



## Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba

Fery Friyo Handoko<sup>1</sup>, Mu'minatus Sholichah<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Muhammadiyah Gresik, Jl. Sumatra 101, Gresik, Indonesia

DOI: <http://dx.doi.org/10.30587/jiatax.v1i2.987>

### Abstrak

*This research examine the capital market reaction on earnings management. Agency conflict represented by information asymetry caused earnings management. Managers have incentive to play accounting method and estimate to gain certain amount of earnings. Hereafter, investor have interest regarding their invesment decision. They rely on accounting information that represented in financial statement. Based on premise in Signalling Theory, we then hypothesized that investor would response any information addressed to them. Sample and population that used to test hypothesis taken from listed manufacturing company during 2015-2017. We documenting data from financial statement items. We obtain 40 manufacturing company that comply to purposive sampling requirement. We use simple regression to do data analysis. We found the empirical evidence that market reac the earnings management indication. There is empirical fact that cummulative abnormal return deccreas when determinate by discretionarry accruals. This research conclude that market reacting the earnings management indication generally.*

**Jenis artikel:** Empiris

**Keywords:** *Discretionarry accrual, cummulative abnormal return, agency conflict, Signalling Theory*

### 1. Pengantar

Kondisi persaingan bisnis pada era sekarang menuntut para manajer mengelola dengan baik perusahaan mereka agar direspon positif oleh pasar. Para pelaku pasar modal memerlukan suatu informasi yang akurat untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan. Informasi ini biasanya diperoleh dari laporan keuangan yang di publikasikan oleh suatu perusahaan. Komponen-komponen yang terkandung dalam suatu laporan keuangan ini mengandung informasi yang akurat tentang kondisi suatu perusahaan. Pasar akan bereaksi atas apa yang tersaji dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Reaksi pasar ini dapat diukur menggunakan return untuk mengetahui nilai perubahan saham atau menggunakan abnormal return, (Jogiyanto, 2011).

\* Penulis yang sesuai:

E-mail: [mi2ensholichah@yahoo.com](mailto:mi2ensholichah@yahoo.com)

Afiliasi: Universitas Muhammadiyah Gresik

Salah satu elemen dalam laporan keuangan yang digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasinya adalah laba. Fenomena seperti ini cenderung membuat para manajer perusahaan untuk mengelola laba mereka sehingga membuat harga saham di pasar modal lebih tinggi. Laba olahan adalah laba yang tidak berkualitas. Apabila investor mengetahui laba asli dari perusahaan hal ini akan menjadikan investor cenderung menjual atau tidak melakukan investasi terhadap saham PT X. Secara umum para investor tidak memiliki sumber daya yang memadai untuk mendeteksi adanya laba manipulasi pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, investor harus menganalisis kualitas laba dengan hati-hati untuk mempertahankan saham mereka atau bahkan membeli lagi saham PT X (Yuliana dan Alim, 2017).

Umumnya manajemen laba yang dilakukan oleh para manajer ini hanya mempengaruhi kondisi jangka pendek perusahaan tersebut tanpa mempengaruhi kondisi jangka panjang perusahaan. Menurut Veronica dalam Dwiadnyana dan Jati, (2014) Akrua Diskresioner adalah salah satu praktik manajemen laba yang sering dilakukan oleh para manajer perusahaan konvensional untuk memanipulasi laba. Reaksi pasar akan positif apabila manajemen laba menunjukkan kondisi perusahaan yang lebih baik, sedangkan pasar akan bereaksi negatif apabila manajemen laba menunjukkan kondisi perusahaan yang lebih buruk. Hal ini bisa dilihat dari abnormal return di sekitar tanggal pengumuman laba, (Wahyuningsih, 2007). Abnormal return adalah tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari return yang diharapkan. Menurut Jogiyanto (2011: 572), *Cumulative Abnormal Return (CAR)* digunakan untuk mengukur jumlah semua pengembalian hanya dalam beberapa hari saja. Hal ini dapat membantu para stakeholder dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, peneliti melakukan penelitian dengan judul “**Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba**” dengan memberikan kontribusi menggunakan variabel akrua diskresioner (*Discretionary Accrual*) dengan menunjukkan *abnormal return* suatu perusahaan.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Teori Keagenan

Teori Keagenan memiliki premis mengenai suatu kontrak dimana satu atau lebih pemilik (*prinsipal*) memerintah manajemen (*agen*) untuk melakukan suatu jasa berupa pengelolaan suatu organisasi atas nama *prinsipal* dan memberikan suatu wewenang kepada agen untuk membuat suatu kebijakan yang terbaik bagi *prinsipal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan dari satu orang pemilik (*prinsipal*) atau lebih dengan mengontrak orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu kegiatan jasa berupa pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Agen bertindak sesuai dengan kepentingan *prinsipal* yaitu meningkatkan kinerja perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

### 1.2 Teori Sinyal

Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut direpson oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan.

