



JURNAL EKONOMI DAN BISNIS AIRLANGGA

sebelumnya bernama Majalah Ekonomi

Wahana Karya Ilmiah : Bidang Ilmu Ekonomi, Ekonomi Islam, Manajemen dan Akuntansi

Tahun XXV, No. 1 April 2015

ISSN : 2338-2686

PENILAIAN PASAR TERHADAP MANAJEMEN LABA
Sedianingsih | Zahroh Naimah

**ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI DAN TRANSFORMASI STRUKTURAL DI PROVINSI
JAWA TIMUR TAHUN 2000 - 2010**
Anita Roosmawarni | Soekarnoto

**DESAIN BALANCED SCORECARD TERINTEGRASI FILOSOFI PROGRAM SIX SIGMA
(ADAPTASI UNTUK SEKTOR PUBLIK)**
Anton Widodo Heru Mulyo | I Made Narsa

**EFIKASI DAN DETERMINASI DIRI PELAKU PROGRAM DIET OCD: METODE ANALISIS
ISI PADA MEDIA SOSIAL**
Ida Bagus Gede Adi Permana | Tri Siwi Agustina

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT KEPATUHAN PENGUSAHA
KENA PAJAK BADAN PEDAGANG PENGECER PADA KANTOR WILAYAH
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK JAWA TIMUR I**
Awit Maulinda | Mienati Somya Lasmana

**ANALISIS PENGARUH PROFESIONALISME DAN KOMITMEN ORGANISASI TERHADAP
PRESTASI KERJA MELALUI KEPUASAN KERJA PADA AUDITOR KANTOR
AKUNTAN PUBLIK DI SURABAYA**
Marwan N. M. Martak

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN
PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MEDIATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**
Rie Rienita Paallo | Ardianto

THE LEADERSHIP CHARACTERISTICS IN ISLAMIC MANAGEMENT PERSPECTIVE
Ari Prasetyo

Diterbitkan oleh :

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
S.K. No. 890/SK/DITJEN PPG/STT/1981

Editorial Staff Jurnal Ekonomi dan Bisnis

Editor in Chief
Soedjono Abipraja
Universitas Airlangga

Managing Editor
Badri Munir Sukoco
Universitas Airlangga

Editorial Board

Sonny Harry
Universitas Indonesia

Muslich Anshori
Universitas Airlangga

Budhi Purwandaya
ISEI Jawa Timur

Tri Achmadi
ITS Surabaya

Steven Hendersen
Southampton University

B a s u k i
Universitas Airlangga

Solikin
Bank Indonesia Jakarta

S u s i l o
Universitas Brawijaya

Edy Yuwono Slamet
Universitas Airlangga

Ely Susanto
Universitas Gajah Mada

John J. Sarungu
UNS Surakarta

Vicentius Rumawas
ITS Surabaya

Lindawati Gani
Universitas Indonesia

Hermawanto
Universitas Airlangga

Hotman M. Siahaan
Universitas Airlangga

Tjiptohadi Sawarjuwono
Universitas Airlangga

Editorial Secretary
Mochammad Soleh

Editorial Office

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Jln. Airlangga No. 4 Surabaya 60286
Telp. (031) 5036584, 5033642, 5029222 Fax. (031) 5029222
E-mail: majekon@feb.unair.ac.id

DAFTAR ISI

	Hal.
PENILAIAN PASAR TERHADAP MANAJEMEN LABA	1
Sedianingsih Zahroh Naimah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI DAN TRANSFORMASI STRUKTURAL DI PROVINSI JAWA TIMUR TAHUN 2000 - 2010	13
Anita Roosmawarni Soekarnoto IEU International Business School Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
DESAIN BALANCED SCORECARD TERINTEGRASI FILOSOFI PROGRAM SIX SIGMA (ADAPTASI UNTUK SEKTOR PUBLIK)	26
Anton Widodo Heru Mulyo I Made Narsa Dinas Koperasi Propinsi Jawa Timur Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
EFIKASI DAN DETERMINASI DIRI PELAKU PROGRAM DIET OCD: METODE ANALISIS ISI PADA MEDIA SOSIAL	38
Ida Bagus Gede Adi Permana Tri Siwi Agustina Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT KEPATUHAN PENGUSAHA KENA PAJAK BADAN PEDAGANG PENGECEK PADA KANTOR WILAYAH DIREKTORAT JENDERAL PAJAK JAWA TIMUR I	44
Awit Maulinda Mienati Somya Lasmana Freelance Researcher Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
ANALISIS PENGARUH PROFESIONALISME DAN KOMITMEN ORGANISASI TERHADAP PRESTASI KERJA MELALUI KEPUASAN KERJA PADA AUDITOR KANTOR AKUNTAN PUBLIK DI SURABAYA	54
Marwan N. M. Martak Freelance Researcher	
PENGARUH <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	69
Rie Rienita Paallo Ardianto Freelance Researcher Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	
THE LEADERSHIP CHARACTERISTICS IN ISLAMIC MANAGEMENT PERSPECTIVE.....	90
Ari Prasetyo Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga	

PENILAIAN PASAR TERHADAP MANAJEMEN LABA

Sedianingsih | Zahroh Naimah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris dalam manajemen laba harga perusahaan. Manajemen laba dapat termotivasi oleh niat manajemen untuk mencapai atau melebihi ambang batas yang tiga nol, laba periode lalu, dan perkiraan konsensus analis. Penelitian ini mencoba untuk mengkaji bagaimana pasar reaksi terhadap manajemen laba yang dilakukan untuk memenuhi sejumlah ambang batas.

Tujuan dari pengujian hipotesis adalah untuk mengkaji bagaimana reaksi pasar terhadap perusahaan yang dapat melebihi ambang batas pendapatan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi ambang batas pendapatan. Laba ambang diukur dengan nol pendapatan dan laba masa lalu. Reaksi pasar diukur oleh perusahaan abnormal return di sekitar tanggal pengumuman laba.

Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember 2009-2011. Variabel terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel dependen bersifat kumulatif abnormal return 3 hari tanggal lingkungan pengumuman laba; variabel independen yang asimetri informasi (info), sebuah perusahaan yang dapat melebihi ambang batas laba (post), pendapatan (DAPATKAN) dan perubahan laba (EARNCH).

Abnormal return dari perusahaan-perusahaan yang dapat melebihi ambang batas penghasilan sekitar produktif tanggal announcement lebih tinggi dari perusahaan yang tidak dapat mencapai ambang batas penghasilan. Semakin tinggi pendapatan abnormal perusahaan-perusahaan yang dapat melebihi ambang batas pendapatan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat mencapai ambang batas pendapatan tidak akan mundur pada pendapatan berikutnya tanggal pengumuman.

Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melebihi ambang batas pendapatan akan menerima lebih rendah kembali pada periode berikutnya, hanya jika informasi wajah perusahaan yang lebih tinggi asymmetri. Penelitian ini memberikan bukti bahwa pembalikan abnormal data pengumuman laba satu tahun setelah pengumuman laba awal.

Kata Kunci : *Manajemen laba, ambang batas pendapatan, asimetri informasi*

ABSTRACT

The objective of this research is to provide empirical evidence in pricing firm's earnings management. Earnings management can be motivated by the management intent to achieve or exceed three thresholds that is zero, past period earnings, and analyst forecast consensus. This research tries to examine how market reaction to earnings management that conducted to meet threshold number.

The objective of hypothesis testing is to examine how market reaction to the firm that can exceed earnings threshold compare with the firm that can not meet earnings threshold. Earnings thresholds measured by zero earnings and past earnings. The market reaction is measured by firm abnormal return surrounding earnings announcement date.

The sample is the firms that listed in IDX that published its financial statement at December 31, 2009-2011. The variables consist of dependent and independent variables. The dependent variables are cumulative abnormal return 3 days surroundings earnings announcement date; independent variables are asymmetry of information (info), a company that can exceed the earnings threshold (post), earnings (EARN) and changes in earnings (EARNCH).

Abnormal return of the firms that can exceed earning threshold surrounding earning announcement date is higher than the firm that cannot achieve earnings threshold. The higher of abnormal earnings of the firms that

can exceed earnings threshold compare with the firm that cannot achieve earnings threshold would not reverse at the next earnings announcement date.

The result shows that the firm that exceeded earnings threshold would receive lower return at the next period, only if the firm face higher information asymmetri. The research provides evidence that the abnormal reversal is the earnings announcement data one year after the initial earnings announcement.

Keywords: *earnings management, earnings threshold, the asymmetry of information*

PENDAHULUAN

Laba (*earnings*) yang merupakan angka yang paling penting yang tercantum dalam laporan keuangan, mencerminkan hasil aktivitas perusahaan dalam menambah nilai perusahaan. Angka laba memberikan signal bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber dayanya dalam pasar modal. Nilai teoritis saham perusahaan adalah nilai sekarang laba di masa mendatang. Peningkatan laba menunjukkan peningkatan nilai perusahaan, sebaliknya penurunan laba menunjukkan penurunan dalam nilai tersebut (Lev, 1989).

Begitu pentingnya angka laba, tidak mengherankan jika banyak manajemen perusahaan yang berusaha untuk menampilkan laba sebaik mungkin. Penelitian akan manajemen laba menunjukkan adanya fenomena yang mengejutkan bahwa 8-12 persen perusahaan yang mengalami penurunan laba sebelum praktik manajemen laba, memanipulasi laba untuk mencapai peningkatan laba, dan 30-44 perusahaan yang mengalami kerugian sebelum praktik manajemen laba, mengelola laba untuk mencapai laba positif (Burgstahler dan Dichev, 1997).

Laba dihasilkan dari proses akuntansi yang didasarkan pada akrual. Laba akrual, yang merupakan ukuran kinerja perusahaan dipandang sebagai ukuran yang lebih baik dibandingkan dengan arus kas (Dechow, 1994). Namun, karena fleksibilitas yang diberikan oleh standar akuntansi dalam menerapkan suatu kebijakan akuntansi, menjadikan akuntansi akrual rentan menjadi subyek kebijakan manajerial. Ketika kebijakan manajerial dapat mengkomunikasikan informasi privat, maka kebijakan manajerial dapat meningkatkan *earnings' informativeness* (Watts dan Zimmerman, 1986). Namun, jika manajer menggunakan fleksibilitas yang diberikan oleh standar akuntansi secara oportunistik, maka dapat mengakibatkan distorsi dalam laba yang dilaporkan (Watts dan Zimmerman, 1986).

Penilaian pasar terhadap akrual dapat mencerminkan dua kondisi. Pertama, pasar memberikan penilaian

terhadap akrual diskresioner karena akrual diskresioner dapat meningkatkan kemampuan laba untuk merefleksikan nilai ekonomis perusahaan. Dalam hal ini, manajer meningkatkan relevansi nilai laba dengan mengkomunikasikan informasi privat tentang profitabilitas perusahaan di masa depan. Kedua, akrual diskresioner dapat mendistorsi laba karena perilaku oportunistik manajer (Subramanyam, 1996).

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar memberikan penghargaan baik terhadap arus kas operasi, akrual diskresioner maupun akrual nondiskresioner. Hasil ini sesuai dengan teori dan bukti empiris yang mendukung sisi baik dari manajemen laba. Kebijakan manajemen dalam mengelola laba (akrual) dapat meningkatkan keinformatifan laba (*informativeness of earnings*) dengan mengkomunikasikan informasi privat (Sedianingsih dan Naimah, 2013).

Motivasi manajemen laba dapat didorong oleh keinginan manajemen untuk mencapai atau melebihi tiga angka *threshold* yaitu angka nol, laba periode lalu, dan konsensus ramalan analis. Penelitian ini berusaha untuk menguji bagaimana reaksi (penilaian) pasar terhadap manajemen laba yang dilakukan untuk memenuhi angka *threshold* tersebut. Literatur sebelumnya menunjukkan bukti bahwa pasar modal bereaksi terhadap perusahaan yang dapat melebihi atau tidak dapat memenuhi angka *threshold* laba (Barth, Elliott dan Finn, 1999; Bartov, Givoly dan Hayn, 2002).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pasar menilai manajemen laba. Pengujian penilaian pasar khususnya ditujukan untuk menilai bagaimana reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang dapat melebihi *threshold* laba (TBEAT) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold* laba (TMISS) tersebut. *Threshold* laba dalam penelitian ini adalah laba nol dan laba periode lalu. Reaksi pasar modal diukur dengan imbal hasil abnormal perusahaan di sekitar tanggal pengumuman laba.

Penelitian ini berusaha untuk memberikan bukti empiris bagaimana pasar modal dalam hal ini investor memberikan penilaian terhadap manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Penilaian pasar akan tercermin pada pergerakan harga saham yang diukur dengan imbal hasil saham abnormal (*abnormal stock return*) di sekitar tanggal pengumuman laba. Manajemen laba dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk mencapai atau melebihi dua threshold laba yaitu laba nol dan laba periode lalu.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian manajemen laba

Manajemen laba dilakukan oleh manajemen untuk mencapai tingkat laba yang diinginkan melalui pemilihan kebijakan akuntansi yang sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku dan atau melalui keputusan ekonomi. Contoh manajemen laba yang dilakukan melalui kebijakan akuntansi adalah pada saat diterbitkannya standar baru, perusahaan dapat lebih awal mengadopsi standar tersebut, atau menundanya sampai dengan seluruh perusahaan menerapkannya. Contoh manajemen laba yang dilakukan melalui keputusan ekonomi adalah apakah perusahaan akan melakukan investasi pada peralatan baru (*capital expenditures*) atau menambah karyawan (*revenue expenditures*).

Sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku, manajer memiliki kebijakan (*discretion*) atas pelaporan laba. Manajer dapat mengelola laba yang dilaporkan dengan cara menunda pengakuan pendapatan, menunda pengakuan beban, mengubah metode akuntansi persediaan atau metode akuntansi penyusutan, mengubah estimasi kerugian piutang, atau mengubah estimasi umur aset tetap.

Manajemen laba dapat dipandang dari dua perspektif yaitu *financial reporting perspective* dan *contracting perspective* (Scott, 2010). Dari persepektif pelaporan keuangan, manajemen laba dilakukan manajer untuk memenuhi peramalan laba analis, sehingga dapat mencegah reaksi negatif terhadap harga saham. Manajemen laba juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan *inside information* yang dimiliki manajemen kepada investor. Dari *contracting perspective*, manajemen laba dapat digunakan sebagai alat untuk melindungi perusahaan dari peristiwa-peristiwa yang tidak diinginkan yang timbul dari kontrak-kontrak perusahaan dengan pihak lain.

Hasil penelitian menunjukkan adanya kecenderungan dalam manajemen laba (Brown, 2001;

Penelitian ini berusaha menjelaskan bagaimana perilaku manajer dalam mengelola laba di sekitar *threshold* dapat memberikan signal tentang kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga mempelajari bagaimana dampak asimetri informasi terhadap motivasi manajer dalam mengelola laba.



Bartov *et al.*, 2002; Lopez dan Rees, 2001). Hasil penelitian juga menunjukkan bukti adanya kecenderungan manajemen untuk menghindari kejutan laba negatif (Brown, 2001; Bartov *et al.*, 2002; Matsumoto, 2002), meskipun tidak ditemukan adanya bukti bahwa manajer melakukan manajemen laba untuk menghindari rugi atau penurunan laba (Burgstahler dan Eames, 2003).

Brown and Caylor (2003) melakukan analisis temporal untuk mengetahui kecenderungan manajer dalam manajemen laba. Pada studi awal mereka (periode 1985-1993), mereka menemukan bahwa usaha manajer untuk menghindari kerugian dan penurunan laba lebih kuat dibandingkan dengan usaha untuk menghindari kejutan laba negatif. Namun pada periode berikutnya (1994-1995) mereka menemukan bahwa manajer menunjukkan kecenderungan yang lebih besar untuk menghindari kejutan laba negatif daripada untuk menghindari kerugian. Pada periode enam tahun terakhir (1996-2001) manajer lebih suka untuk menghindari kejutan laba negatif dibandingkan dengan penurunan laba.

Di satu sisi, kebijakan manajemen dalam mengelola laba dapat meningkatkan keinformatifan laba (*informativeness of earnings*) dengan mengkomunikasikan informasi privat (Watts dan Zimmerman, 1986). Di sisi lain, ketidakselarasan antara manajer dan pemegang saham, mendorong manajer untuk memanfaatkan fleksibilitas yang ada dalam standar akuntansi untuk mengelola laba secara oportunistik yang mengakibatkan distorsi atas laba yang dilaporkan (Watts dan Zimmerman, 1986).

Alasan manajemen laba

Beberapa literatur tentang manajemen laba mengajukan berbagai teori yang berbeda alasan mengapa manajer melakukan manajemen laba. Watts and Zimmerman (1986) berpendapat bahwa manajer mengubah angka-angka akuntansi untuk memaksimalkan bonus mereka, menghindari perjanjian

hutang yang berdasarkan angka-angka akuntansi atau untuk mengurangi visibilitas perusahaan secara politis. Survey Graham, Harvey and Rajgopal (2005) menunjukkan bahwa CEO mengelola laba untuk mempertahankan atau meningkatkan harga saham perusahaan.

Scott (2010) menyebutkan ada empat motivasi manager melakukan manajemen laba. Pertama, untuk memenuhi ekspektasi investor terhadap laba. Perusahaan yang melaporkan laba lebih besar dibandingkan ekspektasi investor, biasanya mengalami kenaikan harga saham yang signifikan, sebaliknya perusahaan yang gagal memenuhi harapan investor, harga sahamnya akan mengalami penurunan yang signifikan. Kedua, manajemen laba dapat dilakukan untuk mengurangi probabilitas pelanggaran perjanjian dalam kontrak hutang. Dalam kontrak hutang, biasanya terdapat syarat-syarat yang membatasi perusahaan, yang biasanya dinyatakan dalam variabel-variabel akuntansi. Ketiga, perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) akan mengelola laba yang dilaporkan dalam prospektus dengan harapan dapat meningkatkan harga saham.

Opportunistic behavior hypothesis

Beberapa studi menguji apakah manager berlaku oportunistis dalam mengelola laba. Daniel *et al.* (2008) mengelompokkan studi tentang manajemen laba ke dalam empat kelompok. **Pertama**, literatur menguji manajemen laba di sekitar peristiwa korporasi. Studi-studi tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan mengelola laba di sekitar penawaran saham (Teoh, *et al.*, 1998; Shivakumar, 2000; DuCharme *et al.*, 2004; Bergstresser *et al.*, 2006) dan di sekitar akuisisi (Bergstresser *et al.*, 2006; Louis, 2004).

Kedua, literatur menunjukkan adanya dorongan manajerial untuk melakukan manajemen laba. Hipotesis manajemen laba secara oportunistis menunjukkan manajemen laba sebagai alat manager untuk memperoleh manfaat privat di atas beban pihak lain seperti pemegang saham atau pemberi hutang (Healy, 1985; DeFond and Jiambalvo, 1994). Kesimpulan Healy (1985) adalah manager menggunakan akrual untuk memanipulasi pendapatan bonus. Pada saat target laba untuk bonus tidak tercapai atau pada saat bonus telah mencapai level maksimum, manager akan meratakan laba dengan menunda laba melalui akrual. Namun, pada saat laba berada diantara batas atas dan bawah yang ditetapkan oleh kontrak berdasarkan kinerja dan kompensasi berdasarkan

kinerja, manager secara persisten meningkatkan laba. *Opportunistic Behavior Hypothesis* juga memprediksi bahwa pilihan manager terhadap praktik akuntansi dipengaruhi oleh dampak pilihan kebijakan akuntansi tersebut terhadap kompensasi (Cohen *et al.*, 2004).

