

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP REAKSI PASAR DAN RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh:

Dul Muid

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Nanang Catur P

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Abstract

Earning is an important factor to estimate the performance of company as well as a base to estimate the future profit. Investors pay much attention to the profit earned, without paying attention to the process of forming the information. The neglect of investors makes managers conduct "earning management". The Research analized about earnings management of manufacture's company in Jakarta Stock Exchange (JSX). The research aims to: 1) Analyzing the difference of market reaction to the earnings management and non earnings management's companies. 2) Analyzing the difference of investment risk between earnings management and non earnings management's companies.

The research was done to manufacture's companies listed in JSX. Among 157 manufacture's companies listed in 2001, 32 companies were taken to become sample. Using total accruals by indicator, earnings management was analized with discretionary accrual approach. The sample were divided into two types, 12 companies were earnings management and 20 companies were non earnings management. Independent sample t-test was used to analized data after it has normal distribution by Kolmogorov-Smirnov test.

The result show that there was no difference of the market reaction between earnings management's companies and non earnings management's companies and there was no difference of investment risk between earnings management's companies and non earnings management's companies. It based of the result of independent sample t-test that show the probability of amount market reaction and investment risk were not significant in 5 percent.

Keywords: *Earnings Management, Market Reaction, Investment Risk*

Pendahuluan

Dalam proses *go public*, laporan keuangan memiliki fungsi yang penting, baik bagi *issuer*, penjamin emisi, maupun *investor*. Laporan keuangan merupakan suatu sarana untuk mempertanggung jawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilih (Belkaoui, 1993). Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting yang melengkapi. Bagian dari laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* nomor 1 menyebutkan bahwa informasi laba merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggung jawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas "earning power" perusahaan di masa yang akan datang (*Financial Accounting Standard Board*, 1987).

Dan pada praktiknya yang banyak menjadi perhatian *investor* dan calon *investor* dalam laporan keuangan hanya terpusat pada laba (*earnings*) perusahaan. Perhatian *investor* yang sering terpusat pada informasi laba, tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*). Informasi laba memainkan peranan yang penting dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan. Pada dasarnya, laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan signal bagi para pengguna laporan keuangan terutama investor mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan signal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan pada periode berjalan.

Hal tersebut yang menjadikan fokus perhatian *investor* dan calon *investor* dalam laporan keuangan hanya terpusat pada laba (*earnings*) perusahaan sehingga manajemen berusaha untuk mengelola laba dalam usahanya untuk membuat entitas tampak bagus secara finansial. Tindakan mengelola laba ini sering disebut dengan manajemen laba. Tindakan manajemen melakukan manajemen laba dapat berakibat buruk karena bisa menyesatkan pemakai laporan keuangan dan bahkan dapat mengarah pada tindakan melawan hukum (Merchant dan Rockness, 1994).

Penelitian ini menganalisis mengenai praktik-praktik manajemen laba terhadap saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ Indonesia. Penelitian ini menguji ada tidaknya pengaruh tindakan manajemen laba terhadap reaksi pasar atas pengumuman informasi laba dan risiko investasi perusahaan publik tersebut. Penelitian

ini bertujuan: 1) Membuktikan ada tidaknya praktik manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001, 2) Menganalisis ada tidaknya perbedaan reaksi pasar atas pengumuman informasi laba antara perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba, 3) Menganalisis ada tidaknya perbedaan risiko investasi pada perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba.

Tinjauan Pustaka

Pengertian Manajemen Laba

Manajemen laba diartikan sebagai suatu proses yang dilakukan dengan sengaja, dalam batasan *generally accepted accounting principles*, untuk mengarah pada suatu tingkat yang diinginkan atas laba yang dilaporkan (Assih, 1998 dalam Khafid, 2002).

Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan eksternal sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi. Manajemen laba dapat dilakukan dengan memanfaatkan kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi, membuat kebijakan-kebijakan (*discretionary*) yang dapat mempercepat atau menunda biaya-biaya dan pendapatan agar laba perusahaan lebih kecil atau lebih besar sesuai dengan yang diharapkan (Scott, 1997).

