

KUALITAS AKRUAL SEBAGAI FAKTOR RISIKO

DALAM PENILAIAN ASET

JenisSesi Paper: Full paper

KINANTYA JATINING KARTIKA

kinantya_jk03@yahoo.com

ERNI EKAWATI

erniekawati@staff.ukdw.ac.id

Universitas Kristen Duta Wacana

Abstract: *The purpose of the study was to examine the interplay between earnings quality, information risk factor and asset-pricing. Total accruals quality which is a numerical estimation based on a firm's residual accruals was used to depict earnings quality in this study. Total accruals quality was further decomposed into innate and discretionary accruals quality. Discretionary accruals quality then was used as a risk factor added into the three-factor CAPM of Fama and French (1993), in order to examine their pricing implications. The study employed a sample of manufacturing companies data drawn from the Indonesian Stock Exchange in 2008-2014. The study contributed to the ongoing discussion wheather firm-specific information risk contained in discretionary accruals is a priced risk factor. The result suggested that the pricing effect of total accruals quality is attributable to the discreationary components of accruals quality. It was indicated by the positive effect of information risk factor, contained in discretionary accruals, on stock return.*

Keywords: *Earnings quality, accruals quality, information risk factor, asset-pricing*

1. Pendahuluan

Para pelaku pasar modal memerlukan informasi untuk membuat keputusan investasi. Informasi yang diperlukan tersebut diantaranya disajikan dalam laporan keuangan yang

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

dipublikasikan. Jika informasi dalam laporan keuangan bermanfaat, maka komponen-komponen yang tersaji dalam laporan keuangan tersebut mempunyai kandungan informasi yang akan memperoleh reaksi dari para pelaku pasar. Laporan keuangan juga merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan manajer atas sumber daya perusahaan.

Laporan keuangan berisi informasi keuangan dan non keuangan yang secara teoritis merupakan salah satu sumber informasi bagi investor. Investor memerlukan informasi keuangan sebagai alat dalam menilai kinerja perusahaan dan manajer, alat pengambilan keputusan manajerial, alat penilai tingkat kesehatan perusahaan serta menaksir tingkat risiko dan pengembalian (*risk and return*) dalam investasi atau kredit. Keputusan investor mengenai investasi pada suatu perusahaan berdasarkan berbagai pertimbangan, salah satunya yaitu laba. Investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi ke perusahaan yang memperoleh laba positif. Namun belum tentu laba yang terdapat di laporan keuangan sepenuhnya mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh adanya insentif manajemen untuk memanipulasi laba agar kinerja dan nilai perusahaan nampak baik. Berdasarkan hal itulah, diperlukan kualitas informasi yang baik yang mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.

Dechow dan Schrand (2004) mendefinisikan kualitas laba sebagai suatu ukuran untuk melihat apakah laba yang dilaporkan di laporan keuangan dapat merefleksikan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Kualitas laba perusahaan yang lebih baik, dapat menyediakan informasi yang lebih baik pula mengenai kinerja keuangan perusahaan yang akan relevan untuk digunakan dalam membuat keputusan terkait perusahaan. Francis et al. (2005) menggunakan kualitas akruaI sebagai ukuran dari risiko informasi yang berkaitan dengan laba. Givoly et al. (2010) mengatakan bahwa kualitas akruaI menunjukkan kualitas laba dari suatu perusahaan.

Kualitas Akruwal Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Perusahaan dengan akruwal yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akruwal untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi yang lebih tinggi atau lebih rendah menurut keinginan manajemen.

Sesuai dengan teori *asset pricing* yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan, keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan pengembalian (*minimize risk and maximize return*). Asumsi umum bahwa investor sebagai individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan.

Parawiyati dan Baridwan (1998) menyatakan bahwa pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen dapat pula digunakan untuk membantu mengestimasi kemampuan laba serta menaksir risiko investasi dan kredit. Reaksi investor atas kandungan informasi yang diwakili oleh laba akuntansi dapat dilihat dari pergerakan *return saham*. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi hubungan informasi laba akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan terhadap *return saham*, seperti risiko perusahaan (*risiko beta*) dan struktur modal (Naimah, 2008). Risiko beta mempengaruhi return saham secara positif. Semakin tinggi risiko maka akan semakin tinggi juga *return saham*, dan sebaliknya. Hal ini dinyatakan dalam *asset pricing* yang disebut *single factor CAPM* (1968).

