi dan diperoleh investor sebagai hasil dari aktivitas investasi. Perbedaan nilai *expected return* dan *realized return* itulah yang kemudian disebut risiko atas suatu aktivitas investasi.

Risiko Sistematis dan Risiko Non Sistematis

Secara luas, risiko dapat dijelaskan sebagai suatu fenomena dan peluang terjadinya penyimpangan terhadap sesuatu yang telah diharapkan. Gup & Brooks (1986) mengemukakan bahwa risiko adalah penyimpangan dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Jones (2004) menjelaskan bahwa risiko adalah kemungkinan

pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*), sementara Brigham & Gapenski (1993) berpendapat bahwa risiko merupakan kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. Hamada (1972) menyatakan bahwa terdapat dua jenis risiko utama dalam suatu investasi, yakni risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*).

- a. **Risiko Non Sistematis.** Jenis risiko ini dapat dijelaskan sebagai suatu risiko yang melekat pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan atau direduksi dengan membentuk suatu portofolio yang *well-diversified*, artinya risiko dapat terbagi secara baik. Risiko ini juga disebut sebagai suatu risiko spesifik (*specific risk*) karena berpengaruh hanya memberikan pengaruh kuat pada satu atau beberapa kelompok perusahaan dalam satu industri. Jenis risiko ini dapat dihindari oleh investor dengan melakukan suatu portofolio. Istilah lain terkait dengan jenis risiko ini adalah risiko unik (*unique risk*) dan risiko yang terdiversifikasi (*diversifiable risk*). Contoh dari risiko yang bersifat non sistematis ini adalah risiko adanya pemogokan karyawan, keluhan dari pelanggan, dan risiko lain yang muncul dalam internal perusahaan. Investor dengan berbagai macam model melakukan prediksi risiko dan ekspektasi *return* yang akan diperolehnya melalui manajemen portofolio.
- b. **Risiko Sistematis.** Jenis risiko ini merupakan risiko yang dalam dunia investasi akan berpengaruh besar terhadap seluruh sekuritas serta sifatnya yang tidak dapat didiversifikasi melalui manajemen portofolio. Risiko sistematis inilah yang dianggap relevan untuk dibahas dalam analisis investasi karena kaitannya dengan risiko pasar (*market risk*). Risiko ini juga sering disebut dengan istilah risiko umum (*general risk*) dan risiko yang tidak terdiversifikasi (*non-*

diversifiable risk). Risiko sistematis sangatlah bergantung pada berbagai faktor seperti perubahan perekonomian dan politik yang kuat berpengaruh. Risiko sistematis suatu sekuritas investasi dengan sekuritas lain sangatlah kuat berkorelasi, karena pengaruh dari risiko sistematis sangatlah besar mencakup hampir seluruh sekuritas yang ada di pasar. Contoh dari risiko sistematis adalah risiko inflasi, resesi dan risiko lain yang berasal dari eksternal perusahaan.

Menurut Hariyanto & Sudomo (1998), model matematis yang dapat menggambarkan hubungan antara risiko sistematis, non sistematis, nilai pengembalian yang diharapkan (*expected return*) serta *return* seorang investor pada investasi sekuritas *i* adalah sebagai berikut:

$$Return_i = E(R_i) + U_m + \epsilon_i$$

Model tersebut menggambarkan bahwa pengembalian yang diperoleh investor terhadap sekuritas *i* tersebut merupakan hasil penjumlahan antara ekspektasi *return* yang diprediksi setelah dipengaruhi oleh risiko sistematis (U_m) dan juga risiko non sistematis sekuritas *i* (ϵ_i).

Brigham & Gapenski (1993) menjelaskan bahwa risiko nonsistematis akan semakin berkurang seiring dengan banyaknya portofolio yang dilakukan. Hal tersebut terjadi karena manajemen portofolio merupakan bagian dari bentuk diversifikasi risiko ke berbagai bentuk instrumen investasi agar menghasilkan varian risiko yang paling kecil. *Systematic risk* dinilai tidak dapat diubah karena risiko pasar ini dipengaruhi fluktuasi perekonomian akibat berbagai faktor makro dan mikro seperti kebijakan fiskal, fluktuasi nilai tukar, kebijakan perdagangan pada kegiatan investasi.

Teori Portofolio Investasi

Manajemen portofolio merupakan salah satu cara yang dilakukan investor untuk mendiversifikasi risiko yang melekat pada instrumen sekuritas investasi yang dimilikinya. Suatu manajemen risiko

pada umumnya digambarkan dengan suatu ungkapan yang populer oleh Markowitz (1952), yakni “*Don't put your eggs in one basket*”. Istilah tersebut menggambarkan bahwa suatu risiko akan semakin kecil apabila dapat dibagi ke dalam berbagai macam instrumen investasi. Manajemen portofolio merupakan salah satu cara mengurangi risiko investasi tanpa harus mengorbankan atau mengurangi tingkat pengembalian yang diperoleh investor.

Suatu hal yang menjadi permasalahan bagi investor dalam mendiversifikasi risiko adalah pemilihan portofolio yang paling efisien. Seorang investor yang rasional pasti menginginkan suatu kombinasi investasi (portofolio) yang memberikan *return* terbesar dengan tingkat risiko yang paling minimal. Model yang dikemukakan oleh Markowitz pada tahun 1952 hingga saat ini, digunakan untuk memprediksi kombinasi portofolio yang efisien dengan menggunakan kurva *efficient frontier*. Akibat adanya perbedaan selera dan tanggapan masing-masing investor maka dalam model Markowitz, kurva *efficient frontier* disinggung dengan fungsi utilitas masing-masing investor untuk dapat menentukan kombinasi portofolio yang paling efisien bagi seorang investor. Model yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) diaplikasikan dengan adanya beberapa asumsi, yakni dianggap bahwa tidak terdapat biaya transaksi, periode waktu yang digunakan hanyalah satu periode saja, preferensi investor hanya didasarkan pada besarnya *return* ekspektasi dan risiko portofolio, serta asumsi bahwa tidak ada dana pinjaman dan simpanan yang bebas risiko (*risk free lending and borrowing*). Manajemen portofolio suatu sekuritas hanya mampu mereduksi tingkat risiko non sistematis saja hingga tingkat minimum, sementara risiko sistematis tidaklah dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan suatu portofolio yang paling optimal.

Beta

Beta dalam dunia keuangan fundamental merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2009). Jika teori portofolio lebih membahas terkait dengan risiko non sistematis, maka konsep beta ini akan lebih terkait pada hubungan volatilitas antara risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. Istilah volatilitas tersebut merupakan fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu. Nilai dari beta dapat bernilai sama dengan satu, kurang dari satu, atau lebih besar daripada satu. Jogiyanto (2009) menyatakan jika nilai beta suatu sekuritas atau portofolio sama dengan satu, maka itu berarti perubahan *return* pasar sebesar $x\%$ akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah pula sebesar $x\%$. Jika nilai beta sama dengan nol itu berarti perubahan *return* pasar sebesar $x\%$ tidak akan menyebabkan *return* sekuritas atau portofolio itu berubah. Jenis investasi yang dianggap memiliki beta nol adalah investasi yang bebas risiko seperti Sertifikat Bank Indonesia dan obligasi pemerintah.