Discretionary accruals (kebijakan akuntansi akrual) adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya dengan cara menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi), kontinjensi dan potongan harga, dan mencatat persediaan yang sudah usang. Akrual adalah semua kejadian yang bersifat operasional pada satu tahun yang berpengaruh terhadap arus kas. Perubahan piutang dan hutang merupakan akrual, juga perubahan persediaan. Biaya depresiasi juga merupakan akrual negatif. Akuntan memperhitungkan akrual untuk menandingkan biaya dengan pendapatan, melalui perlakuan transaksi yang berkaitan dengan laba bersih sesuai dengan yang diharapkan (Scott, 1997).

Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (1997), terdapat berbagai motivasi mengapa perusahaan, dalam hal ini manajer, melakukan *earnings management* atau manajemen laba yaitu:

- a. *Bonus Plan*
- b. *Contracting Incentives*

- c. *Stock Price Effects*
- d. *Political Motivations*
- e. *Taxation Motivation*
- f. *Changes of Chief Executive Officer (CEO)*

Walaupun laporan keuangan perusahaan tidak menunjukkan bagaimana perusahaan melakukan *earnings management*, namun *earnings management* dapat dibuktikan melalui *analisis accruals*. Peluang dilakukannya *earnings management* adalah apabila perusahaan menggunakan metode *accruals* dalam pencatatan laporan keuangannya.

Teori dan Bukti Empiris *Earnings Management*

Penjelasan konsep *earnings management* dapat dimulai dari pendekatan *agency* dan *signalling theory*. Kedua teori ini membahas masalah perilaku manusia yang memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan menolak risiko (*risk averse*). Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa praktik *earnings management* dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agen (manajemen) dengan prinsipal (pemilik) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap merupakan signal apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak. Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti *investor* dan kreditor. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya.

Studi Kandungan Informasi atas Laba

Laporan keuangan merupakan bahasa bisnis sebagai alat komunikasi oleh pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal seperti kreditor, *investor* dan pemerintah. Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting dari laporan keuangan perusahaan. Namun dalam praktiknya,

bagian yang menjadi fokus perhatian pihak-pihak eksternal hanya pada rekening laba (*earnings*) yang terdapat pada laporan laba rugi.

Informasi tentang laba beserta komponen-komponennya yang telah menjadi fokus perhatian oleh pihak-pihak eksternal didasarkan pada "*accrual accounting*". Dasar ini secara umum menyediakan indikasi yang lebih baik tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang menguntungkan dibandingkan dengan informasi yang disusun hanya terbatas pada penerimaan dan pengeluaran kas (*Cash Basis*). Studi kandungan informasi meneliti hubungan laba dengan *return* yang didasarkan pada anggapan bahwa laba bermanfaat bagi investor. Ball dan Brown (1968; dikutip oleh Assih, 2000) dalam Khafid (2002) menduga manfaat keberadaan angka laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi dan ketepatan waktu dari angka laba tersebut. Mereka memperlihatkan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna, yaitu jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, maka pasar bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik jika apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya harga saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi atas laba hanya sebatas menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000:393).

Foster (1986) dalam Khafid (2002) menyebutkan bahwa pengumuman yang berhubungan dengan laba (*earnings related announcements*) merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas/saham. Pengumuman ini bisa berupa: laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim, laporan perubahan metode-metode akuntansi dan laporan auditor.

Pendapat Foster ini menjadi dasar dari penelitian ini untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba (melalui laporan keuangan khususnya laporan laba rugi) baik yang dilakukan oleh perusahaan yang melaksanakan praktik manajemen laba maupun perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba.

Tinjauan Penelitian Dan Perumusan Hipotesis

Penelitian mengenai terdapatnya praktik manajemen laba antara lain dilakukan oleh: Setiawati (1999), Kiswara (1999), Riduwan (2000), Saiful (2000), Surifah (2001), Arifa dan John (2002).

Penelitian Setiawati menulis tentang perilaku manajemen laba dalam industri perbankan. Ia menemukan bahwa bank yang mengalami penurunan skor kesehatan memilih kebijakan akrual yang dapat meningkatkan laba. Sedangkan Kiswara (1999) menggali kebijakan akuntansi akrual, yang mengarah pada indikasi keberadaan manajemen laba dalam pengungkapan laporan keuangan tahunan perusahaan publik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa setelah IPO perusahaan juga melakukan manajemen laba dan nilai total akrual yang dikandung dalam laporan keuangan perusahaan publik tidak berhubungan dengan ukuran perusahaan dan jenis penanaman modal, namun jika berdasarkan klasifikasi industri memiliki hubungan.