Informasi laba yang dilaporkan manajemen merupakan sinyal mengenai laba di masa datang, oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan di masa datang (Assih, 2000). Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya terjadi respon/reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini bertahan sampai ada informasi baru lainnya yang akan merubah harga saham kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto, 2000).

### 1.3 Teori Literatur

### 1.3.1 Studi Kandungan Laba

Informasi laba merupakan komponen laporan keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, meramalkan laba, serta untuk menaksir risiko dalam berinvestasi (Sugiarto, 2003). Studi kandungan informasi atas laba menekankan pada kontribusi informasi marginal dari sinyal akuntansi pada penentuan perilaku *return* sekuritas. Pendekatan yang digunakan adalah menguji apakah pengumuman suatu peristiwa mengakibatkan perubahan dalam karakteristik distribusi *return* saham (Belkaoui, 2000). Pengujian kandungan informasi laba juga bertujuan untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan tertentu. Hal ini termasuk dalam kajian studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk menganalisa *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas di sekitar pengumuman suatu peristiwa (Jogiyanto, 2010: 4).

### 1.3.2 Konsep Akrua

Dalam akuntansi terdapat basis akrual (*accrual basis*) dan basis kas (*cash basis*). Basis akrual mengakui penghasilan (*revenue*) pada saat diperoleh dan mengakui beban yang terkait dengan penghasilan tersebut pada periode yang sama, tanpa memperhatikan saat penerimaan kas dari penghasilan yang bersangkutan. Dengan dasar akrual, pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui pada saat kejadian dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan (PSAK No 23, 2017). Sedangkan basis kas mengakui penghasilan dan beban atas dasar kas tunai yang diterima. Konsep akrual memenuhi konsep dasar akuntansi yaitu *matching of cost with revenue* (membandingkan penghasilan dengan beban/biaya).

Konsep akrual ini memungkinkan dilakukannya rekayasa laba atau *earning management* oleh manajer untuk menaikkan atau menurunkan angka akrual dalam laporan laba rugi (Hidayati & Zulaikha, 2003). Perekayasa laba juga dapat dilakukan dengan mendistorsi laba dengan cara menggeser periode pengakuan biaya dan pendapatan (Fischer & Rozenzweig, 1995). Konsep akrual terdiri atas akrual diskresioner (*discretionary accrual*) dan akrual nondiskresioner (*nondiscretionary accrual*). *Discretionary accrual* adalah pengakuan laba akrual atau beban yang bebas, tidak diatur, dan merupakan pilihan kebijakan manajemen, sedangkan *nondiscretionary accrual* adalah pengakuan laba akrual yang wajar, tidak dipengaruhi kebijakan manajemen, serta tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum, dan jika standar tersebut dilanggar akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan (Hidayati & Zulaikha, 2003).

### 1.3.3 Return dan Return Abnormal Saham

Reaksi pasar atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *return* tidak normal (*abnormal return*). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman laba yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2011).

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan selisih *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Sedangkan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2011: 572).

### 1.3.4 Hubungan Akrua Diskresioner dengan Cummulative Abnormal Return (CAR)

Perhatian manajemen terhadap keamanan kerja (*job security*) menciptakan dorongan bagi manajer untuk melakukan manajemen laba dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan.

Kinerja yang buruk akan meningkatkan kemungkinan pemberhentian/pemecatan manajemen dan kinerja saat ini yang baik tidak bisa dikompensasikan pada kinerja masa datang yang buruk. Sehingga jika kinerja sekarang buruk, manajer mempunyai dorongan untuk menggeser laba masa datang (*future earning*) ke laba periode sekarang (*current earning*) untuk mengurangi kemungkinan pemberhentian manajer. Dan sebaliknya, jika laba masa depan (*future earning*) diperkirakan buruk, manajer berusaha untuk menggeser laba periode sekarang ke masa datang dengan maksud untuk mengurangi kemungkinan pemberhentian manajer di masa yang akan datang (Fudenberg & Tirole, 1995). Hal tersebut di atas sesuai dengan pernyataan Defond dan Park (1997) yang menyatakan 27,3% dari jumlah sampel perusahaan telah melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan atau menurunkan tingkat *discretionary accruals* masa kini atau masa depan untuk menghindari resiko pemecatan oleh pemilik. Dari uraian tersebut di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