Elton & Gruber (1994) mengemukakan bahwa telah terdapat bukti-bukti empiris yang menyatakan bahwa beta historis dapat dipergunakan untuk menyediakan informasi beta yang akan datang. Data historis yang dipergunakan meliputi data *return* sekuritas dan *return* pasar, data laba perusahaan dan laba indeks pasar, serta data variabel-variabel fundamental. Berdasarkan tiga jenis data historis tersebut maka beta dibedakan menjadi tiga macam, yakni beta pasar, beta akuntansi dan beta fundamental. Perbedaanannya terletak pada penggunaan datanya. Beta pasar mempergunakan data pasar, beta akuntansi mempergunakan data akuntansi berupa laba, sementara beta fundamental mempergunakan data fundamental. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan mempergunakan teknik estimasi yang menggunakan data historis.

a. **Beta Pasar.** Jenis beta ini menjelaskan hubungan antara *return* dari suatu sekuritas dengan *return* pasar. Data *return* saham yang digunakan untuk penghitungan beta pasar umumnya berbentuk data *return* bulanan dan data *return* harian. Jogiyanto (2009) menyebutkan bahwa umumnya digunakan rentang waktu 60 bulan untuk data *return* bulanan atau 200 hari untuk data *return* harian. Proses penghitungan nilai beta pasar dapat dilakukan secara manual maupun dengan teknik regresi linear sederhana. Secara manual maka data-data *return* suatu sekuritas dan *return* pasar akan disebar dalam *scatter plot diagram* dengan sumbu ordinat (sumbu Y) berupa *return* suatu sekuritas dan sumbu aksisnya (sumbu X) berupa nilai *return* pasar. Langkah selanjutnya adalah menghubungkan titik-titik tersebut dengan satu garis lurus yang dirasa paling mendekati seluruh titik yang ada. Teknik lain yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan regresi linear sederhana. Rumus beta pasar sebagai alat ukur volatilitas antara *return* suatu sekuritas portofolio dengan *return* pasar yang diukur berdasarkan nilai kovarian (Jogiyanto, 2009):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{i,t} - \bar{R}_{i,t}) \cdot (R_{M,t} - \bar{R}_{M,t})]}{\sum_{t=1}^n (R_{M,t} - \bar{R}_{M,t})^2}$$

b. **Beta Akuntansi.** Jenis beta ini mempergunakan data historis berupa laba akuntansi perusahaan untuk mengestimasi nilai beta. Sama halnya dengan beta pasar, proses perhitungan beta akuntansi juga identik, namun *return* sekuritas digantikan oleh laba akuntansi perusahaan dan *return* pasar digantikan oleh indeks laba pasar. Notasi untuk beta akuntansi seringkali digambarkan dalam h_i . Model matematisnya digambarkan sebagai berikut untuk beta akuntansi (Jogiyanto, 2009):

$$\text{Beta Akuntansi} = h_i = \frac{\sigma_{\text{laba } i, M}}{\sigma_{\text{indeks laba } M}^2}$$

Proses penghitungan beta akuntansi

mempergunakan nilai indeks laba akuntansi masing-masing sekuritas dan indeks pasar sekuritas tersebut. Nilai indeks laba akuntansi masing-masing sekuritas dihitung dengan cara yang identik dengan penghitungan nilai *return*, yakni dengan mencari selisih laba akuntansi periode t dengan laba pada periode t-1 lalu dibagi dengan laba akuntansi periode t-1. Sementara indeks pasar dihitung melalui rata-rata indeks laba masing-masing sekuritas. Data historis yang digunakan dalam penghitungan beta akuntansi merupakan laba bersih yang tertera dalam laporan keuangan masing-masing sekuritas, dapat berupa laporan bulanan, triwulan, semester maupun tahunan. Studi yang membahas beta akuntansi adalah penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Ball (1969). Keduanya menemukan hasil regresi hasil hubungan antara perubahan laba akuntansi terkait dengan beta akuntansi sebagai berikut:

$$\Delta E_{i,t} = g_i + h_i \cdot \Delta E_{M,t} + w_{i,t}$$

Notasi persamaan tersebut adalah:

“ $E_{i,t}$: perubahan laba akuntansi sekuritas i untuk periode ke-t

“ $E_{M,t}$: perubahan indeks laba pasar untuk periode ke-t

$w_{i,t}$: kesalahan residual (*error term*)

g_i : *intercept*

h_i : parameter estimasi beta akuntansi

Studi tersebut lebih lanjut juga menemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara beta akuntansi dan beta pasar dengan ketentuan penelitiannya adalah pada 261 perusahaan selama periode tahun 1946 hingga 1966.

c. **Beta Fundamental.** Jenis beta fundamental merupakan hasil pengembangan studi mengenai beta akuntansi yang dilakukan oleh Beaver, Kettler, & Scholes (1970). Studi yang dilakukan tersebut menyajikan perhitungan beta yang mempergunakan beberapa variabel

fundamental yang dianggap berhubungan dengan risiko. Variabel tersebut meliputi *dividend payout, asset growth, leverage, liquidity, asset size, earnings variability*, dan juga *accounting beta*. Nilai beta fundamental dicari melalui model regresi *cross-sectional* multivariat, dengan model matematis sebagai berikut (Jogiyanto, 2009):

$$\hat{h}_i = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 \cdot X_1 + \hat{a}_2 \cdot X_2 + \dots + \hat{a}_n \cdot X_n = \hat{a}_0 + \sum_{i=1}^n \hat{a}_i \cdot X_i$$

Dengan keterangan bahwa notasi \hat{h}_i mencerminkan besarnya beta fundamental, \hat{a}_i merupakan koefisien estimasi untuk variabel fundamental ke-i, dan X_i merupakan variabel fundamental ke-i. Apabila dibandingkan dengan beta pasar maka besarnya beta fundamental ini memiliki kelebihan dan kelemahan. Keunggulan beta fundamental adalah karena nilai beta ini mengukur hubungan secara langsung dengan karakteristik perusahaan. Hal tersebut disebabkan penghitungan beta fundamental yang mempergunakan data historis karakteristik internal perusahaan. Kelemahan dari beta fundamental adalah beta tersebut belum mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergolakan pasar. Keunggulan beta fundamental tersebut dikuatkan dengan penelitian yang dilakukan Rosenberg & McKibben (1973) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang kuat dan signifikan antara beta masing-masing industri berbeda.