Riduwan (2000), menemukan bahwa terdapat kenaikan *discretionary accruals* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada satu periode sebelum penawaran dilakukan. Penelitian Riduwan membuktikan bahwa *earnings management* dilakukan oleh perusahaan yang menawarkan saham perdana sesaat sebelum penawaran dilakukan dengan maksud untuk mempengaruhi harga pasar saham perdananya.

Saiful (2000), melakukan penelitian mengenai manajemen laba dengan tujuan untuk mendeteksi manajemen laba di sekitar IPO, menguji hubungan manajemen laba dengan kinerja operasi setelah IPO, dan menguji hubungan antara manajemen laba dengan rendahnya return saham setelah IPO. Dan dalam penelitian ini, Saiful berhasil menemukan manajemen laba di sekitar IPO, dan menemukan kinerja operasi setelah IPO rendah, dan menemukan bahwa retur saham setahun setelah IPO rendah, namun peneliti tidak berhasil menemukan hubungan antara rendahnya kinerja saham yang diukur dengan *cumulative abnormal return* dengan manajemen laba.

Penelitian Surifah (2001) meneliti mengenai indikasi manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia. Dan penelitian ini menemukan bahwa nilai total akrual yang dikandung dalam laporan keuangan perusahaan yang mengalami kerugian maupun yang mengalami penurunan laba lebih tinggi dibandingkan dengan nilai total akrual yang dikandung oleh laporan keuangan perusahaan yang memperoleh laba atau mengalami kenaikan laba.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Arifa dan John, menemukan bahwa manajemen *earning* dengan motivasi untuk mempengaruhi harga saham terbukti dilakukan oleh perusahaan yang *go public*, dan krisis ekonomi tidak meningkatkan

kecenderungan untuk melakukan manajemen *earning*, dan mereka juga menemukan bahwa besaran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi manajemen *earning* dalam penelitiannya.

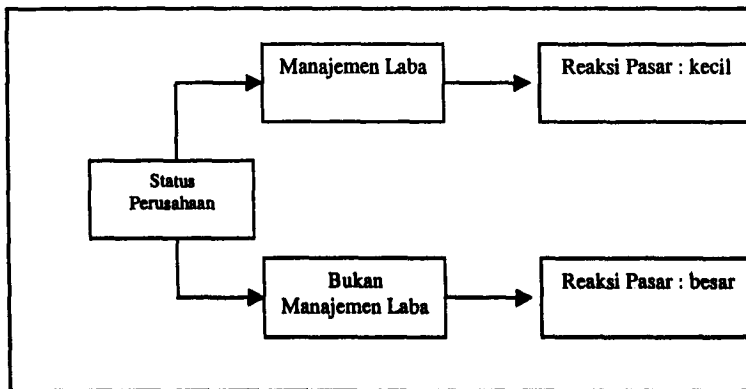
Kerangka Pemikiran Teoritis

A. Praktik Manajemen Laba dan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Suatu pengumuman dapat dikatakan memiliki kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dari uraian diatas, kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan tindakan manajemen laba dengan reaksi pasar dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran Teoritis :
Hubungan Antara Manajemen Laba Dan Reaksi Pasar
Atas Pengumuman Laba



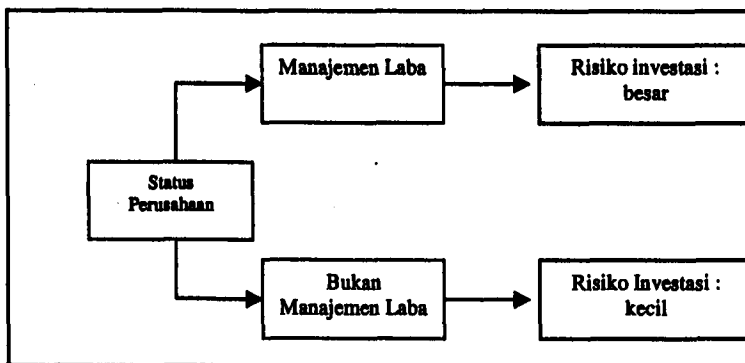
H_1 : Terdapat perbedaan reaksi pasar atas pengumuman informasi laba antara perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba.