**H1** : Terdapat pengaruh AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) terhadap *cummulative abnormal return* (CAR)

## **2. Metode Penelitian**

### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris dan menganalisis reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* (CAR) atas manajemen laba yang diproyeksikan dengan variabel AkruaI Diskresioner (*discretionary accrual*). Untuk dapat mencapai tujuan penelitian tersebut, diperlukan pengujian secara statistik untuk menguji hipotesis yang dirumuskan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pernyataan di atas sesuai dengan yang dikemukakan oleh Indiantoro dan Supomo (2002: 12), penelitian kuantitatif bertujuan menguji hipotesis berdasarkan pada teori-teori dengan analisis data melalui prosedur statistik.

### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lebih tepatnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang di dalamnya terdapat objek/subjek yang mempunyai karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012 : 215). Sampel adalah sejumlah tertentu objek/subjek dari karakteristik yang dimiliki populasi. Pada penelitian ini sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan metode *purposive sampling*.

### **3.4 Jenis dan Sumber Data**

Data yang diperlukan peneliti untuk menguji hipotesis adalah data yang berasal dari dokumen, yaitu laporan keuangan perusahaan sampel. Data diperoleh dengan melakukan mendokumentasikan beberapa item yang dimuat dalam laporan keuangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter.

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan cara melakukan studi dokumen. Dokumen yang dimaksud adalah laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Peneliti mengambil beberapa data yang dimuat dalam laporan keuangan perusahaan sampel. Data tersebut kemudian diolah lebih lanjut hingga siap untuk diuji. Teknik ini disebut teknik dokumentasi.

### **3.6. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

### 3.6.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah akrual diskresioner. Riset ini berfokus pada akrual diskresioner, karena basis ini sering kali digunakan oleh manajer ketika aktivitas riil sudah tidak dapat didorong lagi. Selain itu, akrual diskresioner menjadi basis yang paling banyak diprediksi pada kajian empiris sebelumnya (Suprianto & Setiawan, 2017). Manajemen laba akrual dalam penelitian ini diukur dengan model yang dikembangkan oleh Dechow, et.al., yakni *Modified Jones Model* (MJM). Untuk dapat memprediksi manajemen laba melalui akrual diskresioner, maka beberapa tahap perhitungan yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut:

- a Menentukan jumlah akrual pada periode t  
 $TACC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$
- b Menghitung akrual non-diskresioner  
 $TACC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 (\Delta Sales_{it}) + \alpha_3 (PPE_{it}) + eit$
- c Menghitung tingkat akrual non-diskresioner  
 $TACC_{it}/Ait-1 = \alpha_1 (1/Ait-1) + \alpha_2 (\Delta Sales_{it}/Ait-1) + \alpha_3 (PPE_{it}/Ait-1) + eit$
- d Menghitung akrual non-diskresioner dengan mensubstitusi hasil estimasi pada langkah ketiga.  
 $NDA_{it} = \alpha_1 (1/Ait-1) + \alpha_2 (\Delta Sales_{it}/Ait-1 - \Delta AR_{it}/Ait-1) + \alpha_3 (PPE_{it}/Ait-1)$
- e Menghitung akrual diskresioner  
 $DA_{it} = TACC_{it} - NDA_{it}$   
 Di mana:  
 $TACC_{it}$  = Total akrual pada periode t  
 $NI_{it}$  = Laba bersih pada periode t  
 $CFO_{it}$  = Arus kas operasi pada periode t  
 $\Delta Sales_{it}$  = Perubahan penjualan pada periode t  
 $PPE_{it}$  = Aset tetap pada periode t  
 $\Delta AR_{it}$  = Perubahan piutang pada periode t  
 $Ait-1$  = Total aset pada periode t-1  
 $NDA_{it}$  = Akrual non-diskresioner  
 $DA_{it}$  = Akrual diskresioner

### 3.6.2 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang diteliti adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Selanjutnya, terminologi kumulatif merupakan jumlah abnormal return selama beberapa hari tertentu pada saat terjadi event atau kejadian tertentu (Yuliana & Alim, 2017). Tahapan perhitungan abnormal return kumulatif secara matematis adalah sebagai berikut: CAR merupakan proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar atas laba akuntansi yang dipublikasikan. Apabila diformulasikan ke dalam rumus matematis, berikut langkah-langkah dalam menghitung CAR:

- a. Menghitung *abnormal return*  
 $AR_{it} = R_{it} - Rm_{it}$   
 Keterangan:  
 $AR_{it}$  = abnormal return perusahaan i pada hari t  
 $R_{it}$  = return sesungguhnya perusahaan i pada hari t  
 $Rm_{it}$  = return pasar perusahaan i pada hari t

- b. Menghitung *return sesungguhnya*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya perusahaan i pada hari ke t

$P_{it}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t sebelum t

c. Menghitung *return* pasar

$$R_{mit} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mit}$  = *return* sesungguhnya perusahaan i pada hari ke t

$IHSG_t$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari ke t sebelum t

dalam hal ini  $CAR_{it}$  merupakan CAR perusahaan i pada tahun t dan  $AR_{it}$  merupakan abnormal return perusahaan i pada hari t. CAR dihitung selama lima hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan dan lima hari setelah laporan keuangan dipublikasikan (Setyabudi, 2018).

$$CAR_i(-5 + 5) = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

### 3.7 Teknik Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini nantinya akan dianalisis dengan serangkaian prosedur statistik. Alat yang digunakan untuk menganalisis data adalah *software* SPSS. Bagian berikutnya menjelaskan secara lebih terperinci mengenai pengujian data dalam penelitian ini.

#### 3.7.1 Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2013: 19), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Penggunaan statistik deskriptif adalah untuk mendeskripsikan data yang diperoleh sesuai dengan gambaran yang disebutkan oleh Ghazali.

#### 3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji hipotesis. Oleh karena itu, diperlukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari : uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan bantuan *software* SPSS.

##### 3.7.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013: 160). Pengujian dengan menggunakan uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S). Jika nilai probabilitas signifikansi K-S lebih besar dari 0.05, maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2013 : 161).

##### 3.7.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi ini bertujuan menguji dalam satu model regresi linier ada kolerasi kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem auto korelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2013:61). Cara untuk mendektasnya adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

### 3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi Heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar).

## 3.7.3 Uji Hipotesis

### 3.7.3.1 Uji Regresi Linier Sederhana

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis statistik regresi linier sederhana untuk menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar atas *event* publikasi laporan keuangan yang disinyalir mengandung unsur manajemen laba akrual. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta DA + e$$

Di mana :

CAR = *Cumulative Abnormal Return*  
 $\alpha$  = *Alpha*  
 $\beta DA$  = *Discretionary Accrual*  
 $e$  = *Error*

### 3.7.3.2 Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Bentuk pengujian :

#### 1. Merumuskan Hipotesis ( $H_a$ )

$H_{0A}$  :  $b_1 = b_2 = 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Discretionary Accrual* (DA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

$H_{1A}$  :  $b_1 \neq b_2 \neq 0$ , terdapat pengaruh yang signifikan dari *Discretionary Accrual* (DA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Kriteria pengambilan keputusan pada uji-t ini adalah : Pada penelitian ini nilai  $t_{hitung}$  akan dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  pada tingkat signifikan ( $\alpha$ ) = 5%.

- $H_0$  diterima jika :  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  atau nilai signifikansi  $\geq \alpha$  (0,05)
- $H_1$  diterima jika :  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau nilai signifikansi  $< \alpha$  (0,05)

### 3.7.3.3 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *Adjusted R Square* yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel lindependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan satu. Semakin tinggi nilai *Adjusted R Square* maka berarti semakin baik model regresi yang digunakan karena menandakan bahwa kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat juga semakin besar, demikian pula apabila yang terjadi sebaliknya.

## 3. Hasil Penelitian

#### 4.1 Deskripsi Data Penelitian

##### 4.1.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan yang di publikasikan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017. Perusahaan manufaktur menjadi salah satu bagian dari populasi penelitian. Penentuan populasi didasarkan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur termasuk dalam sektor riil sehingga sesuai dengan isu manajemen laba aktual, dimana ciri-ciri usahanya terdapat item-item yang bisa dimanfaatkan untuk melakukan manajemen laba. Data penelitian diambil dari laporan keuangan dan return saham perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel dari populasi tersebut. Adapun pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana penentuan sampling diambil dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu secara sistematis. Hasil dari analisa dan identifikasi sampel yang dilakukan di Bursa efek Indonesia seperti tergambar dalam tabel 1.