Pada tahun 1992, Fama dan French kemudian menggunakan tiga faktor yaitu *market* (β), ukuran perusahaan (*size*), rasio *book equity/market equity* (B/M) yang selanjutnya dikenal dengan *Fama and French Three Factor model*. *Fama and French three factor model*

Kualitas Akruwal Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

menyimpulkan bahwa pada kurva *Security Market Line* (SML) harus mempunyai tiga faktor. Faktor yang pertama adalah CAPM beta saham, yaitu faktor yang mengukur risiko pasar (*market risk*) dari suatu saham. Faktor yang kedua adalah ukuran dari perusahaan (*firm size*), hal ini diukur dengan nilai pasar dari *equity*-nya. Ukuran dari suatu perusahaan diperhitungkan karena perusahaan yang lebih kecil akan memiliki risiko saham lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih besar, maka dari itu investor akan mengharapkan *return* yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki nilai *firm size* kecil. Faktor yang ketiga adalah nilai buku *equity* dibandingkan dengan nilai pasar dari *equity* atau biasanya dinamakan *book to market ratio* (B/M). Jika nilai pasarnya lebih tinggi dari nilai bukunya, maka investor akan optimis terhadap prospek masa depan saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasarnya lebih rendah dari nilai bukunya, maka investor akan menjadi pesimis terhadap masa depan saham tersebut. Investor akan memperkirakan bahwa perusahaan tersebut telah gagal dalam melaksanakan operasinya atau terancam mengalami masalah keuangan. Oleh karena itu, saham dengan *book to market* yang tinggi memiliki risiko yang relatif lebih tinggi daripada saham dengan *book to market rasio* yang lebih rendah sehingga investor akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *book to market ratio* yang tinggi.

Peneliti bermaksud menambah dua *risk factor* yang berasal dari informasi akruwal. Kualitas akruwal terdiri dari kualitas akruwal non diskresioner dan kualitas akruwal diskresioner. Kualitas akruwal secara teknis merupakan selisih laba dengan kas. Namun apabila terjadi campur tangan manajemen maka akan timbul akruwal diskresioner sebagai akibat dari kebijakan manajemen. Akruwal diskresioner merupakan akruwal yang tidak memiliki hubungan dengan fenomena ekonomik perusahaan dan tampaknya muncul dari kebijakan manajemen saja. Akruwal diskresioner merupakan *error term* yang muncul dalam persamaan akruwal total, sedangkan akruwal

Kualitas Akruwal Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

non diskresioner memiliki hubungan dengan fenomena ekonomik. Akruwal diskresioner dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai akruwal diskresioner yang tinggi lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai akruwal diskresioner yang rendah. Oleh karenanya besarnya DA bisa merupakan faktor risiko yang dapat ditambahkan dalam Fama and French (1993) *Three Factor CAPM*. Apabila DA dapat menjadi faktor risiko maka kualitas akruwal akan mempunyai kontribusi yang besar dalam *Asset Pricing* sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Oleh sebab itulah penulis melakukan penelitian mengenai pengaruh kualitas akruwal sebagai faktor risiko dalam *asset pricing*, untuk menguji apakah kualitas akruwal merupakan faktor risiko dalam *Asset Pricing*? Objek penelitian yang digunakan dengan memilih objek penelitian sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perioda tahun 2008-2015. Hasil dari penelitian ini akan memberi kontribusi tambahan akan pentingnya kualitas informasi akuntansi bila diskresioner akruwal ikut ambil bagian dalam menentukan *asset pricing*.

2. Landasan Teori

2.1 Kualitas Akruwal

Kualitas akruwal terdiri dari kualitas akruwal non diskresioner dan kualitas akruwal diskresioner. Kualitas akruwal secara teknis merupakan selisih laba dengan kas. Namun apabila terjadi campur tangan manajemen maka akan timbul akruwal diskresioner sebagai akibat dari kebijakan manajemen. Akruwal diskresioner merupakan akruwal yang tidak memiliki hubungan dengan fenomena ekonomik perusahaan dan, tampaknya, muncul dari kebijakan manajemen saja. Akruwal diskresioner merupakan *error term* yang muncul dalam persamaan akruwal total,

Kualitas Akruwal Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

sedangkan akruwal non diskresioner memiliki nilai ekonomis terkait dengan kondisi fundamental perusahaan.