B. Praktik Manajemen Laba dan Risiko Investasi

Return dan risiko dalam investasi merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Machowics, Jr (1992) dalam Khafid (2002) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan/yang diekspektasi. Konsep manajemen laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko. Oleh karena itu investor lebih menyukai perusahaan yang memberikan risiko yang kecil. Sedangkan praktik manajemen laba dapat memberikan risiko yang besar bagi investor.

Seperti yang terlihat pada Gambar Kerangka Pemikiran berikut ini :

Gambar 2.
Kerangka Pemikiran Teoritis :
Hubungan Antara Manajemen Laba Dan Risiko Investasi



Dengan demikian maka hipotesis kedua berbunyi :

H_2 : Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba.

Metode Penelitian

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2001. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling* ini, sampel dipilih dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Telah terdaftar di BEJ pada tahun 2001
2. Menerbitkan Laporan keuangan per 31 Desember 2000 dan per 31 Desember 2001
3. Tersedia data mengenai harga saham selama periode estimasi dan periode pengamatan
4. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode pengamatan.
5. Tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 2002
6. Selama periode estimasi dan periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan *corporate action*.
7. Kecukupan data.

Diperoleh sampel penelitian berjumlah 32 perusahaan yang terbagi atas 2 kelompok yaitu; 12 perusahaan termasuk kelompok manajemen laba dan 20 perusahaan termasuk kelompok bukan manajemen laba.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu data saham dan data akuntansi. Data penelitian ini meliputi data perusahaan publik yang mencakup periode tahun 2000-2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Statistics*, pojok BEJ, harian Bisnis Indonesia dan dokumen lainnya.

Operasionalisasi Variabel

1. Variabel Manajemen Laba

Untuk mendeteksi apakah perusahaan melakukan manajemen laba dalam laporan keuangannya digunakan rumus *total accruals*. Aharony (Scott, 1997) dalam Arifa (2002) menerjemahkannya ke dalam persamaan :

$$TAC_{PT} = NOI_{PT} - CFFO_{PT} \quad (1)$$

TAC_{PT} : *Total Accruals* pada periode tes
 NOI_{PT} : *Net Operating Income* pada periode tes
 $CFFO_{PT}$: *Cash Flow from Operations* pada periode tes

Menurut Healy dan De Angelo (Scott 1997) dalam Arifa (2002), *total accrual* terdiri dari *discretionary* dan *non-discretionary accruals*. *Total accruals* digunakan sebagai indikator, sebab *discretionary accrual* (DAC) sulit untuk diamati, karena ditentukan oleh kebijakan masing-masing manajer.

Friedlan (Arifa 2002) merumuskan dalam persamaan sebagai berikut :

$$DAC_{PT} = (TAC_{PT} / Sales_{PT}) - (TAC_{PD} / Sales_{PD}) \quad (2)$$

PT : Periode Tes
 PD : Periode Dasar

Adanya manajemen laba ditandai dengan DAC positif dan apabila DAC bernilai negatif berarti tidak terdapat manajemen laba.

2. Variabel Reaksi Pasar

Variabel reaksi pasar diukur dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang dihitung dengan periode pengamatan : 7 hari sebelum pengumuman laba (-6 sampai dengan 0), 7 hari disekitar pengumuman laba (-3 sampai dengan +3), dan 7 hari setelah pengumuman laba (0 sampai dengan +6). Penetapan 7 hari pada setiap periode pengamatan dimaksudkan agar variasi hari dalam 1 minggu telah masuk didalamnya. Hal ini digunakan untuk mengantisipasi perbedaan transaksi pada masing-masing hari.

Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari selisih antara return untuk saham i pada hari t dengan return yang *diekspektasi* (diharapkan) dari saham tersebut. Return yang *diekspektasi* (diharapkan) dalam penelitian ini dihitung berdasarkan pada *mean-adjusted model*. Secara matematis, uraian tentang perhitungan *abnormal return* diatas dapat ditulis sebagai berikut:

$$A_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad (3)$$

dimana;

- A_{it} : *Abnormal return* untuk saham i pada hari t
- R_{it} : *Return* saham i pada hari t
- ER_{it} : *Return* yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham i pada hari t

Berdasarkan *mean-adjusted model*, return yang diekspektasi (diharapkan) dihitung sebagai berikut:

$$ER_{it} = \sum R_{ij} / T \quad (4)$$

dimana :

- ER_{it} : *Return* yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham i pada hari t
- R_{ij} : *Return* untuk saham i pada periode estimasi j
- T : Lamanya periode estimasi