Saat dilakukan uji statistik, terdapat beberapa data yang terindikasi sebagai data *outlier*. Data *outlier* merupakan data observasi yang nilai rentang tertinggi dan terendah jauh dari rata-rata nilai data lainnya. Sehingga jika dilakukan uji statistik, data *outlier* ini akan mempengaruhi hasil dari uji statistik tersebut dan berdampak pada kesimpulan yang akan diambil. Oleh karena itu, peneliti mengambil langkah untuk mengeluarkan data yang terindikasi sebagai *outlier*. Tercatat sejumlah 6 sampel yang teridentifikasi ke dalam data *outlier*. Jadi, jumlah sampel akhir yang dapat diolah adalah sebanyak 114 sampel.

**Tabel 1, Rekapitulasi Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
I. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017	154
II. Secara rutin mempublikasikan laporan keuangan lengkap	97
III. Melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	70
IV. Menghasilkan laba selama periode yang diteliti	40
Total perusahaan yang memenuhi kriteria	40
Periode penelitian (2015-2017)	3
Jumlah data pengamatan	120

Sumber: Data dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) diolah

##### 4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian

###### 4.1.2.1 Cumulative Abnormal Return (CAR)

**Tabel 2 : Daftar Cumulative Abnormal Return (CAR) 2015-2017**

No.	Kode Emiten	Cumulative Abnormal Return			No.	Kode Emiten	Cumulative Abnormal Return		
		2015	2016	2017			2015	2016	2017
1	ADES	0,02	0,13	-0,03	21	KDSI	-0,02	-0,01	0,05
2	AKPI	-0,13	0,25	0,16	22	KLBF	-0,02	-0,01	0,05
3	BATA	0,00	0,04	0,06	23	LMSH	-0,01	-0,07	0,16
4	BUDI	0,03	0,03	0,06	24	MLBI	-0,03	-0,02	0,01
5	CINT	-0,01	-0,02	0,03	25	RICY	0,00	-0,02	0,15
6	CPIN	-0,06	-0,01	0,04	26	ROTI	0,03	-0,03	0,01
7	DLTA	-0,02	0,09	0,03	27	SKBM	0,01	-0,01	-0,15
8	DPNS	-0,30	0,26	0,02	28	SMSM	0,05	0,11	-0,05



9	DVLA	-0,05	-0,02	0,09	29	SRSN	0,01	-0,03	0,06
10	EKAD	0,00	0,12	0,00	30	STAR	-0,04	0,62	-0,01
11	GGRM	0,04	0,02	0,02	31	TALF	0,13	-0,21	0,12
12	HMSP	-0,07	0,04	-0,06	32	TCID	-0,02	-0,01	0,02
13	ICBP	-0,02	0,00	0,01	33	TOTO	-0,08	-0,03	0,03
14	IGAR	0,05	-0,01	0,03	34	TRIS	-0,02	-0,03	-0,01
15	INAI	-0,01	-0,04	0,01	35	TRST	-0,04	-0,03	0,03
16	INCI	0,00	0,20	0,30	36	TSPC	0,04	0,02	0,02
17	INDF	-0,03	-0,01	0,02	37	ULTJ	0,05	-0,04	0,07
18	JECC	0,00	-0,09	0,13	38	UNIT	0,12	0,05	0,18
19	JPFA	-0,03	-0,12	-0,01	39	UNVR	0,00	-0,02	-0,01
20	KBLM	-0,04	0,40	0,11	40	WIIM	0,04	-0,06	0,01
<b>Total</b>		<b>-0,38</b>	<b>1,44</b>	<b>1,78</b>	<b>Max.</b>	<b>0,13</b>	<b>0,62</b>	<b>0,30</b>	

Sumber: Data laporan keuangan diolah

$$CARi(-5 + 5) = \sum_{t=-5}^{t=+5} ARit$$

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata *Cummulative Abnormal Return (CAR)* berturut-turut sepanjang periode penelitian yakni tahun 2015-2017 sebesar -0,01, 0,04 dan 0,04. Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai nilai car yang rendah tetapi mengalami kenaikan pada tahun 2016 dan stagnan pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan pasar dapat menangkap dengan baik informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut. Reaksi pasar tersebut berupa respon positif yang berarti bahwa pasar melihat adanya manfaat dalam informasi yang dihasilkan dari perusahaan sampel.