Hipotesis Cohen *et al.* tersebut mempunyai empat prediksi. Prediksi pertama, perubahan dalam laba yang dilaporkan dipengaruhi oleh perubahan dalam kompensasi dan insentif manager. Prediksi kedua, setelah mengontrol insentif manajerial, *opportunistic behavior hypothesis* memprediksi bahwa manajemen laba akan menurun setelah berlakunya *Sarbane Oxley Act* (SOX), disebabkan sanksi yang dibebankan terhadap manager maupun publisitas yang merugikan dan biaya legal yang dibebankan pada eksekutif dan perusahaan yang dituduh melakukan kecurangan dalam praktik pelaporan. Prediksi ketiga, manajemen laba menjadi informatif jika manager mempunyai *inside information* dan mempunyai dorongan untuk mengelola laba. Prediksi keempat, hubungan antara kejutan laba dan imbal hasil saham tergantung pada persepsi investor apakah manajemen laba dimotivasi oleh usaha manager untuk mengkomunikasikan informasi inside atau oleh perilaku oportunistis manager. Dalam hal adanya usaha manager untuk mengkomunikasikan *inside information*, dengan kejutan laba tertentu, manajemen laba yang tinggi akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar dalam harga saham. Sebaliknya, dalam hal terjadi perilaku oportunistis manager, dengan kejutan laba tertentu, manajemen laba yang tinggi akan menyebabkan perubahan yang lebih kecil dalam harga saham. Dengan kata lain, tingkat manajemen laba mempengaruhi ketepatan yang diberikan investor terhadap sinyal laba tertentu. Semakin tinggi ketepatan sinyal laba, semakin tinggi respon laba. Jadi terdapat hubungan antara manajemen laba dengan respon investor terhadap laba.

Ketiga, literatur akuntansi juga membuktikan bahwa perusahaan mengelola laba untuk melebihi tiga *thresholds* yaitu laba nol, laba periode terakhir, dan *consensus analyst forecast* (Hayn, 1995; Burgstahler dan Dichev, 1997; dan DeGeorge *et al.*, 1999). Burgstahler dan Dichev (1997) menemukan bahwa perusahaan menaikkan laba untuk mencegah pelaporan rugi dan menghindari penurunan laba. Mereka menguji distribusi laba perusahaan, dan menemukan adanya frekuensi yang rendah dan tidak normal atas laba negatif (kecil) dan penurunan laba (kecil), dan adanya

frekuensi yang tinggi dan tidak normal atas laba positif (kecil) dan peningkatan laba (kecil). DeGeorge *et al.* (1999) menemukan bahwa perusahaan mengelola laba untuk memenuhi permasalahan laba yang dibuat oleh analis. Akademik dan regulator kemudian menginterpretasikan aktivitas manajemen laba di sekitar *threshold* tersebut didorong oleh perilaku oportunistik manajer (Healy dan Wahlen, 1999; Dechow dan Skinner, 2000).

Keempat, beberapa studi menguji apakah manajer perusahaan yang terikat dengan perjanjian hutang akan memilih kebijakan akuntansi yang meningkatkan laba. DeFond dan Jiambalvo (1994) meneliti 94 perusahaan yang melaporkan pelanggaran perjanjian hutang dan menemukan beberapa bukti bahwa pada tahun sebelum dan tahun pelanggaran, akrual abnormal secara signifikan positif. DeAngelo *et al.* (1994) menguji 76 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan catatan rugi yang persisten dan pengurangan dividen. Mereka menemukan bahwa dalam sepuluh tahun sebelum pemotongan dividen, tidak ada perbedaan signifikan dalam total akrual untuk perusahaan-perusahaan dengan pembatasan hutang maupun perusahaan-perusahaan yang tidak terikat dalam perjanjian hutang.

Sisi baik manajemen laba

Tidak selamanya manajemen laba dilakukan dengan motivasi untuk kepentingan pribadi manajer. Beberapa argumen teoritis dan bukti empiris mendukung sisi baik dari manajemen laba. Subramanyam (1996) memberikan bukti tentang sisi baik manajemen laba. Setelah mengontrol komponen arus kas operasi dan akrual non diskresioner, pasar modal secara positif merespon akrual diskresioner. Temuan ini konsisten dengan argumen bahwa, dengan menggunakan akrual, manajemen bertanggung jawab untuk menyampaikan *inside information* tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Liu *et al.* (1997) menemukan adanya reaksi harga saham yang positif terhadap peningkatan yang tidak diharapkan dalam *loan loss provision* pada bank-bank yang berisiko. Sebaliknya, pada bank yang tidak berisiko, reaksi harga secara signifikan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pada bank yang berisiko, bahwa dengan menurunnya laba, secara kredibel bank menyampaikan kepada pasar bahwa bank mengambil langkah untuk menyelesaikan masalah mereka, yang akan meningkatkan kinerja bank di masa yang akan datang. Bukti lain

yang konsisten dengan manajemen laba yang bertanggung jawab juga ditemukan oleh Barth *et al.* (1999). Perusahaan-perusahaan dengan pola peningkatan laba yang terus meningkat selama lima tahun lebih menikmati *price/earnings multiple* yang lebih tinggi. Pasar menghargai manajemen laba yang tidak menyatakan lebih tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Callen dan Siegal (2004) menemukan bahwa informasi akrual maupun informasi arus kas operasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham, di mana pengaruh akrual lebih kuat. Hal ini menunjukkan bahwa akrual mempunyai kandungan informasi.

Signaling Hypothesis menyatakan bahwa manajemen laba mengungkapkan informasi privat sehingga dapat memberikan ukuran kinerja perusahaan di masa yang akan datang dengan lebih tepat waktu (Xue, 2003). Hasil studi Subramanyam (1996) membuktikan bahwa secara rasional pasar bereaksi secara positif terhadap akrual diskresioner. DeFond dan Park (1997) menemukan bahwa manajer mengelola laba sesuai dengan ekspektasi mereka atas kinerja di masa yang akan datang. Altamuro *et al.* (2003) yang menguji sampel perusahaan yang mempercepat pengakuan pendapatan, menemukan bahwa praktek pengakuan pendapatan perusahaan-perusahaan tersebut dimotivasi oleh dorongan manipulasi oportunistik manajerial maupun dorongan untuk memberikan informasi yang relevan kepada pemegang saham tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demski dan Sappington (1990), menunjukkan kondisi di mana manajemen dapat menyampaikan *inside information* dengan alat manajemen laba. Stocken dan Verrechia (2004) menunjukkan kondisi bahwa manajemen laba dapat menjadi baik jika manfaat yang diperoleh dari penyampaian *inside information* melebihi biaya yang timbul.