Untuk lama periode estimasi pada penelitian ini, ditetapkan selama 30 hari sebelum periode pengamatan (-36 sampai dengan -7). Agar diperoleh kejelasan mengenai lama periode estimasi dan lama periode pengumuman dalam penelitian ini, maka keterangan diatas diperjelas dalam bentuk gambar sebagai berikut :

Gambar 3
Periode Estimasi Dan Periode Pengamatan

-36 sampai dengan -7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
Periode Estimasi	Pengamatan I : -6 s/d 0												
Periode Estimasi				Pengamatan II : -3 s/d +3									
Periode Estimasi							Pengamatan III : +3 s/d +6						

Keterangan : 0 adalah tanggal pengumuman laba tahun 2002, yang ditentukan melalui tanggal diserahkannya laporan keuangan oleh perusahaan ke BEJ.

3. Variabel Risiko Investasi

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Marchowics, Jr (1992) dalam Khafid (2002) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* realisasi terhadap *return* yang diekspektasi (diharapkan). Variabel risiko pada penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari *return* masing-masing perusahaan yang bersangkutan pada periode estimasinya. Deviasi standar dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\left[\sum (x_i - x)^2 / n \right]} \quad (5)$$

Dimana :

SD : Deviasi Standar

X_i : Return saham tertentu pada masing-masing hari di periode estimasi

X : Nilai rata-rata saham tertentu selama periode estimasi

n : Jumlah hari pada periode estimasi, yaitu 30

Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Maryati, 2001: 5). Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata, deviasi standar, minimum dan maksimum.

2. Uji t-sampel independen

Kedua hipotesis akan diuji dengan beda rata-rata (uji t sampel independen) untuk kedua kelompok yaitu kelompok manajemen laba dan bukan manajemen laba apabila telah dipastikan data berdistribusi normal dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian dimulai dengan langkah mengklasifikasikan perusahaan kedalam perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Selanjutnya membandingkan rata-rata *cummulative abnormal return* untuk kedua kelompok tersebut pada 3 periode pengamatan, yaitu pengamatan I : 7 hari sebelum pengumuman laba (-6 sampai dengan 0), pengamatan II : 7 hari disekitar pengumuman laba (-3 sampai dengan +3), dan pengamatan III : 7 hari setelah pengumuman laba (0

sampai dengan +6). Dan juga hipotesis yang kedua diuji dengan uji beda rata-rata yaitu dengan mengklasifikasikan perusahaan kedalam perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba dan membandingkan rata-rata risiko untuk kedua kelompok tersebut. Namun apabila terdapat distribusi data yang tidak normal maka alat analisis menggunakan *Mann-Whitney U Test*.

Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dipilih sebagai populasi penelitian. Dari sejumlah 157 perusahaan manufaktur sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian berjumlah 32 perusahaan. Dari sampel sebanyak 32 perusahaan diperoleh hasil sebanyak 12 perusahaan termasuk kelompok perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dan 20 perusahaan termasuk kelompok perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba.

Proses penentuan sampel disajikan dalam Tabel berikut ini :

Tabel 1. :Seleksi Sampel

<i>Keterangan</i>	<i>Jumlah</i>
1. <i>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001</i>	157
2. <i>Emiten yang tidak menerbitkan Laporan Keuangan per 31 Desember 2000 dan per 31 Desember 2001</i>	$\frac{0}{157}$
3. <i>Emiten yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode pengamatan dan tidak memiliki data harga saham yang lengkap</i>	$\frac{(65)}{92}$
4. <i>Emiten yang melakukan corporate action selama periode estimasi dan periode pengamatan</i>	$\frac{(26)}{66}$
5. <i>Tidak tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2002</i>	$\frac{(29)}{37}$
6. <i>Data perusahaan kurang lengkap</i>	(5)
Jumlah akhir Sampel	32

Profil Data Penelitian

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Data-data penelitian yang akan disajikan pada profil ini mengacu pada variabel-variabel penelitian yang ada. Pada penelitian ini terdapat 2 hipotesis yang akan diuji. Hipotesis 1 berbunyi : "Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba". Sedangkan hipotesis 2 berbunyi : "Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba".