Dalam proses penyusunan laporan keuangan, dasar akruwal memungkinkan adanya perilaku manajer dalam melakukan rekayasa laba guna menaikkan atau menurunkan angka akruwal dalam laporan laba-rugi. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran dalam memilih metoda akuntansi yang digunakan oleh tiap perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan.

Baik atau buruk kualitas dari suatu laporan keuangan perusahaan dapat dinilai oleh investor sebagai pemegang saham perusahaan dan investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal tersebut dinilai dari kualitas akruwal dari laporan keuangan perusahaan. Kualitas akruwal dikatakan bernilai buruk, apabila informasi yang diberikan dalam laporan keuangan dapat menimbulkan kesalahan penilaian pada perusahaan sehingga dapat menimbulkan *mispricing*.

Keadaan *mispricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi, yaitu suatu kondisi, dalam hal ini terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi. Risiko informasi merupakan suatu hal yang penting bagi perusahaan, karena risiko ini merupakan risiko yang akan mendorong investor yang kurang atau salah mendapat informasi cenderung akan mensyaratkan *return* yang lebih tinggi kepada perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa akruwal diskresioner merupakan faktor risiko terhadap *return* saham.

2.2 Asset Pricing

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Pada dasarnya konsep *asset pricing* adalah konsep yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang akan diperoleh investor. Investor menginginkan untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan return yang diperoleh. Pada umumnya investor akan menghindari risiko, oleh karena itu investasi yang berisiko harus menawarkan tingkat perolehan yang tinggi juga. Dengan demikian, investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dari suatu perusahaan agar dapat memperoleh pengembalian yang diinginkan. Jadi dapat dikatakan bahwa *capital asset pricing model* (CAPM) yang menghubungkan antara imbal hasil dan risiko dari aset serta hubungan antara imbal hasil aset tersebut dengan imbal hasil aset-aset lainnya. Ada banyak kemungkinan variabel yang mempengaruhi imbal hasil sebuah aset dalam dunia investasi yang kompleks, tetapi dalam CAPM variabel-variabel tersebut dirangkum dalam persamaan matematis sederhana. Secara umum persamaan dari *single factor CAPM* adalah:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dalam hal ini:

- R_i = *expected rate of return*
- R_f = tingkat suku bunga bebas risiko
- β = beta (ukuran risiko sistematis) atas suatu investasi
- R_m = *expected rate of return* dari market / portofolio pasar

CAPM menyatakan bahwa variasi *return* saham ditentukan oleh satu faktor saja (*single factor model*), yaitu faktor *market risk* (beta pasar). Akan tetapi, beberapa penelitian empirik menunjukkan bahwa beta pasar pada CAPM menunjukkan hubungan yang sangat kecil terhadap *return* saham (Reinganum, 1981; Breeden et al, 1989; Fama and French, 1992). Eugene F. Fama dan Kenneth R. French pada (1992, 1993, 1995, 1996) memperkenalkan multi index model yaitu *Three Factor Model* Fama dan French yang memperluas model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Gagasan dari Fama dan French (1993) adalah bahwa *market*, *size*, dan *book to market ratio* harus dipertimbangkan sebagai faktor risiko yang mempengaruhi *stock return* selain beta.

Hal ini bila diformulasikan dalam sebuah persamaan berikut:

$$R_i - R_f = \beta_1 (R_m - R_f) + \beta_2 \text{SMB} + \beta_3 \text{HML} + \epsilon_i$$

Keterangan:

R_i = *Stock return*

R_f = tingkat suku bunga bebas risiko

R_m = *Return portofolio Pasar*

SMB = *Small Minus Big*; perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari *return* pada portofolio saham kecil dan rata-rata *return* pada portofolio saham besar.

HML = *High Book to Market* minus *Low Book to Market*; perbedaan setiap bulan antara rata-rata pada portofolio yang *Book to Market Ratio*-nya tinggi dan rata-rata *return* pada portofolio yang *Book to Market Ratio*-nya rendah.

Size memiliki korelasi negatif dimana semakin kecil kapitalisasi perusahaan memberikan tingkat *return* yang semakin tinggi sedangkan *book-to-market* berasosiasi positif yang berarti *book-to-market* yang tinggi menunjukkan saham yang mengalami undervalue dan memiliki peluang memberikan *return* lebih tinggi dimasa akan datang.