Suatu beta portofolio diperoleh dari penghitungan beta masing-masing sekuritasnya terlebih dahulu. Beta bukanlah risiko sistematis, namun hanyalah pengukur risiko sistematis. Penghitungan beta pasar sebagai komponen pengukur volatilitas terhadap risiko sistematis memiliki kontroversi dan perdebatan di kalangan pengamat dan pelaku pasar modal. Fama & French (1996) menyatakan kritik terkait kemampuan beta dalam menjelaskan *cross-sectional variation return* suatu saham dan disimpulkan bahwa beta bukan merupakan ukuran risiko yang tepat. Berbeda halnya dengan Black (1993) yang

menyatakan bahwa beta tetap eksis dan dapat mencerminkan risiko pasar dengan baik sejak dahulu, sekarang dan bahkan untuk masa mendatang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data indeks saham harian perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2010. Proses penyampelan dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yaitu sampel yang digunakan adalah saham yang tergolong dalam sub sektor industri perusahaan ritel atau pedagang eceran yang terdaftar pada BEI sejak awal tahun 2004 atau sebelumnya dan mempublikasikan laporan keuangan triwulan secara berkala. Berdasarkan hasil penyampelan tersebut hanya terdapat tujuh jenis sekuritas saja yang memenuhi persyaratan penyampelan tersebut, yakni Alfa Retailindo, Hero Supermarket, Metro Supermarket Realty, Mitra Adi Perkasa, Rimo Catur Lestari, Sona Topas Tourism, dan Toko Gunung Agung. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan triwulanan yang diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Universitas Ma Chung, Malang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses penghitungan dilakukan setelah melakukan proses penyampelan dan pengumpulan data. Data yang digunakan merupakan data laba akuntansi sampel triwulan mulai Maret 2004 hingga September 2009. Data tersebut kemudian diolah menjadi indeks laba masing-masing sekuritas dan menghitung nilai indeks pasarnya. Berikut merupakan hasil penghitungan indeks laba tiap sekuritas dan indeks pasar yang digunakan untuk menghitung beta akuntansi:

Tabel 1. Hasil perhitungan Indeks Laba Tiap Sekuritas

	INDEKS LABA	ALFA	HERO	MTSM	MAPI	RIMO	SONA	TKGA	PASAR
2004	Triwulan 1	-0.895	-1.042	-0.739	-0.706	-0.365	98.098	-1.072	13.326
	Triwulan 2	6.788	5.449	-1.893	2.380	-0.533	-1.614	-1.762	1.259
	Triwulan 3	-0.481	-1.170	-3.993	0.579	0.954	-1.054	-4.371	-1.362
	Triwulan 4	-0.822	-48.572	3.680	-0.126	2.005	-65.766	-2.657	-16.037
2005	Triwulan 1	-0.593	-0.983	-0.985	-0.689	-1.011	-1.125	-1.315	-0.957
	Triwulan 2	41.119	34.660	-1.976	1.784	0.806	0.592	-1.003	10.854
	Triwulan 3	-0.600	-1.114	14.961	0.483	-1.456	0.020	-414.219	-57.418
	Triwulan 4	0.809	-19.245	-6.492	-0.133	116.609	-1.369	-2.575	12.515
2006	Triwulan 1	-0.450	-0.903	-0.651	-0.699	-1.007	-3.270	-1.114	-1.156
	Triwulan 2	0.542	1.758	0.590	0.866	-0.616	-0.086	-8.135	-0.726
	Triwulan 3	2.018	-0.109	-1.753	0.606	-12.923	1.643	-1.311	-1.690
	Triwulan 4	2.007	3.523	-1.609	-0.007	127.465	-0.731	-7.933	17.531
2007	Triwulan 1	-0.920	-0.879	0.015	-0.641	-0.977	2.621	-0.722	-0.215
	Triwulan 2	0.685	3.069	-0.607	1.203	-2.085	-0.060	-0.794	0.202
	Triwulan 3	2.322	-0.068	-2.330	0.295	-2.565	0.246	-10.350	-1.779
	Triwulan 4	-2.119	0.397	-3.306	-0.063	-2.499	0.013	-0.663	-1.177
2008	Triwulan 1	-2.259	-0.004	-0.756	-0.928	-0.974	0.871	0.558	-0.499
	Triwulan 2	-1.446	0.034	-0.522	19.149	-96.831	0.084	-0.637	-11.453
	Triwulan 3	-3.623	0.697	-7.227	-0.428	-2.058	-0.254	3.323	-1.367
	Triwulan 4	-1.616	-1.053	-0.686	-6.218	-0.890	-1.222	-2.503	-2.027
2009	Triwulan 1	-0.356	-14.133	-0.911	-1.127	-0.934	-3.889	-1.212	-3.223
	Triwulan 2	-0.180	-0.174	-7.520	4.062	-92.753	0.980	-0.614	-13.743
	Triwulan 3	-2.580	1.068	-0.987	-0.504	0.346	0.681	1.867	-0.016

Sumber: data olahan

Data indeks laba setiap sekuritas tersebut kemudian dipergunakan untuk menentukan kovarian antara indeks laba suatu sekuritas dengan indeks pasar, serta nilai varian dari indeks pasar.

Berdasarkan dua variabel tersebut, maka akan dapat ditentukan nilai beta akuntansi masing-masing sekuritas. Berikut penghitungan beta akuntansi masing-masing sekuritas:

Tabel 2. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Alfa Retailindo

TAHUN	TRIWULAN	E1	Em	E1 - Mean	Em - Mean	Cov E1-Em	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-0.90	13.3257	-2.5192	15.8977	-40.0497	252.7396
	Triwulan 2	6.79	1.2592	5.1644	3.8313	19.7862	14.6786
	Triwulan 3	-0.48	-1.3622	-2.1047	1.2098	-2.5464	1.4637
	Triwulan 4	-0.82	-16.0367	-2.4457	-13.4647	32.9301	181.2976
2005	Triwulan 1	-0.59	-0.9574	-2.2168	1.6146	-3.5792	2.6069
	Triwulan 2	41.12	10.8544	39.4954	13.4265	530.2835	180.2701
	Triwulan 3	-0.60	-57.4178	-2.2240	-54.8457	121.9746	3008.0538
	Triwulan 4	0.81	12.5150	-0.8149	15.0870	-12.2939	227.6180
2006	Triwulan 1	-0.45	-1.1564	-2.0739	1.4157	-2.9360	2.0041
	Triwulan 2	0.54	-0.7257	-1.0818	1.8463	-1.9974	3.4089
	Triwulan 3	2.02	-1.6899	0.3936	0.8822	0.3472	0.7782
	Triwulan 4	2.01	17.5308	0.3828	20.1028	7.6950	404.1222
2007	Triwulan 1	-0.92	-0.2147	-2.5440	2.3574	-5.9970	5.5571
	Triwulan 2	0.69	0.2017	-0.9388	2.7737	-2.6039	7.6933
	Triwulan 3	2.32	-1.7786	0.6979	0.7934	0.5537	0.6295
	Triwulan 4	-2.12	-1.1770	-3.7430	1.3950	-5.2214	1.9460
2008	Triwulan 1	-2.26	-0.4988	-3.8826	2.0732	-8.0496	4.2983
	Triwulan 2	-1.45	-11.4528	-3.0700	-8.8808	27.2638	78.8679
	Triwulan 3	-3.62	-1.3671	-5.2470	1.2050	-6.3224	1.4519
	Triwulan 4	-1.62	-2.0269	-3.2403	0.5451	-1.7663	0.2971
2009	Triwulan 1	-0.36	-3.2232	-1.9797	-0.6512	1.2891	0.4240
	Triwulan 2	-0.18	-13.7426	-1.8038	-11.1706	20.1493	124.7822
	Triwulan 3	-2.58	-0.0156	-4.2040	2.5564	-10.7471	6.5352
MEANS		1.6241	-2.5720	JUMLAH		658.1624	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h1)						0.1459	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Alfa Retailindo berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar 0.1459. Nilai beta akuntansi yang kurang dari satu atau bahkan mendekati nol ini mencerminkan pergerakan sekuritas yang tidak fluktuatif dan bahkan cenderung stabil terhadap pergerakan pasar. Saat pasar meningkat sebesar 1% maka dapat diprediksi bahwa sekuritas Alfa Retailindo juga akan meningkat