*Cummulative Abnormal Return (CAR)* tertinggi pada periode 2015-2017 adalah 0,62 yang dimiliki oleh STAR. Hal ini menunjukkan pasar memberikan apresiasi tinggi terhadap perusahaan tersebut yang ditunjukkan dengan tingginya nilai CAR. Sedangkan *Cummulative Abnormal Return (CAR)* terendah pada periode 2015-2017 adalah -0,30 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode DPNS. Hal ini berarti informasi yang dihasilkan dalam laporan keuangan tersebut direaksi secara negatif oleh pasar. Tetapi, definisi rendah yang dimaksud adalah mendekati nol. Emiten DPNS menghasilkan nilai negatif, hal ini dapat disebabkan *Unexpected Earnings (UE)* yang dihasilkan bernilai negatif.

#### 4.1.2.2 Akruai Diskresioner (*Diskresionery Accrual*)

Manajemen laba akruai dalam penelitian ini diukur dengan model yang dikembangkan oleh Dechow, et.al., yakni *Modified Jones Model (MJM)*. Model ini memberikan parameter manajemen laba akruai dengan mengidentifikasi akruai diskresioner (*discretionary accrual*) dari total laba akruai yang diperoleh pada periode tertentu (Suprianto & Setiawan, 2017). Untuk dapat memprediksi manajemen laba melalui akruai diskresioner, maka beberapa tahap perhitungan yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut:

**Tabel 3, Hasil Amatan Manajemen Laba  
*Discretionary Accruals***

No.	Kode Emiten	<i>Discretionary Accruals</i>			No.	Kode Emiten	<i>Discretionary Accruals</i>		
		2015	2016	2017			2015	2016	2017
1	ADES	0,28	0,05	-0,34	21	KDSI	0,41	0,06	-0,25
2	AKPI	0,42	0,13	-0,45	22	KLBF	0,10	0,10	-0,14
3	BATA	0,30	0,16	-0,17	23	LMSH	0,11	0,16	-0,28
4	BUDI	0,22	0,03	-0,26	24	MLBI	0,07	0,05	-0,26

5	CINT	0,14	0,07	-0,25	25	RICY	0,05	0,04	-0,38
6	CPIN	0,18	-0,02	-0,26	26	ROTI	0,14	0,11	-0,34
7	DLTA	0,08	0,07	-0,17	27	SKBM	0,19	0,11	-0,33
8	DPNS	0,08	0,03	-0,04	28	SMSM	0,34	0,16	-0,28
9	DVLA	0,01	0,08	-0,19	29	SRSN	0,06	-0,01	-0,29
10	EKAD	-0,02	0,23	-0,18	30	STAR	0,12	0,07	-0,32
11	GGRM	0,19	0,09	-0,21	31	TALF	0,24	0,32	-0,22
12	HMSP	0,40	0,00	-0,17	32	TCID	0,26	0,09	-0,17
13	ICBP	0,09	0,04	-0,20	33	TOTO	0,22	0,09	-0,25
14	IGAR	0,10	0,09	-0,19	34	TRIS	0,05	0,05	-0,20
15	INAI	0,11	0,01	-0,06	35	TRST	0,39	0,26	-0,53
16	INCI	0,23	0,29	-0,33	36	TSPC	-0,06	0,07	-0,14
17	INDF	0,12	0,02	-0,20	37	ULTJ	0,14	0,10	0,00
18	JECC	0,08	0,00	-0,15	38	UNIT	0,24	0,16	-0,34
19	JPFA	0,11	0,05	-0,17	39	UNVR	0,11	0,11	-0,25
20	KBLM	0,19	0,11	-0,31	40	WIIM	0,15	0,09	-0,22
<b>Total</b>		<b>6,65</b>	<b>3,70</b>	<b>-9,48</b>	<b>Max.</b>		<b>0,42</b>	<b>0,32</b>	<b>0,00</b>

Sumber: Data laporan keuangan diolah

- Menentukan jumlah akrual pada periode t  
 $TACCit = NIit - CFOit$
- Menghitung akrual non-diskresioner  
 $TACCit = \alpha_1 + \alpha_2 (\Delta Salesit) + \alpha_3 (PPEit) + eit$
- Menghitung tingkat akrual non-diskresioner  
 $TACCit/Ait-1 = \alpha_1 (1/Ait-1) + \alpha_2 (\Delta Salesit/Ait-1) + \alpha_3 (PPEit/Ait-1) + eit$
- Menghitung akrual non-diskresioner dengan mensubstitusi hasil estimasi pada langkah ketiga.  
 $NDAit = \alpha_1 (1/Ait-1) + \alpha_2 (\Delta Salesit/Ait-1 - \Delta ARit/Ait-1) + \alpha_3 (PPEit/Ait-1)$
- Menghitung akrual diskresioner  
 $DAit = TACCit - NDAit$

Dari tabel 3, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata Akrual Diskrisioner (DA) berturut-turut sepanjang periode penelitian yakni tahun 2015-2017 sebesar 0,17, 0,09 dan -0,24. Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai nilai Akrual Diskrisioner (DA) yang rendah tetapi mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal ini berarti bahwa manajer mulai berhati-hati dalam melakukan manajemen laba seiring dengan semakin baiknya pasar dalam menangkap informasi yang terkandung dalam laporan keuangan.