Pada pengujian hipotesis pertama terdapat variabel-variabel penelitian status perusahaan yang melakukan manajemen laba dan tidak melakukan manajemen laba dan *cummulative abnormal return* (CAR pada penelitian ini terdapat 3 periode pengamatan). Sedangkan pada pengujian hipotesis kedua terdapat variabel penelitian status perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dan tidak melakukan manajemen laba serta risiko investasi.

Hasil pengolahan data statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing-masing variabel penelitian diatas, disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 2. Profil Data Penelitian (Keseluruhan)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR1	32	-.299	.705	-.00628	.170865
CAR2	32	-.240	.594	-.02396	.153968
CAR3	32	-.182	.324	-.02903	.098606
RISK	32	.004	.073	.03386	.017630
Valid N (listwis)	32				

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 3
Profil Data Penelitian
(Kelompok Manajemen Laba)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR1ML	12	-.299	.064	-.05379	.102853
CAR2ML	12	-.156	.049	-.05497	.072701
CAR3ML	12	-.130	.044	-.04456	.056643
RISKML	12	.012	.073	.03899	.020871
Valid N (listwise)	12				

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 4
Profil Data Penelitian
(Kelompok Bukan Manajemen Laba)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR1TL	20	-.249	.705	.02224	.198059
CAR2TL	20	-.240	.594	-.00536	.186137
CAR3TL	20	-.182	.324	-.01971	.117315
RISKTL	20	.004	.064	.03078	.015111
Valid N (listwise)	20				

Sumber : data sekunder diolah

Pengujian Hipotesis

Hasil Pengujian Hipotesis I

Setelah dipastikan data berdistribusi normal yaitu sesuai dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa besar probability lebih dari tingkat signifikansi 5 persen. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji t sampel independen, pada masing-masing periode pengamatan: (periode pengamatan I: 7 hari sebelum pengumuman laba, Pengamatan II: 7 hari disekitar pengumuman laba, dan pengamatan III: 7 hari setelah pengumuman laba).

Hasil pengujian t sampel independen untuk *cummulative abnormal return* pada beberapa periode pengamatan secara ringkas, disajikan pada tabel berikut :

Tabel 5
Hasil Uji T Sampel Independen Cummulative Abnormal Return
Pada Periode Pengamatan I

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	
CAR 1	Equal variances assumed	1.495	.231	-1.229	30	.229
	Equal variances not assumed			-1.426	29.592	.164

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 6
Hasil Uji T Sampel Independen Cummulative Abnormal Return
Pada Periode Pengamatan Ii

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	
CAR 2	Equal variances assumed	2.808	.104	-.879	30	.386
	Equal variances not assumed			-1.064	26.888	.297

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 7
Hasil Uji T Sampel Independen Cummulative Abnormal Return
Pada Periode Pengamatan Iii

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
CAR 3	2.825	.103	-.684	30	.499
Equal variances assumed			-.804	29.056	.428
Equal variances not assumed					

Sumber : data sekunder diolah

Dari Tabel 5, hasil pengujian t sampel independen pada *Levene's Test* menunjukkan bahwa F hitung untuk *cummulative abnormal return I* signifikansi lebih dari alfa 5 persen sehingga analisis menggunakan *Equal Variance Assumed*. Dan pada *Equal Variance Assumed*, t hitung menunjukkan probabilitas sebesar 0,229. Karena probabilitas > 0,05 maka HO tidak dapat ditolak (menerima HO) dengan kata lain tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Dengan demikian pada Hipotesis CAR I yang berbunyi : "Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba" tidak dapat teruji.

Tabel 6, hasil pengujian t sampel independen menunjukkan bahwa F hitung untuk *cummulative abnormal return II* tidak signifikan pada alfa 5 persen. Pada *Equal Variance Assumed* menunjukkan besarnya t hitung juga tidak signifikan pada alfa 5 persen maka berarti HO tidak dapat ditolak dengan kata lain tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba pada CAR II. Dengan demikian pada Hipotesis CAR II : "Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba" tidak dapat teruji.

Hasil uji t sampel independen pada Tabel 7, pada *Levene's Test* menunjukkan bahwa F hitung untuk *cummulative abnormal return III* tidak signifikan pada alfa 5

persen. Dan pada *Equal Variance Assumed* menunjukkan besarnya t hitung adalah -0,684 dengan signifikansi > 0,05, yaitu 0,499. Maka juga menunjukkan bahwa HO tidak dapat ditolak dengan kata lain tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba pada CAR III. Dengan demikian pada Hipotesis CAR III : "Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba" tidak dapat teruji.