sebesar 0.146%. Nilai beta yang positif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang searah dengan pergerakan pasar. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor penghindar risiko, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung kecil.

Tabel 3. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Hero Supermarket

TAHUN	TRIWULAN	E2	Em	E2 - Mean	Em - Mean	Cov E2-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-1.04	13.3257	0.6445	15.8977	10.2459	252.7369
	Triwulan 2	5.45	1.2592	7.1355	3.8313	27.3382	14.6786
	Triwulan 3	-1.17	-1.3622	0.5168	1.2098	0.6253	1.4637
	Triwulan 4	-48.57	-16.0367	-46.8849	-13.4647	631.2906	181.2976
2005	Triwulan 1	-0.98	-0.9574	0.7037	1.6146	1.1361	2.6069
	Triwulan 2	34.66	10.8544	36.3463	13.4265	488.0025	180.2701
	Triwulan 3	-1.11	-57.4178	0.5727	-54.8457	-31.4107	3008.0538
	Triwulan 4	-19.24	12.5150	-17.5578	15.0870	-264.8948	227.6180
2006	Triwulan 1	-0.90	-1.1564	0.7833	1.4157	1.1088	2.0041
	Triwulan 2	1.76	-0.7257	3.4450	1.8463	6.3605	3.4089
	Triwulan 3	-0.11	-1.6899	1.5777	0.8822	1.3918	0.7782
	Triwulan 4	3.52	17.5308	5.2099	20.1028	104.7339	404.1222
2007	Triwulan 1	-0.88	-0.2147	0.8073	2.3574	1.9030	5.5571
	Triwulan 2	3.07	0.2017	4.7561	2.7737	13.1918	7.6933
	Triwulan 3	-0.07	-1.7786	1.6184	0.7934	1.2840	0.6295
	Triwulan 4	0.40	-1.7700	2.0841	1.3950	2.9072	1.9460
2008	Triwulan 1	0.00	-0.4988	1.6828	2.0732	3.4889	4.2983
	Triwulan 2	0.03	-11.4528	1.7203	-8.8808	-15.2773	78.8679
	Triwulan 3	0.70	-1.3671	2.3835	1.2050	2.8720	1.4519
	Triwulan 4	-1.05	-2.0269	0.6336	0.5451	0.3454	0.2971
2009	Triwulan 1	-14.13	-3.2232	-12.4464	-0.6512	8.1047	0.4240
	Triwulan 2	-0.17	-13.7426	1.5132	-11.1706	-16.9030	124.7822
	Triwulan 3	1.07	-0.0156	2.7546	2.5564	7.0419	6.5352
MEANS		-1.6867	-2.5720	JUMLAH		984.8869	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h2)						0.2183	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Hero Supermarket berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar 0.2183. Nilai beta akuntansi yang kurang dari satu atau bahkan mendekati nol ini mencerminkan pergerakan sekuritas yang tidak fluktuatif dan bahkan cenderung stabil terhadap pergerakan pasar. Saat pasar meningkat sebesar 1% maka dapat diprediksi bahwa sekuritas Hero Supermarket akan

meningkat sebesar 0.218%. Nilai beta yang positif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang searah dengan pergerakan pasar. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor penghindar risiko, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung kecil.

Tabel 4. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Metro Supermarket Realty

TAHUN	TRIWULAN	E3	Em	E3 - Mean	Em - Mean	Cov E3-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-0.74	13.3257	0.3785	15.8977	6.0171	252.7369
	Triwulan 2	-1.89	1.2592	-0.7760	3.8313	-2.9732	14.6786
	Triwulan 3	-3.99	-1.3622	-2.8756	1.2089	-3.4790	1.4637
	Triwulan 4	3.68	-16.0367	4.7967	-13.4647	-64.5866	181.2976
2005	Triwulan 1	-0.99	-0.9574	0.1321	1.6146	0.2133	2.6069
	Triwulan 2	-1.98	10.8544	-0.8590	13.4265	-11.5333	180.2701
	Triwulan 3	14.96	-57.4178	16.0785	-54.8457	-881.8394	3008.0538
	Triwulan 4	-6.49	12.5150	-5.3746	15.0870	-81.0870	227.6180
2006	Triwulan 1	-0.65	-1.1564	0.4666	1.4157	0.6605	2.0041
	Triwulan 2	0.59	-0.7257	1.7075	1.8463	3.1526	3.4089
	Triwulan 3	-1.75	-1.6899	-0.6354	0.8822	-0.5605	0.7782
	Triwulan 4	-1.61	17.5308	-0.4913	20.1028	-9.8775	404.1222
2007	Triwulan 1	0.01	-0.2147	1.1319	2.3574	2.6683	5.5571
	Triwulan 2	-0.61	0.2017	0.5103	2.7737	1.4154	7.6933
	Triwulan 3	-2.33	-1.7786	-1.2132	0.7934	-0.9626	0.6295
	Triwulan 4	-3.31	-1.1770	-2.1890	1.3950	-3.0537	1.9460
2008	Triwulan 1	-0.76	-0.4988	0.3613	2.0732	0.7490	4.2983
	Triwulan 2	-0.52	-11.4528	0.5955	-8.8808	-5.2888	78.8679
	Triwulan 3	-7.23	-1.3671	-6.1094	1.2050	-7.3616	1.4519
	Triwulan 4	-0.69	-2.0269	0.4316	0.5451	0.2353	0.2971
2009	Triwulan 1	-0.91	-3.2232	0.2061	-0.6512	-0.1342	0.4240
	Triwulan 2	-7.52	-13.7426	-6.4031	-11.1706	71.5264	124.7822
	Triwulan 3	-0.99	-0.0156	0.1301	2.5564	0.3325	6.5352
MEANS		-1.1172	-2.5720	JUMLAH		-985.7668	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h3)						0.2185	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Metro Supermarket Realty berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar -0.2185. Nilai beta akuntansi yang kurang dari satu dan mendekati nol ini mencerminkan bahwa pergerakan sekuritas yang kurang fluktuatif dan cenderung stabil pada pergerakan pasar. Nilai beta yang negatif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang berbeda arah dengan pergerakan pasar. Artinya,

jika pasar meningkat sebesar 1% maka dapat diprediksi bahwa sekuritas Metro Supermarket Realty justru akan menurun sebesar 0.2185%, begitu pula sebaliknya. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor penghindar risiko, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung kecil.