Akrual Diskrisioner (DA) tertinggi pada periode 2015-2017 adalah 0,42 yang dimiliki oleh AKPI. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat indikasi manajemen laba yang tinggi terhadap perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Nilai Akrual Diskrisione (DA) terendah yaitu -0,53 terdapat pada perusahaan dengan kode TRST, yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki indikasi manajemen laba yang rendah pula.

### 3.2 Hasil Uji Hipotesis

#### 3.2.1 Analisis Linear Sederhana

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda atas model penelitian ini dan diperoleh nilai koefisien regresi sebagaimana yang terlihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4, Hasil Uji Regresi Linier**

Variabel	Koefisien
Constant	0,011

$$\frac{\text{DA} \quad -0,09}{\text{Sumber: Data output SPSS diolah}}$$

$$\text{CAR} = 0,011 - 0,09\text{DA} + e$$

Nilai konstanta adalah sebesar 0,011, hasil ini berarti bahwa ketika tidak terjadi perubahan nilai pada variabel AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) (X), maka variabel *Cummulative Abnormal Return* (CAR) adalah bernilai 0,011. Nilai koefisien regresi variabel AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) (X) adalah sebesar - 0,09 hal ini berarti menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai variabel AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) sebesar satu satuan, maka variabel *Cummulative Abnormal Return* (CAR) akan mengalami penurunan sebesar - 0,09.

### 3.2.2 Uji T

**Tabel 5, Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Koefisien	Sig.	Note
DA	-0,09	0,002	Ha Diterima

Tingkat signifikansi: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%  
Sumber: Data output SPSS diolah

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai signifikansi untuk variabel AkruaI Diskresioner (DA) adalah sebesar 0,002. Dengan melihat nilai signifikansi variabel independen pada tabel, maka dapat disimpulkan bahwa variabel AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) (X) sebesar 0,02 yang berarti lebih besar daripada 0,05

Parameter kedua yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang telah dirumuskan adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Perbandingan ini dapat mendukung argumentasi yang disampaikan dari hasil uji signifikansi. Berikut tabel hasil perbandingan nilai t hitung dengan t tabel:

**Tabel 6, Hasil Uji Perbandingan t Hitung t Tabel**

Variabel	t Hitung	t Tabel	Note
DA	-3,135	-2,360	Ha Diterima

Tingkat signifikansi: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%  
Sumber: Data output SPSS diolah

Dari hasil perbandingan t hitung dan t tabel dapat dilihat bahwa t hitung variabel AkruaI Diskresioner (*Discretionary Accrual*) (X) adalah sebesar -3,135 lebih besar daripada nilai t tabel (-2,360). Dengan demikian, diperoleh kesimpulan bahwa Ha diterima dan H0 ditolak.

### 4.2.1 Uji Koefiesn Determinasi

**Tabel 7, Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Indikator	Nilai	%
<i>Adjusted R Square</i>	0,07	7%

Sumber: Data output SPSS diolah

pada tabel tersebut diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,700. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Akrua Diskresioner (*Discretionary Accrual*) mampu menjelaskan variabel CAR (Y) sebesar 7 %. Sementara itu, 93 % sisanya adalah faktor lain yang tidak diobservasi ke dalam model penelitian.