Hasil Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua berbunyi : "Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Untuk menguji hipotesis kedua ini, penelitian ini juga menggunakan alat analisis pengujian t sampel independen. Risiko perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba dibedakan diantara kedua kelompok tersebut.

Hasil secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 8
Hasil Uji T Sampel Independen
Risiko Investasi

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
RISK	Equal variances assumed	1.514	.228	1.288	30	.208
	Equal variances not assumed			1.188	17.978	.250

Sumber : data sekunder diolah

Dari Tabel 8, Hasil Pengujian t sampel independen diatas, data risiko telah memenuhi syarat varian sama, terbukti dari hasil *Levene's Test* yang menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,51 dengan probabilitas 0,228 tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu $0,228 > 0,05$. Dan karena varian sama maka menggunakan *Equal Variance Assumed*, dimana hasilnya menunjukkan bahwa besarnya t hitung adalah 1,28 dengan probabilitas 0,208. Tingkat signifikansi t hitung sebesar $0,208 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba.

Dengan demikian hipotesis : "Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba" tidak dapat teruji.

Pembahasan

Penelitian ini berisi mengenai kajian tentang analisis manajemen laba, dimana tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dikaitkan dengan reaksi pasar pada saat pengumuman laba dan risiko investasi pada tahun 2002. Berdasarkan analisis manajemen laba yang dilakukan terhadap sampel sejumlah 32 perusahaan manufaktur, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat praktik manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001, yaitu sebanyak 12 perusahaan yang melakukan manajemen laba dan 20 perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Endang Kiswara (1999), dimana penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat indikasi keberadaan manajemen laba dalam pengungkapan laporan keuangan tahunan perusahaan publik di Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat disimpulkan bahwa pada ketiga periode pengamatan tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal ini bertentangan dengan kerangka pemikiran penelitian yang ada, yaitu dimana reaksi pasar diharapkan akan berbeda antara kelompok perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Terdapat kemungkinan bahwa tindakan manajemen laba yang terkait dalam informasi pengumuman laba perusahaan tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi reaksi pasar atau *investor* tidak mengantisipasi adanya informasi baru mengenai manajemen laba yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi *investor* terhadap keputusan investasinya, jadi informasi manajemen

laba tidak memiliki *content* yang berarti sehingga preferensi *investor* terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2000) dimana ia tidak mampu menemukan adanya hubungan antara rendahnya kinerja saham dengan manajemen laba. Selain itu Mangara (2001: 97) mengemukakan bahwa faktor eksternal perusahaan seperti kondisi sosial, ekonomi, dan tingkat suku bunga diduga lebih berpengaruh terhadap perubahan harga saham dibandingkan faktor internal perusahaan itu sendiri.

Dalam hal ini, salah satu motivasi manajemen laba seperti yang diungkapkan oleh Scott (1997) yaitu untuk mempengaruhi pasar melalui persepsi *investor* tidak terbukti dalam penelitian ini, walaupun secara statistik deskriptif perusahaan yang melakukan manajemen laba terdapat pergerakan harga saham yaitu cenderung mengalami penurunan secara rata-rata. Dan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara tindakan manajemen laba dengan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Dan pada pengujian II yang juga dengan menggunakan uji t sampel independen, dimana manajemen laba dikaitkan dengan risiko investasi perusahaan, juga diperoleh hasil yaitu bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata risiko investasi antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal ini ditunjukkan dengan hasil pengujian secara lengkap pada lampiran T halaman 104, yang menunjukkan bahwa setelah data risiko telah memenuhi syarat varian sama, yaitu dengan melihat hasil *Levene's Test* yang menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,51 dengan probabilitas 0,228 tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu $0,228 > 0,05$. Maka dengan menggunakan *Equal Variance Assumed*, hasilnya menunjukkan bahwa besarnya t hitung adalah 1,28 dengan probabilitas 0,208. Tingkat signifikansi t hitung sebesar $0,208 > 0,05$ menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata risiko investasi yang terdapat pada perusahaan, baik perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba maupun perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba pada sampel penelitian ini tidak berbeda secara statistik, yang berarti bahwa tidak ada pengaruh risiko investasi terhadap manajemen laba.

Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini menganalisis pengaruh tindakan manajemen laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di BEJ. Dan berdasarkan analisis dari hasil pengujian, penelitian ini menyimpulkan bahwa

1. Penelitian ini membuktikan adanya perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 yang melakukan praktik manajemen laba.
2. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar atas pengumuman laba yang ditentukan melalui *Cummulative Abnormal Return* pada ketiga periode pengamatan, yaitu periode pengamatan I : 7 hari sebelum pengumuman laba (-6 sampai dengan 0), pengamatan II : 7 hari disekitar pengumuman laba (-3 sampai dengan +3), dan pengamatan III : 7 hari setelah pengumuman laba (0 sampai dengan +6).
3. Tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan perusahaan yang tidak melakukan praktik manajemen laba.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*.
- Ary, Tatang Gumanti. 2000. "Earnings Management :Suatu Telaah Pustaka". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2, No. 2, Nopember 2000: 104-115.
- Belkaoui, Ahmed.1993. *Teori Akuntansi* .(Terj. Herman dan Marianus). Jakarta: Erlangga
- Chariri, A. dan Imam Ghozali.2001. *Teori Akuntansi* .Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Darmadji, dkk. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Dwiatmini, S. dan Nurkholis. 2001. "Analisis Reaksi Pasar terhadap Informasi Laba: Kasus Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ". *TEMA*, volume II, Nomor 1, Maret 2001. FE Brawijaya
- Financial Accounting Standard Board. 1987. *Statement of Financial Accounting Concept*. No. 1
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- _____ 2002. *Statistik Non-Parametrik*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics*. 4th Edition. McGraw Hill. New York.
- Hasan, Iqbal. 1999. *Pokok-pokok Materi Statistik 1 (Statistik Deskriptif)*. Bumi Aksara ; Jakarta
- J. John, O.I. Ihalauw dan Ummi Arifa. 2002. "Manajemen *Earning* dalam Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2000". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*. Vol. VIII, No. 2, September 2002, hal. 191-208.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Khafid, Muhammad. 2002. *Analisis Income Smoothing: Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Tesis S₂, UNDIP. 2002
- Khafid, Kholiq dan Chariri. 2002. "Analisis *Income Smoothing*: Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia ". *Jurnal Maksi*, Vol. 1, Agustus 2002, hal 69-89. Semarang
- Kiswara, Endang. 1999. *Indikasi keberadaan Unsur Manajemen Laba (Earnings Management): Dalam Laporan Keuangan Perusahaan Publik* . Thesis S2. Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada
- Lako, Andreas. 2002. "Telaah Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Laba dan Kontribusi *Market-Based Research* Kandungan Informasi Pengumuman Laba". *Kompak*, Nomor 5, Hal. 200-220. Semarang
- M. Dechow Patricia and Skinner. 2000. "*Earnings Management : Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioner and Regulators*". Artikel Sisipan. <http://www.aicpa.org/index.htm>
- Maryati, MC. 2001. *Statistik Ekonomi dan Bisnis*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Merchant, K.A and Rockness. 1994. "*The Ethics of Managing Earnings in an Empirical Investigation*". *Journal of Accounting & Public policy*. 13: 79-94.
- Riduwan, Akhmad. 2001. "Studi Praktik *Earnings Management* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekuitas*. Vol.5, NO. 3, September 2001, hal. 313-339.
- Saidi, Julita. 2000. "*Earnings Management dan Standar Akuntansi Keuangan*". Artikel Sisipan. <http://www.akuntan-lal.or.id/media/ma12/fok1205.html>

- _____ 2001. " *Earnings Management and Financial Accounting Standard*".
Artikel Ssipan. <http://www.aicpa.org/index.htm>
- Saiful. 2002. *Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di sekitar IPO*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi V. September. Semarang
- Scott, William R. 1997. "*Financial Accounting Theory*". International Edition. Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs: New Jersey
- Setyowati, Lilis. 2002. "Rekayasa Akruai untuk Meminimalkan Pajak". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 3, September 2002, hal. 325-340.
- Solichin, Agus dan Imam Ghozali. 2003. "Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi Perusahaan*. Vol. 10, No. 1, Maret 2003.
- Surifah. 2001. "Study tentang Indikasi Unsur Manajemen Laba pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia". JAAI. Vol 5, No. 1, Juni 2001. Yogyakarta
- Watts Ross. L. and Zimmerman Jerold. L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall, Inc, Englewood Cliffs: New Jersey