Penelitian ini akan menambah dua *risk factor* yang berasal dari informasi akruaI. AkruaI diskresioner dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai akruaI diskresioner yang tinggi lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai akruaI diskresioner yang rendah. Oleh karenanya besarnya Diskresioner AkruaI (DA) bisa merupakan faktor risiko yang dapat ditambahkan dalam Fama and French (1993) *Three Factor CAPM*. Apabila DA dapat menjadi faktor risiko maka kualitas akruaI akan mempunyai kontribusi yang besar dalam *Asset Pricing* sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Emy *et al.* (2015) data dengan menggunakan data perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa kualitas akruaI dapat mempengaruhi biaya modal, dan biaya modal perusahaan tidak terpengaruh oleh akruaI non diskresioner, tetapi hanya dipengaruhi oleh akruaI diskresioner. Hal tersebut

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

menandakan bahwa kualitas akruaI diskresioner merupakan faktor risiko yang berpengaruh terhadap *return* saham, karena dapat meningkatkan biaya modal perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kualitas akruaI sebagai faktor risiko berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

3. Metoda Penelitian

Penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu kualitas akruaI sebagai variabel bebas, dan *return* saham sebagai variabel terikat. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Sampel data yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur periode 2008-2014.

Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Kriteria pemilihan sampel penelitian adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari kurun waktu 2008-2014.
- b. Perusahaan manufaktur yang menggunakan denominasi rupiah.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan lengkap tahun 2008-2014.

Pengambilan data pada penelitian ini juga bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan *website* perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

3.1 Model Penelitian

Untuk mengestimasi kualitas akruaI diskresioner, peneliti mengadopsi model Hribar and Nichols (2007) namun sebelumnya, dibutuhkan nilai dari total akruaI yang akan dihitung dengan menggunakan model Healy. Berikut perumusan model Healy (1985):

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it} - 1)$$

Keterangan:

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Tait	: Total akruaI perusahaan i pada periode t
ΔC_{ait}	: Perubahan dalam aktiva lancar perusahaan i pada periode ke t
ΔCl_{it}	: Perubahan dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t
$\Delta Cash_{it}$: Perubahan dalam kas dan ekuivalen kas perusahaan i pada periode ke t
ΔSTD_{it}	: Perubahan dalam hutang jangka panjang yang termasuk dalam hutang lancar perusahaan i pada periode ke t
Depit	: Biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada periode ke t
Ait-1	: Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

Setelah menemukan nilai dari total akruaI maka dapat dilakukan regresi dengan persamaan model Hribar and Nichols (2007):

$$TAt_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta REVA_{it-1} + \beta_2 PPE_{it-1} + \beta_3 \log AT_t + \beta_4 \text{stdsales}_{it-1} + \beta_5 \text{stdCFO}_{it-1} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{NDA: } \beta_0 + \beta_1 \Delta REVA_{it-1} + \beta_2 PPE_{it-1} + \beta_3 \log AT_t + \beta_4 \text{stdsales}_{it-1} + \beta_5 \text{stdCFO}_{it-1} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

TAt	= Total akruaI perusahaan i pada periode t
TAt-1	= Total akruaI perusahaan i pada periode t-1
ΔREV	= Perubahan revenue perusahaan i
PPE	= Total asset tetap dan depresiasi perusahaan i
$\log AT_t$	= Total asset awal
stdsales_i	= Standar deviasi dari penjualan perusahaan i
stdCFO_i	= Standar deviasi dari arus kas operasi untuk perusahaan i

Diskresioner akruaI (DA) akan berubah menjadi BDS dan Non diskresioner akruaI (NDA) akan berubah menjadi BNS setelah melalui perhitungan portofolio dan akan ditambahkan ke dalam model Fama dan French (1993) *three factor model* sebagai model statistik untuk pengujian *asset pricing*.