Tabel 5. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Mitra Adi Perkasa

TAHUN	TRIWULAN	E4	Em	E4 - Mean	Em - Mean	Cov E4-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-0.71	13.3257	-1.5379	15.8977	-24.4486	252.7369
	Triwulan 2	2.38	1.2592	1.5483	3.8313	5.9320	14.6786
	Triwulan 3	0.58	-1.3622	-0.2535	1.2098	-0.3067	1.4637
	Triwulan 4	-0.13	-16.0367	-0.9579	-13.4647	12.8972	181.2976
2005	Triwulan 1	-0.69	-0.9574	-1.5213	1.6146	-2.4563	2.6069
	Triwulan 2	1.78	10.8544	0.9516	13.4265	12.7771	180.2701
	Triwulan 3	0.48	-57.4178	-0.3489	-54.8457	19.1352	3008.0538
	Triwulan 4	-0.13	12.5150	-0.9654	15.0870	-14.5650	227.6180
2006	Triwulan 1	-0.70	-1.1564	-1.5310	1.4157	-2.1674	2.0041
	Triwulan 2	0.87	-0.7257	0.0339	1.8463	0.0626	3.4089
	Triwulan 3	0.61	-1.6899	-0.2257	0.8822	-0.1991	0.7782
	Triwulan 4	-0.01	17.5308	-0.8394	20.1028	-16.8734	404.1222
2007	Triwulan 1	-0.64	-0.2147	-1.4728	2.3574	-3.4719	5.5571
	Triwulan 2	1.20	0.2017	0.3708	2.7737	1.0284	7.6933
	Triwulan 3	0.29	-1.7786	-0.5374	0.7934	-0.4263	0.6295
	Triwulan 4	-0.06	-1.1770	-0.8951	1.3950	-1.2486	1.9460
2008	Triwulan 1	-0.93	-0.4988	-1.7601	2.0732	-3.6491	4.2983
	Triwulan 2	19.15	-11.4528	18.3165	-8.8808	-162.6644	78.8679
	Triwulan 3	-0.43	-1.3671	-1.2605	1.2050	-1.5188	1.4519
	Triwulan 4	-6.22	-2.0269	-7.0501	0.5451	-3.8430	0.2971
2009	Triwulan 1	-1.13	-3.2232	-1.9589	-0.6512	1.2756	0.4240
	Triwulan 2	4.06	-13.7426	3.2303	-11.1706	-36.0839	124.7822
	Triwulan 3	-0.50	-0.0156	-1.3356	2.5564	-3.4143	6.5352
MEANS		0.8321	-2.5720	JUMLAH		-224.2288	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h4)						-0.0497	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Mitra Adi Perkasa berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar -0.049701. Nilai beta akuntansi yang kurang dari satu dan hampir mendekati nol ini mencerminkan bahwa pergerakan sekuritas yang stabil terhadap pergerakan pasar. Nilai beta yang negatif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang berbeda arah dengan pergerakan pasar. Artinya, jika pasar meningkat sebesar 1% maka dapat diprediksi bahwa sekuritas Mitra Adi Perkasa justru akan menurun sebesar 0.0497%, begitu pula sebaliknya.

Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor penghindar risiko, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung kecil dan cenderung tidak terlalu terpengaruh pergerakan pasar. Jenis investasi pada sekuritas ini kurang cocok untuk investor yang mengharapkan *return* tinggi dan berani menghadapi risiko tinggi karena kenyataannya tidak akan sesuai dengan ekspektasinya.

Tabel 6. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Rimo Catur Lestari

TAHUN	TRIWULAN	E5	Em	E5 - Mean	Em - Mean	Cov E5-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-0.36	13.3257	-1.5694	15.8977	-24.9495	252.7369
	Triwulan 2	-0.53	1.2592	-1.7378	3.8313	-6.6579	14.6786
	Triwulan 3	0.95	-1.3622	-0.2506	1.2098	-0.3031	1.4637
	Triwulan 4	2.01	-16.0367	0.8004	-13.4647	-10.7778	181.2976
2005	Triwulan 1	-1.01	-0.9574	-2.2161	1.6146	-3.5781	2.6069
	Triwulan 2	0.81	10.8544	-0.3988	13.4265	-5.3543	180.2701
	Triwulan 3	-1.46	-57.4178	-2.6605	-54.8457	145.9166	3008.0538
	Triwulan 4	116.61	12.5150	115.4046	15.0870	1741.1110	227.6180
2006	Triwulan 1	-1.01	-1.1564	-2.2121	1.4157	-3.1316	2.0041
	Triwulan 2	-0.62	-0.7257	-1.8204	1.8463	-3.3610	3.4089
	Triwulan 3	-12.92	-1.6899	-14.1281	0.8822	-12.4631	0.7782
	Triwulan 4	127.47	17.5308	126.2604	20.1028	2538.1864	404.1222
2007	Triwulan 1	-0.98	-0.2147	-2.1813	2.3574	-5.1420	5.5571
	Triwulan 2	-2.08	0.2017	-3.2894	2.7737	-9.1238	7.6933
	Triwulan 3	-2.56	-1.7786	-3.7697	0.7934	-2.9909	0.6295
	Triwulan 4	-2.50	-1.7700	-3.7038	1.3950	-5.1667	1.9460
2008	Triwulan 1	-0.97	-0.4988	-2.1789	2.0732	-4.5174	4.2983
	Triwulan 2	-96.83	-11.4528	-98.0357	-8.8808	870.6317	78.8679
	Triwulan 3	-2.06	-1.3671	-3.2624	1.2050	-3.9310	1.4519
	Triwulan 4	-0.89	-2.0269	-2.0952	0.5451	-1.1421	0.2971
2009	Triwulan 1	-0.93	-3.2232	-2.1392	-0.6512	1.3930	0.4240
	Triwulan 2	-92.75	-13.7426	-93.9573	-11.1706	1049.5588	124.7822
	Triwulan 3	0.35	-0.0156	-0.8590	2.5564	-2.1960	6.5352
MEANS		1.2047	-2.5720	JUMLAH		6242.0111	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h5)						1.3836	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Rimo Catur Lestari berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar 1.3836. Nilai beta akuntansi yang lebih dari satu ini mencerminkan bahwa sekuritas bergerak secara fluktuatif terhadap pergerakan pasar. Nilai beta yang positif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang searah dengan pergerakan pasar. Artinya, jika pasar meningkat sebesar 1% maka dapat diprediksi bahwa sekuritas Rimo Catur Lestari juga akan meningkat secara lebih signifikan sebesar 1.3836%, begitu pula sebaliknya jika pasar

mengalami penurunan karena adanya inflasi atau faktor perkonomian makro lainnya. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor penyuka risiko, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung cukup tinggi. Jenis investasi pada sekuritas ini cocok untuk investor yang mengharapkan *return* tinggi dan berani menghadapi risiko tinggi karena memang pergerakannya yang fluktuatif terhadap pasar.