Sisi baik manajemen laba juga didukung dengan teori *efficient contracting*. Evans dan Sridhar (1996) menyatakan bahwa potensi untuk melakukan manajemen laba ditentukan oleh GAAP yang terus berubah. Dalam analisa multi periode yang dilakukan oleh Dye (1988), pemegang saham lebih menyukai kontrak kompensasi yang memotivasi manajer untuk meratakan laba yang dilaporkan. Kontrak kompensasi ini bermanfaat bagi pemegang saham dengan secara efisien mengimplementasikan tingkat usaha manajer yang diinginkan, dan juga dengan maksimalisasi hasil yang diterima oleh

pemegang saham jika mereka menjual saham kepada investor baru.

Kritik yang sering ditujukan kepada praktik manajemen laba adalah dampak manajemen laba terhadap transparansi. Manajemen laba dapat mengurangi transparansi karena mengaburkan laba “yang sebenarnya” (*true earnings*). Namun, terdapat akademisi yang berpendapat bahwa level dan pola laba dapat menyampaikan informasi kepada pemegang saham (Arya *et al*, 2003). Bukti yang diperoleh Cohen *et al*. (2004) menunjukkan bahwa volatilitas imbal hasil saham di sekitar pengumuman laba berhubungan positif dengan manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba itu informatif (Watts dan Zimmerman, 1986).

Pengukuran manajemen laba

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, ukuran manajemen laba yang sering digunakan adalah :

- (1) Tiga ukuran akrual diskresioner;
- (2) Rasio nilai absolut akrual terhadap nilai absolut arus kas dari operasi;
- (3) Rasio perubahan piutang dagang terhadap perubahan penjualan;
- (4) Rasio perubahan persediaan terhadap perubahan penjualan, dan;
- (5) Frekuensi item khusus dilaporkan selama periode tertentu.

Healy (1985) menggunakan *total accrual* sebagai proksi manajemen laba. Model yang ditawarkan oleh Healy ini mempunyai kelemahan karena menggunakan nilai *total accrual* sebagai proksi manajemen laba, di mana tidak memisahkan antara *discretionary* dan *non-discretionary accrual*. Ukuran yang paling terkenal digunakan untuk mendeteksi manajemen laba adalah besaran akrual diskresioner. DeAngelo (1986) menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi dari manajemen laba. Model standar yang sering digunakan adalah model Jones (1991) yang meregresikan variabel-variabel yang diharapkan bervariasi dengan akrual nondiskresioner terhadap variabel total akrual, dan residualnya dianggap sebagai akrual diskresioner. Model Jones (1991) mengestimasi akrual nondiskresioner sebagai fungsi dari tingkat aktiva tetap (*property, plant, and equipment*) dan perubahan dalam penghasilan (*revenue*). Model tersebut adalah:

$$ACCR_{it}/TA_{it-1} = \alpha_0 (1/TA_{it-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{it-1}) + e_{it}$$

di mana $ACCR_{it}$ adalah total akrual perusahaan i pada tahun t, TA_{it} menunjukkan total aktiva, ΔREV_{it} menunjukkan perubahan dalam penghasilan, PPE_{it} dan menunjukkan aktiva tetap. Model tersebut diestimasi secara *cross-sectional* dan kemudian ditentukan akrual nondiskresioner dan akrual diskresioner. Akrual nondiskresioner (NDAC) ditentukan dari *fitted value* dari persamaan (1.1):

$$NDAC_{it} = \alpha_0 (1/TA_{it-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{it-1})$$

dan akrual diskresioner ditentukan dari nilai residual:

$$DAC_{it} = ACCR_{it}/TA_{it-1} - \alpha_0 (1/TA_{it-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{it-1})$$

Model Dechow and Dichev (2002) (DD) mengestimasi akrual nondiskresioner sebagai fungsi dari tingkat aktiva tetap (*property, plant, and equipment*), perubahan dalam penghasilan (*revenue*), dan arus kas operasi (*cash flow from operations*).

$$ACCR_{it}/TA_{it-1} = \alpha_0 [1/TAit] + \alpha_1 [(\Delta REV_{it}/TAit)] + \alpha_2 [PPE_{it}/TAit] + \alpha_3 [CFO_{it}/TAit] + \alpha_4 [CFO_{it-1}/TAit] + \alpha_5 [CFO_{it+1}/TAit]$$

Dalam model tersebut, akrual nondiskresioner (NDAC) ditentukan dari *fitted value* dari persamaan (2.1):

$$NDAC_{it} = \alpha_0 [1/TAit] + \alpha_1 [(\Delta REV_{it}/TAit)] + \alpha_2 [PPE_{it}/TAit] + \alpha_3 [CFO_{it}/TAit] + \alpha_4 [CFO_{it-1}/TAit] + \alpha_5 [CFO_{it+1}/TAit]$$

dan akrual diskresioner ditentukan dari nilai residual:

$$DAC_{it} = ACCR_{it}/TA_{it-1} - \alpha_0 (1/TA_{it-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_2 (PPE_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_3 [CFO_{it}/TAit] + \alpha_4 [CFO_{it-1}/TAit] + \alpha_5 [CFO_{it+1}/TAit]$$

Motivasi Manajemen Laba dalam Memenuhi Angka Threshold Laba

Salah satu motivasi dalam melakukan manajemen laba adalah keinginan untuk mencapai atau melebihi angka *threshold* laba, yaitu laba nol, laba periode lalu, dan konsensus peramalan analis. Literatur sebelumnya menunjukkan bukti bahwa pasar modal bereaksi terhadap perusahaan yang dapat melebihi atau tidak dapat memenuhi angka *threshold* laba (Barth, Elliott dan Finn, 1999; Bartov, Givoly dan Hayn, 2002).

Aktivitas manajemen laba di sekitar *threshold* ini diinterpretasikan oleh akademisi sebagai aktivitas

manajemen laba yang didorong oleh perilaku oportunistik manajer. Matsunaga dan Park (2001) menemukan dampak yang tidak diinginkan atas bonus kas CEO ketika perusahaan tidak dapat memenuhi laba periode lalu atau laba konsensus peramalan analis. Temuan ini menyarankan bahwa kontrak kompensasi CEO tergantung pada pemenuhan manajer terhadap *benchmark* laba.