3.2 Pengujian Hipotesis

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini yaitu kualitas akruaI sebagai faktor risiko berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dilakukan dengan melakukan regresi persamaan *three factor model* Fama dan French (1993) yang akan ditambah variabel BDS (DA) dan BNS (NDA) untuk menguji asset pricing, berikut persamaannya:

$$R_i = \beta_1 + \beta_1 R_m + \beta_2 SMB + \beta_3 HML + \beta_4 BDS + \beta_5 BNS$$

Keterangan:

- R_i = *Return* saham yang dihitung dengan pembentukan portofolio
 R_m = *Return portofolio pasaryang* dihitung dengan pembentukan portofolio
 SMB = *Small Minus Big*; perbedaan setiap tahun antara rata-rata dari *return* pada portofolio saham kecil dan rata-rata *return* pada portofolio saham besar
 HML = *High Book to Market* minus *Low Book to Market*; perbedaan setiap tahun antara rata-rata pada portofolio yang *Book to Market Ratio*-nya tinggi dan rata-rata *return* pada portofolio yang *Book to Market Ratio*-nya rendah
 BDS = *Discretionary accruals* portofolio
 BNS = *Non Discretionary accruals* portofolio

Sebelum menghitung dengan menggunakan model Fama and French, penelitian ini menggunakan perhitungan portofolio untuk mengetahui nilai dari risiko pasar, SMB, dan HML.

Berikut portofolionya:

$$SMB = 1/4*((P1 - P5) + (P2 - P6) + (P3 - P7) + (P4 - P8)),$$

$$HML = 1/4*((P1 - P3) + (P2 - P4) + (P5 - P7) + (P6 - P8)),$$

$$BDS = 1/4*((P1 - P2) + (P3 - P4) + (P5 - P6) + (P7 - P8)),$$

$$BNS = 1/4*((P9 - P10) + (P11 - P12) + (P13 - P14) + (P15 - P16))$$

Tabel 1

Pembentukan Portofolio DA

Size	B/M	DA → BDS	Portofolio
Small	High	Big	P1
		Small	P2
	Low	Big	P3

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

		Small	P4
Big	High	Big	P5
		Small	P6
	Low	Big	P7
		Small	P8

Tabel 2

Pembentukan Portofolio NDA

Size	B/M	NDA → BNS	Portofolio
Small	High	Big	P9
		Small	P10
	Low	Big	P11
Big	High	Small	P12
		Big	P13
	Low	Small	P14
		Big	P15
		Small	P16

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akruaI terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014 dan selama periode penelitian tersebut, perusahaan yang terdaftar tidak mengalami *delisting*.

Peneliti mengambil data perusahaan manufaktur yang tersedia secara konsisten, dan didapatkan sampel sebanyak 84 perusahaan. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Tabel 3
Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	N
Perusahaan sampel tahun 2008- 2014	134
Perusahaan yang menggunakan mata uang dolar	(8)
Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(25)
Perusahaan manufaktur yang memiliki data <i>outlier</i>	(17)
<u>Jumlah perusahaan</u>	<u>84</u>
Tahun pengamatan untuk di analisis (2008-2015)	8
Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian	672

Sumber : Hasil Pengumpulan Data

Dari tabel di atas diketahui bahwa data tahun 2008-2015 sebanyak 134 perusahaan. Data pada penelitian ini menjadi sebanyak 672 karena menggunakan 8 tahun pengamatan, kemudian 8

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

perusahaan atau sebanyak 64 data dihilangkan karena tidak menggunakan mata uang rupiah, 25 perusahaan atau sebanyak 200 data perusahaan dihilangkan karena tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap, dan 17 perusahaan atau sebanyak 136 data dihilangkan karena terdapat data yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis, dengan demikian didapatkan sebanyak 84 perusahaan dan diperoleh 672 observasi.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta REVA_{it-1} + \beta_2 PPE_{it-1} + \beta_3 \log AT_{it} + \beta_4 \text{CFO}_{it-1} + \beta_5 \epsilon_{i,t}$$

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TA	-12.850	7.930	-0.364	0.755
DREV	-9.710	21.680	0.339	1.561
PPE	0.120	47.010	1.448	2.702
logAT	1.260	7.370	5.500	0.845

KualitsAkrualSebagaiFaktorRisikoDalamPenilaianAset

stdsales	0.040	6.550	0.305	0.439
stdCFO	0.020	9.180	0.126	0.431
NDA	-8.270	3.680	-0.064	0.572
DA	-12.478	8.267	2.560	0.754
N	672			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data pada setiap variabel adalah 672. Dari keseluruhan data diatas, nilai maksimum dan minimum berada pada kisaran mean \pm 8x standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini memiliki penyebaran data yang baik.