Tabel 7. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Sona Topa Toursm

TAHUN	TRIWULAN	E6	Em	E6 - Mean	Em - Mean	Cov E6-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	98.10	13.3257	96.9934	15.8977	1541.9722	252.7369
	Triwulan 2	-1.61	1.2592	-2.7192	3.8313	-10.4178	14.6786
	Triwulan 3	-1.05	-1.3622	-2.1588	1.2089	-2.6118	1.4637
	Triwulan 4	-65.77	-16.0367	-66.8705	-13.4647	900.3893	181.2976
2005	Triwulan 1	-1.13	-0.9574	-2.2301	1.6146	-3.6006	2.6069
	Triwulan 2	0.59	10.8544	-0.5126	13.4265	-6.8825	180.2701
	Triwulan 3	0.02	-57.4178	-1.0845	-54.8457	59.4793	3008.0538
	Triwulan 4	-1.37	12.5150	-2.4736	15.0870	-37.3197	227.6180
2006	Triwulan 1	-3.27	-1.1564	-4.3749	1.4157	-6.1934	1.0041
	Triwulan 2	-0.09	-0.7257	-1.1912	1.8463	-2.1993	3.4089
	Triwulan 3	1.64	-1.6899	0.5386	0.8822	0.4751	0.7782
	Triwulan 4	-0.73	17.5308	-1.8354	20.1028	-36.8977	404.1222
2007	Triwulan 1	2.62	-0.2147	1.5162	2.3574	3.5742	5.5571
	Triwulan 2	-0.06	0.2017	-1.1649	2.7737	-3.2311	7.6933
	Triwulan 3	0.25	-1.7786	-0.8583	0.7934	-0.6810	0.6295
	Triwulan 4	0.01	-1.1770	-1.0916	1.3950	-1.5228	1.9460
2008	Triwulan 1	0.87	-0.4988	-0.2338	2.0732	-0.4846	4.2983
	Triwulan 2	0.08	-11.4528	-1.0205	-8.8808	9.0631	78.8679
	Triwulan 3	-0.25	-1.3671	-1.3584	1.2050	-1.6368	1.4519
	Triwulan 4	-1.22	-2.0269	-2.3270	0.5451	-1.2684	0.2971
2009	Triwulan 1	-3.89	-3.2232	-4.9941	-0.6512	3.2520	0.4240
	Triwulan 2	0.98	-13.7426	-0.1248	-11.1706	1.3939	124.7822
	Triwulan 3	0.68	-0.0156	-0.4242	2.5564	-1.0844	6.5352
MEANS		1.1047	-2.5720			2403.5673	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h6)						0.5328	

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Sona Topas Tourism berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar 0.532762. Nilai beta akuntansi yang kurang dari satu ini mencerminkan bahwa pergerakan sekuritas yang tidak begitu fluktuatif terhadap pergerakan pasar. Nilai beta yang positif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang searah dengan

pergerakan pasar. Artinya, jika pasar meningkat sebesar 1% maka sekuritas Sona Topas Tourism akan meningkat sebesar 0.533%, begitu pula sebaliknya. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini akan lebih direkomendasikan bagi tipe investor risk

indifference, yaitu tipe investor yang dapat mentolerir risiko meskipun bukan untuk jenis investasi yang berisiko ekstrim. Investasi pada jenis sekuritas ini direkomendasikan pada jenis investor *moderate* karena risiko sistematis yang terkandung

cenderung tidak terlalu tinggi. Jenis investasi pada sekuritas ini kurang cocok untuk investor yang penghindar risiko karena meskipun nilai beta kurang dari satu, namun pergerakannya cukup terpengaruh pasar meskipun tidak fluktuatif dan signifikan.

Tabel 8. Nilai Beta Akuntansi Sekuritas Toko Gunung Agung

TAHUN	TRIWULAN	E7	Em	E7 - Mean	Em - Mean	Cov E7-EM	Varian Pasar
2004	Triwulan 1	-1.07	13.3257	18.8940	15.8977	300.3706	252.7369
	Triwulan 2	-1.76	1.2592	18.2036	3.8313	69.7430	14.6786
	Triwulan 3	-4.37	-1.3622	15.5952	1.2098	18.8675	1.4637
	Triwulan 4	-2.66	-16.0367	17.3089	-13.4647	-233.0594	181.2976
2005	Triwulan 1	-1.32	-0.9574	18.6507	1.6146	30.1132	2.6069
	Triwulan 2	-1.00	10.8544	18.9624	13.4265	254.5976	180.2701
	Triwulan 3	-414.22	-57.4178	-394.2535	-54.8457	21623.1208	3008.0538
	Triwulan 4	-2.58	12.5150	17.3908	15.0870	262.3753	227.6180
2006	Triwulan 1	-1.11	-1.1564	18.8518	1.4157	26.6880	2.0041
	Triwulan 2	-8.13	-0.7257	11.8313	1.8463	21.8443	3.4089
	Triwulan 3	-1.31	-1.6899	18.6543	0.8822	16.4560	0.7782
	Triwulan 4	-7.93	17.5308	12.0326	20.1028	241.8883	404.1222
2007	Triwulan 1	-0.72	-0.2147	19.2441	2.3574	45.3652	5.5571
	Triwulan 2	-0.79	0.2017	19.1718	2.7737	53.1764	7.6933
	Triwulan 3	-10.35	-1.7786	9.6161	0.7934	7.6295	0.6295
	Triwulan 4	-0.66	-1.1770	19.3033	1.3950	26.9279	1.9460
2008	Triwulan 1	0.56	-0.4988	20.5240	2.0732	42.5511	4.2983
	Triwulan 2	-0.64	-11.4528	19.3286	-8.8808	-171.6527	78.8679
	Triwulan 3	3.32	-1.3671	23.2888	1.2050	28.0619	1.4519
	Triwulan 4	-2.50	-2.0269	17.4631	0.5451	9.5191	0.2971
2009	Triwulan 1	-1.21	-3.2232	18.7540	-0.6512	-12.2120	0.4240
	Triwulan 2	-0.61	-13.7426	19.3514	-11.1706	-216.1661	124.7822
	Triwulan 3	1.87	-0.0156	21.8329	2.5564	55.8135	6.5352
MEANS		-19.9658	-2.5720	JUMLAH		22502.0188	4511.5216
BETA AKUNTANSI (h7)							