Jika literatur sebelumnya menunjukkan adanya perilaku oportunistik manajer di sekitar *threshold*, Xue (2003) mengajukan hipotesis alternatif tentang motivasi manajer untuk mengelola laba di sekitar *threshold*. Hipotesis tersebut adalah manajer perusahaan-perusahaan yang menghadapi asimetri informasi akan memberi sinyal akan kinerja perusahaan yang lebih baik di masa yang akan datang dengan mengelola laba agar melebihi *threshold*. Hipotesis ini disebut dengan "*signaling hypothesis*". Perusahaan-perusahaan yang tidak menunjukkan adanya pertumbuhan laba yang memadai di masa yang akan datang, tidak ada manfaatnya jika perusahaan mengelola laba melebihi *threshold*. Jadi hanya perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang baik di masa yang akan datang yang mampu mengelola laba agar melebihi *threshold* periode sekarang. Berdasarkan "*signaling hypothesis*", manajemen laba menyampaikan informasi privat manajer tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat membantu menjembatani *information gap* antara manajer dan pasar modal.

Temuan Xue (2003) menunjukkan bahwa pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, pasar menghargai perusahaan yang melaporkan laba kecil atau peningkatan laba dengan penilaian saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold*. Setelah mengontrol level laba dan kejutan laba, imbal hasil abnormal di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan yang melaporkan laba kecil atau peningkatan laba lebih tinggi dibandingkan dengan imbal hasil perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold*. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang rendah, pasar tidak memberikan reaksi terhadap perusahaan yang dapat melebihi atau tidak dapat memenuhi dua *threshold* yaitu laba nol dan laba periode lalu.

Pengembangan Hipotesis

Pada perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi, jika kemampuan perusahaan untuk mencapai atau tidak dapat memenuhi *threshold* laba itu menyampaikan informasi yang relevan, maka suatu pasar yang efisien akan meresponnya di sekitar tanggal pengumuman laba (Xue, 2003). Xue memprediksi adanya premium pasar pada perusahaan yang dapat melebihi *threshold* (TBEAT) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold* (TMISS), dan premium ini akan meningkat seiring dengan level asimetri informasi yang dihadapi oleh perusahaan. Jika pasar tidak efisien dan terpaku hanya pada laba yang dilaporkan dengan menggunakan *benchmark* sederhana, manajer juga akan termotivasi untuk melakukan manajemen laba, namun perilaku ini tidak memberikan informasi riil tentang kinerja perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan *market fixation hypothesis*, respon pasar terhadap pengumuman laba tidak akan terbalik pada periode mendatang ketika kinerja perusahaan yang sebenarnya di masa mendatang dipelajari oleh investor.

Berikut ini adalah dua hipotesis yang memprediksi bagaimana respon pasar terhadap *threshold* laba dan membedakan antara *market efficiency hypotheses* vs *fixation hypotheses*.

Hipotesis 1: Pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, ceteris paribus, imbal hasil saham abnormal di sekitar tanggal pengumuman laba akan lebih tinggi pada perusahaan TBEAT dibandingkan dengan perusahaan TMISS.

Hipotesis 2: Pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, imbal hasil abnormal yang lebih tinggi yang dialami oleh perusahaan TBEAT dibandingkan dengan perusahaan TMISS tidak akan berbalik pada tanggal pengumuman laba berikutnya.



METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data keuangan dan data harga saham. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangannya pada 31 Desember 2009-2011. Data harga saham diperoleh dari perpustakaan BEI.

Penelitian ini menggunakan tahun observasi 2010. Untuk menjadi sampel dalam penelitian ini, perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan 1 tahun sebelum tahun observasi dan tahun observasi itu sendiri. Jadi sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangannya pada 31 Desember 2009-2011.

Desain Penelitian

Ukuran asimetri informasi

Ukuran asimetri informasi dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai proksi untuk lingkungan informasi. Dengan mengikuti Xue (2003), perusahaan ini mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai pasar pada akhir periode fiskal. Kelompok perusahaan pada kuartil tertinggi dikategorikan sebagai perusahaan besar dan memiliki sedikit asimetri informasi. Kelompok perusahaan pada kuartil terendah dikategorikan sebagai perusahaan kecil dan menghadapi lebih banyak asimetri informasi.

Reaksi pasar terhadap manajemen laba

Untuk menentukan bagaimana reaksi pasar modal terhadap manajemen laba, penelitian ini mengikuti Xue (2003) yang melihat bagaimana pasar saham merespon manajemen laba di sekitar *threshold*. Penilaian pasar ditentukan dengan meregresi beberapa komponen terhadap imbal hasil abnormal di sekitar tanggal pengumuman laba.

H₁ memprediksi bahwa, perusahaan yang dapat melebihi *threshold* laba (TBEAT) dapat menikmati imbal hasil abnormal yang tinggi di sekitar tanggal pengumuman laba dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold* laba (TMISS). Premium pasar ini akan meningkat sesuai dengan tingkat asimetri informasi yang dihadapi oleh perusahaan. Sesuai dengan Xue (2003), pengujian hipotesis tersebut dilakukan dengan model regresi berikut ini.

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 Info_{i,t} + \beta_2 Pos_{i,t} + \beta_3 Info_{i,t} * Pos_{i,t} + \beta_4 EARN_{i,t} + \beta_5 EARNCH_{i,t} + e_{i,t}$$

di mana:

- CAR_{i,t} : Imbal hasil abnormal kumulatif tiga hari yang diukur dalam jendela (-1, +1) di sekitar tanggal pengumuman laba pada tahun t. CAR sama dengan imbal hasil kumulatif tiga hari di sekitar tanggal pengumuman laba dikurangi dengan rata-rata imbal hasil kumulatif tiga hari IHSG.
- Info_{i,t} : Variabel indikator yang sama dengan 1 jika perusahaan termasuk dalam kelompok dengan asimetri informasi yang tinggi, dan nol jika sebaliknya.
- Pos_{i,t} : Variabel indikator yang sama dengan 1 untuk perusahaan yang dapat melebihi *threshold* laba, dan nol jika sebaliknya.
- EARN_{i,t} : Laba perusahaan pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun fiskal t.
- EARNCH_{i,t} : Perubahan laba dari tahun t-1 sampai t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun fiskal t.

H₂ menyatakan bahwa pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, imbal hasil abnormal yang lebih tinggi yang dialami oleh perusahaan TBEAT dibandungkan dengan perusahaan TMISS tidak akan berbalik pada tanggal pengumuman laba berikutnya. Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan model regresi berikut ini.

$$CAR_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Info_{i,t} + \beta_2 Pos_{i,t} + \beta_3 Info_{i,t} * Pos_{i,t} + \beta_4 EARN_{i,t+1} + e_{i,t}$$

di mana:

- CAR_{i,t+1} : Imbal hasil abnormal kumulatif tiga hari yang diukur dalam jendela (-1, +1) di sekitar tanggal pengumuman laba pada tahun t+1.
- EARN_{i,t+1} : Laba perusahaan pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun fiskal t+1.

Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 10% untuk mengambil kesimpulan bahwa suatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen.



HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif

Hasil pengumpulan data diperoleh data sebanyak 396 observasi. Tabel 1 berikut ini adalah hasil pengolahan data. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata imbal hasil abnormal kumulatif (CAR) pada tahun observasi adalah -0.003484, dan 0.0454 pada periode berikutnya. Rata-rata laba pada periode sekarang adalah 0.014651, dan laba pada periode berikutnya adalah 50.1045.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	CAR	EARN	EARNCH	EARN _{t+1}	CAR _{t+1}
Mean	-0.003484	0.014651	0.010816	50.1045	0.0454
Maximum	0.819697	0.784862	0.755553	6236.57	8.04
Minimum	-0.857143	-0.644666	-0.322632	-5752.93	-0.92
Std. Dev.	0.095618	0.069186	0.060418	496.785	0.5156

Sumber: Data yang diolah

Hasil Analisis Data

Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 10% untuk mengambil kesimpulan bahwa suatu variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis 1 memprediksi bahwa perusahaan yang dapat mencapai angka *threshold* laba pada umumnya akan menikmati imbal hasil abnormal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat mencapai *threshold* laba di sekitar tanggal pengumuman laba.

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Dependent Variable: CAR			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.015710	-2.572865	0.0105
Info	0.008810	1.093788	0.2747
Pos	0.012661	1.793339	0.0737
Info*Pos	-0.006698	-0.712697	0.4765
EARN	0.167414	1.986652	0.0477
EARNCH	-0.035101	-0.330739	0.7410
R-squared	0.026754	F-statistic	2.144158
Adjusted R-squared	0.014276	Prob(F-statistic)	0.059534

Sumber: Data yang diolah

Tabel 2 menyajikan hasil pengujian atas hipotesis tersebut. Imbal hasil yang tinggi ini akan meningkat searah dengan tingkat asimetri informasi yang dihadapi perusahaan. Tabel 2 berikut ini menyajikan hasil pengujian atas hipotesis tersebut.

Pembahasan

Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 10% untuk mengambil kesimpulan bahwa suatu variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa

variable Pos ($\beta_2 = 0.0127$) secara signifikan berpengaruh positif terhadap CAR (t statistic=1.793, Prob value = 0.0737). Variabel EARN ($\beta_2 = 0.1674$) secara signifikan juga berpengaruh positif terhadap CAR (t statistic = 1.987, Prob value = 0.0477), sedangkan variabel Info, interaksi antara Info dan Pos, dan EARNCH ditemukan tidak signifikan berpengaruh pada CAR.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat memenuhi *threshold* laba (laba tahun lalu) akan menikmati imbal hasil yang tinggi di sekitar tanggal pengumuman laba dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold* laba. Namun, kenaikan ini tidak semakin meningkat dengan meningkatnya asimetri informasi yang dihadapi oleh perusahaan. Hasil ini tidak dapat mendukung hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, ceteris paribus, imbal hasil saham abnormal di sekitar tanggal pengumuman laba akan lebih tinggi pada perusahaan TBEAT dibandingkan dengan perusahaan TMISS. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa laba berpengaruh positif terhadap imbal hasil abnormal perusahaan. Semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan, akan semakin tinggi imbal hasil yang dinikmati oleh perusahaan.

Hipotesis 2 memprediksi bahwa pada perusahaan yang menghadapi asimetri informasi, imbal hasil abnormal yang lebih tinggi yang dialami oleh perusahaan TBEAT dibandingkan dengan perusahaan TMISS tidak akan berbalik pada tanggal pengumuman laba berikutnya. Tabel 3 berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis 2.

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)		-.423	.673
Info	.221	2.233	.026
1 Pos	.040	.536	.593
Info*Pos	-.183	-1.698	.090
EARN1	-.018	-.349	.727

Sumber: Data yang diolah

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa koefisien INFO ($\beta_1 = 0.221$) secara signifikan berpengaruh positif terhadap CAR periode yang akan datang. Koefisien interaksi Pos dan Info ($\beta_3 = -0.018$) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap CAR periode yang akan datang.

Koefisien Info yang signifikan positif menunjukkan bahwa semakin tinggi asimetri informasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi imbal hasil periode

berikutnya. Koefisien variabel interaksi Pos dan Info secara signifikan negatif, namun koefisien Pos ditemukan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mencapai lebih dari *threshold* laba akan memperoleh imbal hasil pasar yang lebih rendah pada periode berikutnya, hanya jika perusahaan menghadapi tingkat asimetri informasi yang tinggi. Perusahaan memperoleh imbal hasil pasar yang lebih rendah pada berikutnya dikarenakan kinerja perusahaan yang sebenarnya terungkap. Imbal

hasil akan berbalik pada periode berikutnya, ketika pasar secara buta menggunakan *threshold* laba untuk menilai perusahaan, dan ketika manajer berhasil menyedatkan pasar dengan manajemen laba. Berbeda dengan Xue (2003), penelitian ini membuktikan pembalikan imbal hasil abnormal pada tanggal pengumuman laba 1 tahun setelah tanggal pengumuman laba semula.



KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian sebelumnya maka beberapa kesimpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. H_1 membuktikan bahwa imbal hasil saham abnormal di sekitar tanggal pengumuman laba akan lebih tinggi pada perusahaan yang dapat melebihi *threshold* laba (TBEAT) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat mencapai *threshold* laba (TMISS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat memenuhi *threshold* laba akan menikmati imbal hasil yang tinggi di sekitar tanggal pengumuman laba dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat memenuhi *threshold* laba. Penelitian ini menunjukkan bahwa laba berpengaruh positif terhadap imbal hasil abnormal perusahaan.
2. H_2 membuktikan bahwa imbal hasil abnormal yang lebih tinggi yang dialami oleh perusahaan yang dapat melebihi *threshold* laba (TBEAT) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat mencapai *threshold* laba (TMISS) tidak akan berbalik pada tanggal pengumuman laba berikutnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mencapai lebih dari *threshold* laba akan memperoleh imbal hasil pasar yang lebih rendah pada periode berikutnya, hanya jika perusahaan menghadapi tingkat asimetri informasi yang tinggi. Penelitian ini membuktikan bahwa pembalikan imbal hasil abnormal adalah pada tanggal pengumuman laba 1 tahun setelah tanggal pengumuman laba semula.