Nilai minimum yang diperoleh TA sebesar -12.85, kemudian DREV memperoleh nilai mean sebesar 0.339 sedangkan logAT memperoleh nilai maksimum sebesar 7.370. Nilai minimum yang diperoleh stdsales sebesar 0.040, kemudian stdCFO memperoleh nilai mean sebesar 0.126. Berdasarkan hasil regresi, diperoleh nilai maksimum NDA 3.680 dan DA 8.267.

Tabel 5
Statistik Deskriptif

$$\sigma^2 = \sigma_1^2 + \sigma_2^2 + \sigma_3^2 + \sigma_4^2 + \sigma_5^2$$

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
--	---------	---------	------	----------------

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Ri	-1.00	10.85	0.31	1.00
Rm	-0.26	0.45	0.03	0.20
SMB	-0.29	0.30	0.08	0.20
HML	-0.11	0.18	0.01	0.10
BNS	-0.92	0.16	-0.09	0.35
BDS	-0.71	0.21	-0.08	0.28
N	588			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data pada setiap variabel adalah 588. Dari keseluruhan data diatas, nilai maksimum dan minimum berada pada kisaran mean \pm 8x standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini memiliki penyebaran data yang baik.

Nilai minimum yang diperoleh Ri sebesar -1.00, kemudian Rm memperoleh nilai mean sebesar 0.03 sedangkan SMB memperoleh nilai maksimum sebesar 0.30. Nilai minimum yang diperoleh HML sebesar -0.11, kemudian BDS memperoleh nilai mean sebesar -0.08, sedangkan BNS memperoleh nilai maksimum sebesar 0.16.

Tabel 6

Statistik Deskriptif

Pembentukan Portofolio

Size	B/M	DA → BDS	Portofolio	Rata - rata Return Portofolio Bulanan tahun 2008 - 2014
Small	High	Big	P1	0.11
		Small	P2	0.51
	Low	Big	P3	0.58
		Small	P4	0.19
Big	High	Big	P5	0.44
		Small	P6	0.50
	Low	Big	P7	0.20
		Small	P8	0.45

Tabel 7

Statistik Deskriptif

Pembentukan Portofolio

Size	B/M	NDA → BNS	Portofolio	Rata - rata Return Portofolio Bulanan tahun 2008 - 2014
Small	High	Big	P9	0.32
		Small	P10	-0.11
	Low	Big	P11	0.49
		Small	P12	0.13
Big	High	Big	P13	0.69
		Small	P14	0.52
	Low	Big	P15	0.20
		Small	P16	-0.04

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Pada pembentukan portofolio, terdapat P1, P2, P3, P4, P5, P6, P7, P8, P9, P10, P11, P12, P13, P14, P15, P16. Dimana masing-masing P1 hingga P16 adalah diperoleh dari 588 data, dan memiliki rata – rata *return* yang berbeda setiap portofolio yang telah dibuat.

Tabel 8

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	Koefisien	Uji T	Koefisien	Uji T	Koefisien	Uji T	Koefisien	Uji T
	0.319***	7.640	0.222** *	4.988	0.226***	5.105	0.223***	5.053
Rm	-0.240	- 1.138	-0.300	-1.427	-0.404*	- 1.885	-0.284	-1.362
SMB	-	-	1.064** *	5.123	0.603**	2.060	0.694***	2.830
HML	-	-	1.358** *	3.261	-0.018	- 0.025	0.373	0.685
BDS	-	-	-	-	-0.609**	- 2.233	-	-
BNS	-	-	-	-	-	-	- 0.446***	-2.792
<i>Adj R²</i>	0.001		0.047		0.053		0.058	

Sumber: Hasil Pengolahan Data
alpha 1%

*** : signifikan pada level

** : signifikan pada level alpha 5%

* : signifikan pada level alpha 10%

Berdasarkan tabel diatas, untuk mengetahui apakah kualitas akruaI berpengaruh terhadap *return* saham, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hasil pengolahan data yang ditunjukkan pada model 1 oleh tabel 8, tingkat signifikansi menunjukkan bahwa *return market* (Rm) tidak berada pada level signifikan. Nilai koefisien berada pada angka -0.240 yang menunjukkan pengaruh negatif dari Rm terhadap *return* saham. Koefisien determinasi (*Ajd.R2*) untuk model 1 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.001. Hal ini berarti 0,1% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel Rm, sedangkan untuk model