Sumber: data olahan

Nilai beta akuntansi sekuritas Toko Gunung Agung berdasarkan data laba akuntansi sejak tahun 2004 hingga September 2009 adalah sebesar 4.987678. Nilai beta akuntansi yang lebih dari satu ini mencerminkan bahwa pergerakan sekuritas yang sangat fluktuatif terhadap pergerakan pasar. Nilai beta yang positif mengindikasikan pergerakan sekuritas yang searah dengan pergerakan pasar. Artinya, jika pasar meningkat sebesar 1%, dapat diprediksi bahwa sekuritas Toko Gunung Agung juga akan meningkat secara signifikan sebesar 4.988%. Namun sebaliknya jika pasar mengalami gejolak, entah disebabkan inflasi atau krisis, jika pasar turun sebesar 1% maka sekuritas ini akan menukik tajam sebesar 4.988%. Pasar yang dimaksud merupakan pergerakan sub industri perusahaan-perusahaan ritel atau pedagang eceran. Berdasarkan nilai beta tersebut, maka sekuritas jenis ini lebih direkomendasikan bagi tipe investor *risk taker*, karena risiko sistematis yang terkandung cenderung sangat besar dan sangat terpengaruh pergerakan pasar. Jenis investasi pada sekuritas ini kurang cocok untuk investor yang menghindari risiko dan tidak berani menghadapi risiko karena perbedaan ekspektasi *return* yang diinginkan dengan kenyataannya cenderung besar.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Beta merupakan variabel pengukur risiko suatu sekuritas, yakni risiko sistematis yang dipengaruhi pasar. Beta akuntansi merupakan salah satu jenis beta yang menggunakan data laba akuntansi. Berdasarkan data laba akuntansi tersebut dapat dihitung besarnya beta akuntansi masing-masing sekuritas pada sektor industri ritel pedagang eceran.

Berdasarkan hasil penghitungan beta diperoleh hasil bahwa sekuritas-sekuritas tersebut dapat dikelompokkan dalam tiga kategori berdasarkan nilai beta akuntansi. Kategori pertama (kelompok stabil)

adalah kelompok sekuritas yang memiliki nilai beta akuntansi kurang dari satu dan bahkan mendekati nol. Jenis sekuritas dalam kategori pertama ini dianggap memiliki pengaruh risiko sistematis yang paling minimum sehingga meskipun pasar bergerak secara signifikan, sekuritas-sekuritas tersebut cenderung stabil. Sekuritas-sekuritas yang tergolong dalam kategori ini adalah Alfa Retailindo, Mitra Adi Perkasa, Metro Supermarket Realty dan Hero Supermarket. Kategori pertama ini lebih direkomendasikan bagi jenis investor penghindar risiko.

Kategori kedua (kelompok menengah stabil) merupakan kelompok sekuritas yang memiliki beta kurang dari satu namun cukup terpengaruh oleh pergerakan pasar, atau besarnya lebih dari 0.5 atau -0.5. Jenis sekuritas yang tergabung dalam kategori ini memiliki pengaruh terhadap pasar meskipun tidak begitu fluktuatif. Sekuritas yang berada pada kategori ini adalah Sona Topas Tourism. Jenis sekuritas ini cenderung tidak stabil seperti sekuritas pada kategori pertama, namun juga memiliki ambang batas risiko yang tidak terlalu besar karena fluktuasinya terhadap pasar juga tidak begitu signifikan. Jenis sekuritas ini akan lebih direkomendasikan pada jenis investor yang *moderate* atau *indifference risk*, yakni investor yang memiliki toleransi risiko lebih tinggi dari penghindar risiko namun tidak lebih besar daripada *risk taker investor* atau investor yang berani mengambil risiko.

Kategori ketiga (kelompok fluktuasi) merupakan kelompok sekuritas yang memiliki nilai beta akuntansi di atas satu. Jenis sekuritas dalam kategori ketiga ini dianggap memiliki pengaruh risiko sistematis yang sangat besar sehingga pergerakan sekuritas dalam kategori ini terhadap pasar akan cenderung sangat berfluktuasi. Sekuritas-sekuritas yang tergolong dalam kategori ini adalah Rimo Catur Lestari dan Toko Gunung Agung. Kategori ini akan lebih direkomendasikan bagi jenis investor yang berani mengambil risiko dengan tingkat toleransi yang tinggi.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penghitungan melalui nilai beta akuntansi cukup menggambarkan pergerakan sekuritas terhadap pasarnya dan memiliki tingkat relevansi dan reliabilitas yang cukup tinggi. Namun, karena data beta akuntansi bergantung pada besarnya laba akuntansi, yakni laba hasil pelaporan akuntansi, maka mungkin saja terdapat bias pada data tersebut diakibatkan beberapa kepentingan. Angka laba akuntansi yang tertera pada laporan keuangan belum tentu menggambarkan keadaan yang sebenarnya karena perbedaan metode akuntansi yang digunakan pada setiap pelaporan keuangan dapat memberikan

hasil laba akuntansi yang berbeda.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan jenis beta yang lain untuk mengukur risiko sistematis kemudian membandingkannya dengan penggunaan beta akuntansi. Saran yang lain adalah melakukan penelitian dengan sampel yang berbeda. Hal ini ditujukan untuk memperkaya penelitian sejenis yang akan memberikan kontribusi pada dunia pasar modal baik bagi dunia akademisi maupun praktisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R. J., & Brown, P. (1969). An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Beaver, W. H., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *Accounting Review*, 45, 654-682.
- Black, F. (1993). Beta and Return. *Journal of Portfolio Management*, 20, 8-18.
- Brigham & Gapenski. (1993). *Fundamental of Financial Management: 10th Edition*. South-Western.
- Dominic, T. H. (2008). *Berinvestasi di Bursa Saham*. PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Elton, J., & Gruber, M. J. (1994). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Fourth Edition. Singapore: John Wiley & Sons, Inc.
- Fama, E., & French, K. (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *Journal of Finance*, 51, 55-84.
- Gup, B. E., & Brooks, R. E. (1986). Asset and Liability Management: A Theoretical Perspective. *Working Paper Number* 191. The University of Alabama.
- Hamada, R. S. (1972). The Effect of The Firm's Capital Structure on The Systematic Risk of Common Stock. *The Journal of Finance*, 27, 435-452.
- Hariyanto, F., & Sudomo, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta.
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi 3*. BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Jones, C. P. (2004). *Investment Analysis and Management: Ninth Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance* (Maret, 1952), 77-91.
- Rosenberg, B., & McKibben, W. (1973). The Prediction of Systematic and Specific Risk in Common Stocks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 8, 317-333.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

PEDOMAN PENULISAN Media Riset Akuntansi

Pedoman penulisan karya ilmiah pada Media Riset Akuntansi disusun meliputi: Substansi, Gaya Penulisan, dan Ketentuan-ketentuan Khusus.