#### 4. Diskusi

Informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan saat pengumuman akan mendapat reaksi dari pasar, dalam hal ini investor atau stakeholder. Saat pasar melihat indikasi manajemen laba dalam laporan keuangan tersebut pasar akan memberikan reaksi negatif terhadap indikasi ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akrua diskresioner memberikan dampak negatif terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan sampel. Saat perusahaan memiliki nilai akrua diskresioner yang tinggi pasar bereaksi dengan memberikan apresiasi berupa menurunnya nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Jika dihubungkan dengan perspektif teori keagenan, hasil ini dapat dipandang sebagai konflik kepentingan. Dalam hal ini pihak prinsipal berkepentingan untuk menaikkan nilai perusahaannya sedangkan agen berusaha membuat kebijakan agar sesuai dengan harapan prinsipal. Kecenderungan dalam memaksimalkan kepentingan pribadi dapat menyebabkan timbulnya tindakan yang semestinya. Tindakan tersebut dapat berupa tindakan ekstrim dan seperti manajemen laba dan sebagainya. Dalam hal ini manajer memiliki informasi yang lebih dalam suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan mereka bertindak hanya untuk kepentingan sendiri. Menurut Scot (1997), apabila beberapa pihak dalam entitas bisnis memiliki informasi yang lebih maka akan menyebabkan *asimetry information*. *Asimetry information* dapat berupa *adverse selection* yaitu informasi yang dengan sengaja tidak diberitahu dan *moral hazard*, ketidak berdayaan investor dalam memonitor dan mengontrol informasi. Konflik keagenan antara prinsipal dan agen dapat diminimalisasi kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*). Cara ini digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki sebagian saham perusahaan manajer dapat ikut merasakan dampak dari keputusan yang dibuat. Cara ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajemen dengan mengikat manajemen kepada modal perusahaan.

Dalam teori sinyal informasi laba yang dilaporkan manajemen merupakan sinyal mengenai laba di masa datang, oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang (Assih, 2000). Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya terjadi respon/ reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini bertahan sampai ada informasi baru lainnya yang akan merubah harga saham kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto, 2000).

#### 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data yang telah dinyatakan dalam bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Manajemen Laba yang diprosikan dengan Akrua Diskresioner (*Discretionary Accrual*) berpengaruh negatif terhadap Reaksi pasar yang diprosikan dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

#### Referensi

- Assih, Prihat., dan M. Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Januari, Hal 35-53
- Ball, Ray and Philip Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Number". *Journal of Accounting Research*. Vol 6

- Beaver, William H. 2002. "Perspective on Recent Capital Market Research". *The Accounting Review*. pp. 453-474
- Belkaoui, Ahmed R. 2000. *Accounting Theory*. Thomson Learning.
- DeFond, M dan C.W. Park. 1997. "Smoothing Income in Anticipation of Future Earning". *Journal of Accounting and Economics*. Vol 23, July. pp.115-140
- Dewi, Windy P dan Herustya A. 2015. Market Respsns toward Accrual Earnings Managemen, Real Transactions, and Strategic Revenue Recognition – Earnings Management. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 17, No.2.
- Dwiadnyana, Kadek dan Jati Ketut. 2014. Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba Pada Pengumuman Informasi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1* Hal: 165-176.
- Fudenberg, Drew and Jean Tirole. 1995. "A Theory of Income and Devidend Smoothing Based on Incumbency Rates". *Journal of Political Economy*. February. pp. 75-93.
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*. Vol 7. pp. 85-107
- Healy, P.M, and J.M. Wahlen, 1998. "A Review of The Earning Management Literature and Its Implication for Standard Setting", *Working Paper*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. October. pp 305-360
- Jogiyanto, H.M. 2011. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Edisi 2. BPFE, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Michelson, S.E., J.J. Wagner and C.W. Wootton. 1995. " A Market Based Analysis of Income Smoothing". *Journal of Business Finance and Accounting*. December. pp. 1179-1193
- Schipper, K.1989. *Earning Management*. Accounting Horizon. Vol 3
- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Inc. New Jersey.
- Siti Munfiah Hidayati dan Zulaikha. 2003. "Analisis Perilaku Earning Management : Motivasi Minimalisasi Income Tax". *Simposium Nasional Akuntansi VI*
- Subekti, Imam. 2012. Accrual and Real Earnings Management : One of The Perspectives Of Prospect Theory. *Jurnal Of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 15, No.3.
- Subramanyam, K. 1995. "The Pricing of Discretionary Accruals". *Journal of Accounting and Economics*. Vol 22 August-December. pp. 249-281.
- Sopa Sugiarto. 2003. "Perataan Laba dalam Mengantisipasi Laba Masa Depan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi VI*
- Suprianto, Edy dan Setiawan Doddy. 2017. Manajemen Laba di Indonesia : Studi Sebuah Bibliografi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 21 (2): 287 – 301

- Wahyuningsih, Dwi R, 2007. Hubungan Praktik Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta. Thesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Weisbach, M. 1998. "Outside Directors and CEO Turnover". *Journal of Financial Economics*. Vol 20. pp. 413-460.
- Yuliana, Rita dan Alim Nizarul. 2017. The Islamic Capital Market Responds to The Real Earnings Management. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 20, No. 1.