Berikut adalah saran untuk menyempurnakan hasil penelitian selanjutnya yaitu:

1. Penelitian ini mengukur *threshold* laba dengan laba tahun lalu. *Threshold* laba dapat dikur dengan laba nol, laba positif, peningkatan laba dan *consensus* peramalan analisis atas laba. Penelitian

berikutnya dapat menggunakan ukuran *threshold* laba lainnya.

2. Asimetri informasi dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan. Kemungkinan terdapat kesalahan pengukuran, jika menggunakan ukuran perusahaan sebagai ukuran asimetri informasi. Penelitian berikutnya dapat mengukur asimetri informasi dengan ukuran lainnya, misalnya, apakah perusahaan memiliki ulasan analisis atau tidak, ukuran berdasarkan jumlah *analyst following*, dan kesalahan peramalan analisis.



DAFTAR PUSTAKA

- Altamuro, J., A. Beatty, and J. Weber. 2003. Motives for Early Revenue Recognition: Evidence from SEC Staff Accounting Bulletin (SAB) 101. Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Arya, A., J.C. Glover, dan S. Sunder. 2003. Are Unmanaged Earnings Always Better for Shareholders? *Accounting Horizons Supplement*: 111-112.
- Bartov, E., D. Givoly, and C. Hayn. 2002. The Rewards to Meeting or Beating Analysts' Forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 33: 173-204.
- Barth, M.E., J.A. Elliot, dan M.W. Finn. 1999. Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings. *Journal of Accounting Research (Autumn)*: 387-413.
- Behn, B., A. Nagy, and R. Riley. 2002. The Association between Stock/ Compensation Mix and Earnings Usefulness. Working Paper, University of Tennessee, John Carroll University and West Virginia University.
- Bergstresser, D., Desai, M., Rauh, J., 2006. Earnings Manipulation and Managerial Investment Decisions: Evidence from Sponsored Pension Plans. *Quarterly Journal of Economics* 121, 157-196.
- Bhattacharya, U., P. Groznik, and B. Haslem. 2002. Is CEO Certification of Earnings Numbers Value-Relevant? Working Paper, Indiana University.
- Brown, L. D. 2001. A Temporal Analysis of Earnings Surprises: Profits versus Losses. *Journal of Accounting Research* 39 : 221-234.
- Burgstahler, D. dan I. Dichev, 1997. "Earnings Management to Avoids Earnings Decreases and Losses". *Journal of Accounting and Economic*, 24: 101-150.
- , and M. Eames. 2003. Earnings Management to Avoid Losses and Small Decreases: Are Analysts' Fooled? *Contemporary Accounting Research* 20: 253 - 294.
- Cohen, D., A. Dey, dan T. Lys. 2004. "Trends in Earnings Management and Informativeness of Earnings Announcements in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Periods". Working Paper. Kellogg School of Management. Northwestern University. Evanston, Illinois 60208.
- Cornet, M.K., McNutt J.J., Tehranian, H. 2008. Corporate Governance and Earnings Management at Large U.S. Bank Holdings Companies, Working Paper.
- Daniel, N.D., D.J. Denis, dan L. Naveen. 2008. Do Firms Manage Earnings to Meet Dividend Thresholds? *Journal of Accounting and Economic*, 45: 2-26.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D., 1994. Accounting Choice in Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics* 17, 113-143.
- Dechow, P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measure of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economic*, 17 1994: 3-42.
- , and D.J. Skinner. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons* 14 No. 2: 235-250.
- , and I. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77 Supplement: 35-59.
- DeFond, M.L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17: 145-176.
- and C. W. Park. 1997. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23: 115-139.
- DeGeorge, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. Earnings Management to Exceed Thresholds. *Journal of Business*, 72: 1-33.
- Demski, J. dan D.E.M. Sappington. 1990. "Fully Revealing Income Measurement. *The Accounting Review*: 363-383.
- DuCharme, L., Malatesta, P., Sefcik, S., 2004. Earnings Management, Stock Issues and Shareholder Lawsuits. *Journal of Financial Economics* 71: 27-49.

- Dye, R.A. 1985. Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*: 123-145.
- Easton, P.D. dan T.S. Harris. 1991. Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research* 29: 19-36.
- Evans, J.H. dan S.S. Sridhar. 1996. Multiple Control Systems, Accrual Accounting, and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*: 45-65.
- Graham, J., C. Harvey and S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- Hayn, C. 1995. The information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics* 20: 125-153
- Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7: 85-107
- and J.M. Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13: 365-383.
- Jones, J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Lev B. 1989. "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions From Two Decades of Empirical Research". *Journal of Accounting Research* 27 Supplement: 153-201.
- Liu, C.C., S.G. Ryan, dan J.M. Wahlen. 1977. Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions Across Banks and Fiscal Quarters. *The Accounting Review* : 133 -146.\y
- Lopez, T. J., and L. L. Rees. 2001. The Effect of Meeting Analyst Forecasts and Systematic Positive Forecast Errors on the Information Content of Unexpected Earnings. Working Paper, Georgia State University.
- Louis, H., 2004. Earnings Management and Market Performance of Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics* 74: 121-148.
- Matsumoto, D. 2002. Management Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises. *The Accounting Review* 77: 483 - 514.
- Matsunaga, S.R. and C.W. Park. 2010. The Effect of Missing Quarterly Earnings Benchmark on the CEO's Annual Bonus. *The Accounting Review* 76: 313-332.
- Rajgopal, S., Shivakumar, L., and Simpson A. 2007. A Catering Theory of Earnings Management. Working Paper. University of Washington Business School.
- Scott, W.R. 2010. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition. Pearson Prentice Hall.
- Sedianingsih dan Naimah, Z. 2013. Penilaian Pasar terhadap Manajemen Laba. Penelitian Unggulan Perguruan Tinggi. Universitas Airlangga.
- Shivakumar, L., 2000. Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings? *Journal of Accounting and Economics* 29: 339-371.
- Stocken, P.C. dan R.E. Verrechia. 2004. Financial Reporting System Choice and Disclosure Management. *The Accounting Review*: 1181-1203.
- Subramanyam, K.R. 1996. The price of discretionary accruals. *The Pricing of Discretionary Accruals*. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- and J. Wild. 1996. Going-concern Status, Earnings Persistence, and Informativeness of Earnings. *Contemporary Accounting Research* 13: 251-273.
- Teoh, S., Welch, I., and Wong, T., 1998. Earnings Management and the Long Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* 53: 1935-1974.
- Watts, R., and Zimmerman, J., 1986. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53: 112-134.
- Xue, Y. 2003. Information Content of Earnings Management - Evidence from Managing Earnings to Exceed Thresholds. Working Paper. Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.
- Yeo, G.H.H., P.M. S. Tan, K. W. Ho and S. Chen. 2002. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Business, Finance & Accounting* 29: 1023-1046.