SUBSTANSI:

- **Tema Artikel**
Tema/Materi artikel harus mempunyai relevansi dengan bidang akuntansi.
- **Syarat Umum Artikel**
Artikel merupakan hasil penelitian berupa studi pustaka atau studi empiris (penelitian kuantitatif atau penelitian kualitatif). Artikel yang akan dimuat di Media Riset Akuntansi harus orisinal dan artikel yang belum pernah atau sedang dalam proses diterbitkan di media penerbitan lain.
- **Kemutakhiran Artikel**
Kemutakhiran pelaksanaan penelitian dan isu yang dibahas menjadi salah satu tuntutan yang harus dipenuhi oleh penulis.

GAYA PENULISAN

- **Sistematika dan Proporsi Artikel**
Artikel yang dikirim ke Media Riset Akuntansi disesuaikan sistematika dan proporsinya berdasarkan standar yang telah ditetapkan oleh Dewan Redaksi Media Riset Akuntansi, yaitu:
 1. **Judul (*Title*)**. Menggambarkan masalah yang diteliti, informatif, singkat dan lengkap.
 2. **Nama Penulis (*Author*)**. Nama penulis ditulis tanpa gelar, disertai penulisan alamat korespondensi berikut nomor telepon/HP/faks dan alamat email.
 3. **Abstrak (*Abstract*)**. Berisi pernyataan singkat, ringkas dan padat tentang masalah dan tujuan penelitian, metode penelitian dan hasil penelitian. Artikel ditulis dalam dua bahasa yaitu Bahasa Indonesia dan Bahasa Inggris. Abstrak diketik dalam spasi tunggal dan maksimal 200 kata.
 4. **Kata Kunci (*Key Word*)**. Merupakan kata pokok yang menggambarkan masalah yang diteliti atau istilah yang menjadi dasar pemikiran gagasan, berupa kata tunggal atau gabungan kata.
 5. **Pendahuluan (*Introduction*)**. Menyajikan latar belakang yang memotivasi penulis dalam melakukan penelitian, rumusan masalah dan tujuan penelitian serta manfaat penelitian.
 6. **Tinjauan Pustaka (*Literature Review*)**. Memuat konsep-konsep teoritis yang digunakan sebagai kerangka atau landasan untuk menjawab masalah penelitian. Pembahasan difokuskan pada literatur-literatur yang membahas konsep teoritis yang relevan dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian.

7. **Metode Penelitian (*Research Method*)**. Menjelaskan pendekatan dan metode penelitian yang digunakan. Bagian ini menguraikan: sumber data, horison waktu, unit analisis data, metode pengumpulan dan pemilihan data, variabel dan pengukurannya, serta metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data.
8. **Hasil dan Pembahasan (*Findings and Discussion*)**. Hasil memberikan informasi mengenai hasil analisis data yang membantu peneliti menginterpretasi data yang diteliti sehingga memudahkan untuk membuat simpulan. Hasil analisis data memuat: deskripsi statistik mengenai sampel penelitian, demografi responden (jika ada), variabel-variabel penelitian dan hasil pengujian hipotesis. Pembahasan mendiskusikan implikasi dari analisis data dan interpretasi yang dibuat peneliti.
9. **Simpulan, Keterbatasan dan Saran (*Conclusion, Limitation, and Recommendation*)**. Simpulan memuat informasi ringkas mengenai hasil penelitian yang dilakukan peneliti. Keterbatasan mengemukakan kelemahan-kelemahan yang disadari oleh peneliti dalam melakukan penelitian yang dilaporkan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian. Rekomendasi memuat saran yang diberikan oleh peneliti. Rekomendasi ini dimaksudkan sebagai masukan untuk peneliti-peneliti berikutnya yang menggunakan topik sejenis dengan penelitian yang dilaporkan.
10. **Daftar Pustaka (*References*)**. Daftar pustaka ditulis menggunakan *American Psychological Association* (APA), tanpa nomor, berdasarkan abjad, nama belakang pengarang ditulis pertama dan tanpa gelar, tahun penerbitan, judul, nama jurnal, nomor terbitan dan halaman.

Contoh:

Harrison, G. L. (1993). Reliance on Accounting Performance Measures in Superior Evaluation Style: The Influence of National Culture and Personality. *Accounting, Organization, and Society*, Vol. 18/4, 319-340.

Brownell, P., & Innes, M. (1986). Budgetary Participation, Motivation, and Managerial Performance, *The Accounting Review*, Vol. LXI/4, October, 587-600.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. 5th Edition. United Kingdom: John Wiley & Sons.

- **Bahasa Artikel**

Bahasa artikel adalah bahasa baku. Bahasa yang digunakan sesuai dengan Pedoman Umum Ejaan Bahasa Indonesia yang Disempurnakan, Kamus Besar Bahasa Indonesia, dan Pedoman Umum Pembentukan Istilah. Sedangkan untuk artikel berbahasa Inggris mengikuti *Spelling and Grammar of English* (US Style).

- **Pengutipan**

Tata cara pengutipan menggunakan *American Psychological Association* (APA).

Contoh:

Menurut Sekaran & Bougie (2010), penelitian bisnis adalah.....,

Brownell (1981) mengemukakan bahwa hubungan anggaran partisipasi dengan kinerja.....

KETENTUAN-KETENTUAN KHUSUS

1. Artikel yang masuk ke redaksi akan diseleksi oleh dewan redaksi dengan mempertimbangkan terpenuhinya persyaratan baku publikasi jurnal, metode penelitian yang digunakan, dan signifikansi kontribusi penelitian terhadap bidang akuntansi. Artikel terbuka kemungkinan untuk dikembalikan untuk diperbaiki atau dilengkapi.
2. Penulis yang artikelnya dimuat akan memperoleh honorarium (berlaku untuk 1 atau lebih penulis).
3. Wujud artikel yang dikirim ke pengelola Media Riset Akuntansi dalam bentuk *softcopy* dan/ atau *printout* masing-masing 1 eksemplar dengan pernyataan atas orisinalitas tulisan dari penulis.
4. Syarat-syarat teknis kelaikan artikel adalah: menggunakan huruf Times New Roman; ukuran huruf 12 dengan spasi 1,5; tulisan maksimal 20 halaman termasuk daftar pustaka dan lampiran; margin kiri, kanan, atas dan bawah 3 cm; kertas ukuran A4.
5. Tabel hanya garis horizontal tanpa garis vertikal. Untuk tabel diberi judul diatas, diberi nomor judul dan disertai sumber yang ditulis di bawah tabel dan gambar diberi judul dibawah, diberi nomor judul dan disertai sumber.
6. Jadwal penerbitan dua kali dalam setahun: Februari dan Agustus
7. Artikel diserahkan/dikirim ke redaksi jurnal dalam *soft copy* ke alamat email: mediarisetakuntansi@bakrie.ac.id; atau jurica.lucyanda@bakrie.ac.id; atau monica.wenipratiwi@bakrie.ac.id.

Alamat redaksi:

Kampus Universitas Bakrie

Jalan H.R. Rasuna Said Kav C-22, Kuningan, Jakarta 12920.

Tel: +62215261448, +62215263182. Ext. 248/250