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

2, tingkat signifikansi menunjukkan bahwa *return market* (Rm) tidak berada pada level signifikan, sedangkan *size* (SMB) dan *book to market* (HML) berada pada tingkat level signifikan 1%. Hal ini menunjukkan bahwa SMB dan HML berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Koefisien determinasi (*Ajd.R²*) untuk model 2 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.047. Hal ini berarti 4,7% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel yaitu Rm, SMB, dan HML. Hasil pengolahan data untuk model 3 yang ditunjukkan oleh tabel 4.5, tingkat signifikansi Rm atau *return market* berada pada tingkat level signifikansi 10%, yang berarti *return market* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien berada pada angka -0.404 yang berarti menunjukkan pengaruh negatif dari terhadap *return* saham, sedangkan *size* (SMB) berada pada tingkat level signifikan 1%, kemudian untuk *book to market* (HML) tidak berada pada level signifikan, sedangkan kualitas akruaI diskresioner (BDS) berada pada tingkat level signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Rm, SMB, dan BDS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Koefisien determinasi (*Ajd.R²*) untuk model 3 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.053. Hal ini berarti 5,3% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh keempat variabel yaitu Rm, SMB, HML, dan BDS, sedangkan model 4, tingkat signifikansi menunjukkan bahwa Rm atau *return market* dan *book to market* (HML) tidak berada pada level signifikan, sedangkan *size* (SMB) dan akruaI non diskresioner (BNS) berada pada tingkat level signifikan 1%, Hal ini menunjukkan bahwa SMB dan BNS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Koefisien determinasi (*Ajd.R²*) untuk model 4 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.058. Hal ini berarti 5,8% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh kelima variabel yaitu Rm, SMB, HML, BDS, dan BNS.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Kualitas AkruaI Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akruaI sebagai faktor risikoterhadap *return* saham perusahaan. Penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa kualitas akruaI diskresioner (BDS) dan kualitas akruaI non diskresioner (BNS) sebagai faktor risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

5.2 Implikasi

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada *asset pricingthree factor* CAPM bahwa kualitas akruaI ternyata bisa menjadi penentu *asset pricing*.

5.3 Keterbatasan dan Saran

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah hasil dari uji normalitas diperoleh bahwa data terdistribusi tidak normal, selain itu penelitian ini hanya menggunakan model estimasi akruaI model Hibrar dan McNichols (2007) saja, untuk selanjutnya peneliti memberikan saran agar bisa dilakukan penelitian yang menggunakan model manajemen laba yg lainnya.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono. 2005. *Ekonomi Mikro* Yogyakarta: BPFE UGM.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper. 2005. 'The Market Pricing of Accruals Quality', *Journal of Accounting and Economics*, Vol 39, No.2, pp. 295-327
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Joehnk. 2005. *Principle of Managerial Finance 11th edition*. United State. Pearson Education, Inc.
- Givoly, D., C. Hayn, and Katz, P. Sharon. 2010. Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?. *The Accounting Review*. Vol 85, No.1 : pp 195-225

Kualitas Akruwal Sebagai Faktor Risiko Dalam Penilaian Aset

- Gray, P., Koh Ping-Sheng, & Tong Yen H. 2009. 'The Accruals Quality, Information Risk, and Cost of Capital' : Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (1) & (2), 51-72.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193–228.
- Lambert, R.A., C. Leuz and R. Verrecchia. 2007. 'Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital', Working Paper (University of Pennsylvania and University of Chicago).
- McNichols, M. 2002. Discussion of "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors." *The Accounting Review* 11 (Supplement): 61-69.
- Ritonga, Rahmansyah. *Kas Basis Vs Akruwal Basis*. Widyaiswara BDK. Medan.
- Subramanyam, K.R. & Wild, J. John. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV. Alfabeta: Bandung.
- Sutrisno, 2001, *Manajemen Keuangan*, Ekonesia: Yogyakarta.
- Strydom, Maria., Skully, Michael and Veeraraghavan, Madhu. 2014. 'Is the Accrual Anomaly Robust to Firm-Level Analysis?'. *International Review of Financial Analysis* 34, 157-165.
- Tampubolon, Maria S.H. 2012. *Pengaruh Kualitas Akruwal terhadap Premi Risiko*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Teruel, Pedro J & Solano Pedro M. 2009. Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance* 49, 95-115.
- Warsono. 2002. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia

