Konten Informasi Laba dan Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Interaksi Informasi Laba dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Novie P. Sibilang*

Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

Penelitian ini menganalisis kandungan informasi laba yang dilihat dari pengaruh informasi laba terhadap harga saham serta menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap interaksi informasi laba dan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 hingga 2010. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan desain deskriptif. Hasil penelitian mendapati bahwa laba dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kandungan informasi, dan manajemen laba secara signifikan memberi pengaruh terhadap interaksi antara informasi laba dan harga saham.

Kata kunci: Konten informasi, Koefisien Respon Laba (ERC), manajemen laba

LATAR BELAKANG

Salah satu sarana yang menyediakan informasi fundamental dalam proses pengambilan keputusan adalah laporan keuangan. Sifat-sifat penting yang dimiliki laporan keuangan meliputi relevansi dan reliabilitas. Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan dengan menguatkan atau mengubah pengharapan para pengambil keputusan. Selanjutnya, informasi tersebut adalah reliabel apabila dapat dipercaya dan menyebabkan pemakai informasi dapat mengandalkan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan yang tepat.

Laba yang merupakan komponen penting dalam laporan keuangan yang seringkali dijadikan alat untuk menginformasikan kinerja perusahaan. Nilai relevansi laba bila secara statistik berhubungan dengan harga saham. Penurunan dan peningkatan laba berhubungan dengan penurunan atau kenaikan harga saham (Ball dan Brown 1968). Perubahan harga saham yang mengikuti kinerja laporan keuangan disebut sebagai pengaruh fundamental. Pentingnya informasi laba secara tegas disebutkan

dalam *Statement of Financial Concept* (SFAC) No. 1, bahwa informasi laba dapat dipakai untuk menilai kinerja manajemen. Informasi laba juga digunakan pemakai laporan keuangan untuk menilai prospek arus kas dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan, mengestimasi *earning power* yang dinilai sebagai representasi kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang, memprediksi laba masa depan, dan menilai resiko berinvestasi atau kredit kepada suatu perusahaan.

Reaksi investor terhadap perubahan harapan mereka setelah informasi laba disampaikan akan tercermin dari harga saham. Ball & Brown (1968) dengan berdasar pada asumsi hipotesa pasar efisien (*efficient markets hypothesis*) menginvestigasi dan mendapati bahwa pengumuman laba ini dapat mempengaruhi harga saham, dengan demikian informasi laba memiliki konten informasi (*information content*). Perubahan harapan atas pendapatan investor atas investasi mereka dari pengumuman laba yang tidak diharapkan (*unexpected earning*) menciptakan *abnormal return* baik positif maupun negative. Apabila perubahan *unexpected earning* positif maka *abnormal rate of return* rata-rata akan positif dan jika

*alamat korespondensi:
novie_ps@yahoo.com

tidak memiliki kandungan informasi yaitu negatif, maka memiliki *abnormal rate of return* rata-rata negative. Penelitian yang dilakukan Brown (1970) pada pasar saham Australia mendapati bahwa penyesuaian harga saham selama setahun sebelum pengumuman laba tahunan kurang dibandingkan temuan Ball & Brown pada pasar NYSE. Ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan Australia hanya mengeluarkan laporan keuangan setengah-tahunan (*semiannual*) dibandingkan laporan keuangan kuartalan pada NYSE.

Begitu pentingnya informasi laba bagi pemakai laporan keuangan, menyebabkan pengelola perusahaan berusaha mengkomunikasikan hal-hal yang berkaitan dengan angka laba, dan berusaha untuk mengelola ekspektasi laba dari investor dan para analis keuangan. (Hirst *et al.* 2000). Keberadaan akrual pilihan (*discretionary accrual*) dalam laporan keuangan dapat membuat bias pelaporan kinerja perusahaan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan tersebut yang mempercayai level pendapatan yang sudah direkayasa (Setiawati & Na'im, 2000). Penggunaan akrual pilihan oleh manajemen sering dikaitkan dengan praktek manajemen laba. Penelitian ingin menganalisis keberadaan konten informasi pada laporan laba tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipublikasi pada periode 2008 hingga 2010, serta apakah praktek manajemen laba dapat mempengaruhi interaksi antara informasi laba dengan harga saham.

Perumusan Masalah. Masalah yang akan diteliti pada penelitian ini adalah apakah informasi laba pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 hingga 2010 memiliki kandungan informasi, serta apakah praktek manajemen laba dapat mempengaruhi interaksi antara laba dengan harga saham.

Landasan teoritis. *Teori Efficient Market Hypothesis (EMH)*. Teori pasar efisien menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada dipasar. Dengan demikian, untuk set

informasi yang ada tersebut, tidak memungkinkan pihak manapun untuk mendapatkan keuntungan melalui perdagangan saham berdasarkan informasi yang ada tersebut (Jensen, 1978).

Keuntungan hanya didapat bilamana adanya *asymmetry information*, atau penguasaan informasi oleh satu pihak yang dapat dipakai untuk mendapatkan keuntungan dari perdagangan, sehingga menciptakan keuntungan atau *abnormal return* bagi pihak yang menguasai informasi tersebut. Keuntungan ini sifatnya sementara hingga orang lain pun mendapatkan akses terhadap informasi yang baru tersebut. Informasi yang sifatnya asimetri dapat berupa informasi yang hanya dikuasai oleh pihak dalam (*insider trading*) ataupun informasi publik (pengumuman laba) yang distribusinya tidak secepat pada pasar yang efisien. Namun ketika informasi sudah dikuasai semua pihak, *abnormal return* menjadi nol dan harga saham mencapai titik keseimbangan yang baru, pasar mencapai titik efisien dimana harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada.

Pasar yang harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan oleh Fama (1970) dikategorikan sebagai pasar efisien setengah kuat (*semi-strong efficiency*). Ball & Brown (1968) mendapati bahwa perubahan atau penyesuaian harga saham terhadap informasi laba tahunan yang dipublikasikan telah terjadi sebelum laporan keuangan tahunan dikeluarkan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya keharusan bagi perusahaan publik yang terdaftar untuk menerbitkan laporan keuangan interim dalam bentuk laporan keuangan kuartalan. Bukti empiris Ball & Brown mendapati penyesuaian harga saham lebih besar terjadi sebelum tanggal pengumuman laba tahunan dibandingkan setelah tanggal pengumuman.

Penelitian yang sama dilakukan Foster (1975) untuk pengumuman laba tahunan dari perusahaan-perusahaan publik yang diperdagangkan di U.S selain pada pasar NYSE. Hasil yang didapat tidak berbeda

jauh dengan penelitian pada pasar NYSE. Penelitian yang dilakukan Brown (1970) pada pasar saham Australia mendapati bahwa penyesuaian harga saham selama setahun sebelum pengumuman laba tahunan kurang dibandingkan temuan Ball & Brown pada pasar NYSE. Ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan Australia hanya mengeluarkan laporan keuangan setengah-tahunan (*semiannual*) dibandingkan laporan keuangan kuartalan pada NYSE.

Foster (1972) melakukan penelitian seperti Ball & Brown (1968) tetapi menggunakan laporan laba kuartalan dan *rate of return* harian. Foster menggunakan analisa *time-series* untuk mengembangkan model ekspektasi dari pendapatan kuartalan. Hasil yang didapat konsisten dengan hipotesa yang menyatakan bahwa laba kuartalan memiliki konten informasi bagi pasar modal (Watts & Zimmerman, 1978).

Ball & Brown (1968) yang mendapati bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna apabila laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor. Bila hal ini terjadi maka pasar akan bereaksi, dimana reaksi pasar ini dapat dilihat dari pergerakan return saham sekitar tanggal pengumuman laba. Return saham akan cenderung naik bilamana laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya bilamana return saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba yang diharapkan. Dengan latar belakang teori dan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya peneliti membangun hipotesa untuk menjawab pertanyaan penelitian pertama sebagai berikut:

H1: Informasi laba tahunan memiliki konten informasi yang signifikan bagi investor.

Teori Management Laba (Earning Management). Menurut Schipper (1989) manajemen laba adalah suatu intervensi yang disengaja dilakukan dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Kelemahan akuntansi akrual menimbulkan peluang bagi manajer untuk mengimplementasikan

strategi manajemen laba. Strategi ini dikategorikan menjadi pilihan kebijakan/metode akuntansi dan *discretionary accruals* (kebijakan pengestimasi akuntansi).

Dan menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan yang menyesatkan terhadap pemegang saham atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan. Manajemen laba merupakan suatu perilaku manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi tertentu, atau melalui penerapan aktifitas tertentu, yang bertujuan mempengaruhi laba untuk mencapai sebuah tujuan spesifik. Dalam praktek manajemen laba, terdapat intervensi dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan maksud untuk kepentingan pribadi (Scott, 2006). Manajemen laba dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan apabila digunakan untuk pengambilan keputusan, karena telah terjadi manipulasi atas laporan keuangan yang adalah sarana komunikasi antara manajer dan pihak eksternal perusahaan (Surifah, 1999).

Teori Keagenan. Dalam teori keagenan, hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan kata lain, para agen merupakan perpanjangan tangan dari prinsipal untuk bekerja meningkatkan kekayaan para pemilik yang diikat dengan kontrak kerja (Scott, 2006). Manajer sebagai agen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan prinsipal. Oleh karena itu, sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Dalam praktek saat ini, informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak

sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi (Haris, 2004). Selain itu, muncul konflik antara prinsipal dan agen yang disebut konflik keagenan. Gitman (2006) menyatakan bahwa konflik ini merupakan kecenderungan para manajer memprioritaskan kepentingan pribadi di atas tujuan perusahaan. Dalam kontrak disebutkan bahwa manajemen bersedia bekerja dibawah regulasi pemilik, tetapi dalam prakteknya manajer lebih mengutamakan tujuan mereka untuk mencari kekayaan pribadi, keamanan pekerjaan, dan keuntungan sampingan lain. Perbuatan seperti itu seringkali berdampak pada tidak maksimalnya tingkat pengembalian dan bahkan potensi kerugian bagi para investor.

Penelitian mengenai *behavior management* berkaitan dengan teori agensi dan manajemen laba antara lain Zmijewski dan Hagerman (1981) mendapati bahwa jika perusahaan menjalankan perencanaan kompensasi berdasarkan laporan pendapatan (*earning-based compensation plan*) atau perusahaan dengan ratio debt/equity yang tinggi maka besar kemungkinan manajemen memilih menggunakan prosedur akuntansi yang akan menaikkan laporan pendapatan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kemungkinan untuk memilih prosedur akuntansi yang menaikkan laba.

Dhaliwal, Salomon, dan Smith (1982) mendapatkan hasil yang konsisten dengan hipotesa perencanaan bonus (*bonus plan hypothesis*) pada perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya terbagi (*dispersed ownership*). Dari teori dan hasil penelitan sebelumnya berkaitan dengan teori agensi dan manajemen laba dibangun hipotesa kedua dan ketiga antara lain:

H2: Praktek manajemen laba pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mempengaruhi secara signifikan interaksi antara laba dan harga saham.

H3: Keberadaan manajemen laba memberi memberi pengaruh negative terhadap interaksi antara laba dan harga saham

METODE PENELITIAN

Populasi dan sample. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang dipilih berdasarkan kriteria antara lain: Data laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember berupa neraca dan laporan laba-rugi pada tahun 2008 – 2010. Harga saham yang digunakan adalah harga saham (*closing price*) pada masing-masing perusahaan (i) pada masing-masing hari (t) selama periode jendela (*window period*) yaitu 5 hari sebelum dan setelah pengumuman laba tahunan. Data harga saham gabungan (IHSG) mengikuti periode jendela harga saham. Informasi harga saham ini digunakan untuk menghitung *return* saham individual sesungguhnya (R_i) sedangkan IHSG digunakan untuk menghitung *return* pasar (R_m)

Variable operasional. *Earning Response Coefficient.* Konten informasi yang terdapat dalam informasi laba tahunan maupun interim diukur berdasarkan nilai koefisien respon pasar terhadap pengumuman laba yang tidak diharapkan (*unexpected earnings*). Nilai koefisien ini akan menentukan besarnya pengaruh dari pengumuman laba yang tidak diharapkan terhadap ekspektasi investor yang diukur dari *abnormal return* selama periode pengamatan setelah laba diumumkan. Pengukuran koefisien respon pada masing-masing perusahaan dihitung menggunakan model yang digunakan Teets dan Wasley (1996) sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

dimana:

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return perusahaan i pada periode t.

α = konstan

β = Earning Coefficient Response (ERC)

UE_{it} = Unexpected Earnings perusahaan i pada periode t

ε = *Komponen error*

CAR adalah angka kumulatif dari nilai *abnormal return* sekuritas perusahaan (*i*) sepanjang periode jendela. Penelitian ini akan mengukur *abnormal return* pada 3 hari sesudah tanggal pengumuman laba dan dimana:

Unexpected Earnings (UE). Model untuk mengukur *Unexpected earnings* sebagai berikut:

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{it-1})}{E_{it-1}} \quad (2)$$

UE_{it} = *unexpected earnings perusahaan i pada periode t*

E_{it} = *Laba akuntansi perusahaan i pada periode t*

E_{it-1} = *Laba akuntansi perusahaan i pada periode tahun sebelumnya (t-1)*

Abnormal Return. Penghitungan *abnormal return* menggunakan model Brown & Warner (1980) sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - RM_t \quad (3)$$

dimana:

AR_{it} = *Abnormal return individu perusahaan i pada periode t*

R_{it} = *Return individu sesungguhnya (actual return) perusahaan i pada periode t*

RM_t = *Return pasar (return ekspektasi) pada periode t*

Penghitungan *actual return* menggunakan model Brown & Warner (1980). *Actual Return* merupakan pendapatan yang telah diterima investor berupa *capital gain* yang didapatkan dari perhitungan:

$$TACC_{i,t} = EBIT_{i,t} - OCF_{i,t} \quad (6)$$

$$\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \quad (7)$$

Dari persamaan diatas, NDACC dapat dihitung dengan memasukkan kembali koefisien-koefisien berikut:

pada tanggal pengumuman. Penilaian signifikansi konten informasi dari informasi laba tahunan maupun interim ini dilihat dari nilai signifikan (*p-value*) koefisien β yang diukur menggunakan *t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (4)$$

dimana:

R_{it} = *Actual Return sekuritas perusahaan i pada periode t*

P_t = *Harga saham pada hari ke t*

P_{t-1} = *Harga saham pada hari t-1*

Pengukuran *expected return* menggunakan model yang dipakai Brown & Warner (1980). *Return* ekspektasi didapat dari:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (5)$$

dimana:

RM_t = *Return pasar pada periode t*

$IHSG_t$ = *Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t*

$IHSG_{t-1}$ = *Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelumnya*

Discretionary accrual. Pengukuran *discretionary accrual* menggunakan *Modified Jones Model* yaitu dengan mengisolasi akrual pilihan yang merupakan proksi dari variabel manajemen laba. Model ini digunakan karena terbukti dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model yang lain (Dechow, 1995; Sutrisno, 2002; Astuti, 2005; Klein, 2006; Rahmawati, 2006). Model tersebut adalah sebagai berikut.

$$NDACC_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \quad (8)$$

Untuk mendapatkan total akrual pilihan, maka dimasukkan kembali hasil perhitungan persamaan (2) dan (3) diatas untuk mendapatkan DACC:

$$DACC_{i,t} = \left(\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) - NDACC_{i,t} \quad (9)$$

dimana:

$TACC_{i,t}$ = Total akrual perusahaan i pada periode t

$EBIT_{i,t}$ = Pendapatan operasional perusahaan i pada periode t

$OCF_{i,t}$ = Arus kas operasi perusahaan i pada periode t

$TA_{i,t-1}$ = Total aktiva perusahaan i pada periode $t-1$

$REV_{i,t}$ = Pendapatan perusahaan i pada periode t

$REC_{i,t}$ = Piutang usaha perusahaan i pada periode t

$PPE_{i,t}$ = Nilai aktiva tetap kotor perusahaan i pada periode t

$DACC_{i,t}$ = Akrual pilihan perusahaan i pada periode t

$NDACC_{i,t}$ = Akrual bukan pilihan perusahaan i pada periode t

Besaran kandungan informasi dari manajemen laba diukur dengan memasukan variable *discretionary* pada model ERC sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_1 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 DACC_{it} + \beta_3 DACC_{it} * UE_{it} + \beta_4 \ln Size_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \varepsilon \quad (10)$$

dimana:

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return perusahaan i pada periode t .

α_1 = konstan

β_1 = Earning Coefficient Response (ERC)

UE_{it} = Unexpected Earnings perusahaan i pada periode t

$DACC$ = Discretionary Accrual perusahaan i pada periode t

$DACC*UE$ = Variable DACC memoderasi variable UE

β_2 = Besaran konten informasi pada manajemen laba

β_3 = Koefisien variable DACC yang memoderasi UE

β_4 = Koefisien variable control ukuran perusahaan

β_5 = Koefisien variable control PBV

ε = Komponen error

Kandungan informasi laba akan dilihat pada nilai koefisien β_1 sebagai nilai ERC pada model, sedangkan untuk mengukur besaran pengaruh praktek manajemen laba pada interaksi laba dan harga saham akan dilihat pada nilai koefisien dan β_2 . Uji signifikansi menggunakan *t-test* dengan level signifikansi sebesar 0.05.

HASIL DAN ANALISIS

Statistik Deskriptif. Tabel 5.1 menyajikan statistik deskriptif dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif antara lain nilai minimum, nilai maksimum, mean, variance dan standar deviasi. Berikut penjelasan statistik deskriptif masing-masing variable tersebut :

Tabel 5.1 Statistik deskriptif variable penelitian

	CAR	DACC	DACC_UE	LN_ASSET	PBV	UE
Mean	-0.007553	-0.013388	-0.002340	27.11755	1.847660	0.269681
Median	-0.010000	0.000500	0.000000	27.02500	0.820000	0.330000
Maximum	0.510000	0.184600	0.410000	30.65000	22.79000	3.850000
Minimum	-0.300000	-0.561000	-0.210000	19.07000	-10.70000	-0.930000
Std. Dev.	0.092698	0.089133	0.055502	1.856415	4.183496	0.525657
Skewness	1.718325	-3.044208	3.500737	-1.510361	2.765849	3.476200
Kurtosis	13.73521	18.04261	36.52813	8.622506	17.16335	25.88413

Dari data deskriptif diatas memang seakan-akan terlihat bahwa manajemen perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan selama periode 2008 hingga 2010 tidak memiliki indikasi telah melakukan upaya untuk menaikkan keuntungan melalui *income increasing*. Hal ini dapat dilihat dari nilai DACC rata-rata yang negative (Gumanti, 2001). Namun bila melihat angka *skewness* yang negative mengindikasikan bahwa angka DACC condong pada angka positif (miring ke kanan). Dengan demikian selama periode tersebut sebenarnya perusahaan-perusahaan manufaktur cenderung melaporkan kenaikan keuntungan melalui *income increasing*. Data *unexpected earnings (UE)* mendukung pendapat tersebut. Meskipun data cenderung miring kekiri (*skewness positif*) namun area data masih ada pada angka positif, dilihat dari angka mean dan median yang positif. Praktek manajemen laba tertinggi terjadi pada tahun 2009 tahun dimana krisis ekonomi dunia baru dimulai.

Hal menarik lainnya terlihat pada nilai rata-rata ratio PBV yang hampir dua, menandakan bahwa saham manufaktur relative diminati oleh investor meskipun

harganya hampir dua kali lebih tinggi dari nilai bukannya. Bahkan ada saham perusahaan manufaktur yang harga sahamnya 22 kali lebih tinggi.

Analisis Data. Penelitian ini menguji apakah informasi laba perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi harga saham, atau apakah laba yang disampaikan dalam laporan keuangan memiliki konten informasi dimana ukuran perusahaan (*total asset*) dan tingkat harga saham (ratio PBV) dipakai sebagai variable kontrol. Penelitian ini juga menguji apakah praktek manajemen laba dapat mempengaruhi interaksi antara informasi laba dan harga saham. Model yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_1 + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 DACC_{it} + \beta_3 DACC_{it} * UE_{it} + \beta_4 \ln Size_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \varepsilon$$

Karena model yang akan diuji memiliki lebih dari satu variable independen, maka pengujian kelayakan model perlu dilakukan untuk memastikan bahwa model tersebut memenuhi kriteria *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*. Ada terdapat tiga jenis pengujian antara lain multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Untuk pengujian multikolinearitas didapat hasil sebagai berikut:

Table 5.2 Korelasi antar variable

	CAR	DACC	PBV	UE	DACC_UE	LN_ASSET
CAR	1.000000	-0.070028	-0.041906	0.204909	-0.230443	-0.157676
DACC	-0.070028	1.000000	0.033921	0.028897	0.511468	0.036364
PBV	-0.041906	0.033921	1.000000	0.030605	-0.004321	0.263175
UE	0.204909	0.028897	0.030605	1.000000	0.389724	-0.055231
DACC_UE	-0.230443	0.511468	-0.004321	0.389724	1.000000	0.116660
LN_ASSET	-0.157676	0.036364	0.263175	-0.055231	0.116660	1.000000

Table 5.2 menunjukkan tidak adanya korelasi yang signifikan antar variable

independen ($R < 0.8$). Dengan demikian model tidak memiliki problem multikolinearitas. Itu berarti bahwa antar variable independen tidak saling mempengaruhi satu sama lainnya. Dengan kata lain semua variable independen bersifat eksogen yang nilainya tidak

ditentukan oleh model yang akan diuji dalam penelitian ini.

Pengujian kedua pada model adalah pengujian heteroskedastisitas. Test White digunakan untuk pengujian tersebut. Hasil test ini dapat dilihat pada table 5.3.

Table 5.3 Hasil Uji White

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.651921	Prob. F(20,73)	0.0631
Obs*R-squared	29.28761	Prob. Chi-Square(20)	0.0822
Scaled explained SS	55.32515	Prob. Chi-Square(20)	0.0000

Table 5.3. menunjukkan nilai probabilitas Chi-square untuk observasi adalah sebesar 0.0822 lebih besar dari angka signifikan 0.05. Dengan demikian model tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Itu berarti bahwa keragaman residual/error variabel independen bersifat konstan yang dapat menyebabkan estimasi OLS akan menjadi efisien.

Uji model ketiga adalah uji autokorelasi. Uji autokorelasi perlu dilakukan mengingat analisa data yang digunakan dalam penelitian ini selain *cross-section* juga *data panel* yang didalamnya terkandung pembagian data berdasarkan periode (tahun). Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada hubungan linier antara error serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*data time series*). Uji autokorelasi perlu dilakukan apabila data yang dianalisis merupakan *data time series* (Gujarati, 1993). Setelah dilakukan test autokorelasi, didapat nilai Durbin-Watson

(DW) sebesar 1.854 (Table 5.4). Sesuai ketentuan pengujian, nilai DW tersebut dapat diinterpretasikan bahwa model tidak memiliki masalah autokorelasi.

Dengan tidak ditemukannya masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, maka model tersebut memiliki kriteria *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*. Selanjutnya model di analisis menggunakan dua pendekatan, yang pertama pendekatan *pooled data*, kedua pendekatan *panel data*. Pendekatan mana yang terbaik akan dilihat dari hasil uji statistik.

Metode Pool (Cross-section). Metode *pooled* atau *cross-section* menganggap bahwa data berada pada satu periode yang sama dengan mengabaikan varians yang disebabkan oleh perubahan waktu. Dengan menggunakan E-views, hasil regresi model dapat dilihat pada Tabel 5.4. Dengan nilai probabilitas (F-statistik) < 0.05 , secara statistik model regresi ini dapat dipakai untuk tujuan analisis.

Tabel 5.4 Regresi OLS *pooled data* menggunakan E-views

Dependent Variable: CAR

Method: Least Squares

Sample: 1 94

Included observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UE	0.065140	0.019110	3.408772	0.0010
DACC	0.155365	0.119977	1.294960	0.1987
DACC * UE	-0.737432	0.211706	-3.483287	0.0008
ln_ASSET	-0.004043	0.005081	-0.795712	0.4283
PBV	-0.000861	0.002227	-0.386859	0.6998
C	0.086460	0.137763	0.627599	0.5319

R-squared	0.181373	Mean dependent var	-0.007553
Adjusted R-squared	0.134860	S.D. dependent var	0.092698
S.E. of regression	0.086221	Akaike info criterion	-2.002107
Sum squared resid	0.654196	Schwarz criterion	-1.839769
Log likelihood	100.0990	Hannan-Quinn criter.	-1.936534
F-statistic	3.899406	Durbin-Watson stat	1.854701
Prob(F-statistic)	0.003069		

Unexpected Earning secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham pada tingkat signifikan 0.05 dengan angka koefisien (ERC) sebesar 0.065. Hal ini berarti bahwa informasi laba dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kandungan informasi. Scott (2000) menyatakan bahwa ERC mengukur besarnya perubahan pada *abnormal return* saham dalam merespon komponen kejutan dari laba (*unexpected*) yang dilaporkan perusahaan. Perubahan sebesar 1 unit pada rasio UE akan menyebabkan perubahan sebesar 0.065 pada abnormal return kumulatif. Dengan demikian hipotesa H₁ diterima.

Dari hasil terlihat juga bahwa praktek manajemen laba secara signifikan dapat mempengaruhi interaksi antara informasi laba dengan harga saham. Dengan hasil ini maka hipotesa H₂ diterima. Dengan nilai koefisien negative maka semakin besar praktek manajemen laba (melaporkan kenaikan keuntungan melalui *income increasing* – perilaku oportunistis manajemen) maka kondisi ini akan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini berarti

perilaku manajemen tersebut telah diketahui pasar – dalam hal ini pasar memiliki sumber-sumber informasi lainnya selain laporan keuangan dalam menilai kinerja manajemen. Dengan hasil ini maka hipotesa H₃ diterima.

Metode Panel. Foster (1972) melakukan penelitian seperti Ball & Brown (1968) tetapi menggunakan analisa *time-series* untuk mengembangkan model ekspektasi dari pendapatan yang dilaporkan. Hal yang sama dilakukan dalam penelitian ini. Dengan analisis menggunakan panel data, maka dianggap periode (tahun) memberi pengaruh pada variasi hubungan antara informasi laba dan harga saham. Untuk pengolahan data panel digunakan *software* STATA. Terdapat dua pilihan pada data panel, yang pertama *fixed effect*, dan yang kedua *random effect*. Pengujian Hausman dilakukan untuk melihat pilihan mana yang terbaik untuk dipakai. Hasil regresi menggunakan panel data dapat dilihat pada Tabel 5.5. Pilihan *fixed effect* tidak memberikan hasil yang baik. Terlihat pada probabilitas F yang lebih besar dari angka signifikan 0.05.

Tabel 5.5 Regresi *fixed effect* (STATA output)

Fixed-effects (within) regression		Number of obs		-		94	
Group variable: name		Number of groups		-		34	
R-sq:	within = 0.1397	Obs per group:	min =			2	
	between = 0.0015		avg =			2.8	
	overall = 0.0104		max =			3	
corr(u_i, Xb)	= -0.5985	F(5, 55)	=			1.79	
		Prob > F	=			0.1309	
car	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]		
ue	-.0575878	.0237594	2.42	0.019	-.0099729	-.1052027	
ln_asset	-.0294188	.0990925	0.30	0.768	-.1691671	-.2280047	
pvb	-.0024797	.0060227	-0.41	0.682	-.0145495	-.0095901	
dacc	-.2026381	.1551477	1.31	0.197	-.1082849	-.5135611	
dacc_ue	-.7114439	.2631433	-2.70	0.009	-1.238795	-.184093	
_cons	-.8152195	2.684573	-0.30	0.763	-6.195225	4.564786	
sigma_u	.08323193						
sigma_e	.08579273						
rho	.48485305	(fraction of variance due to u_i)					
F test that all u_i=0:		F(33, 55) =	1.03	Prob > F = 0.4561			

Dengan hasil yang ada ini maka pilihan *fixed effect* tidak dapat digunakan untuk menganalisis interaksi antara laporan laba dengan harga saham. Dengan demikian pilihan kedua menjadi alternatif untuk melakukan analisis panel data. Hasil dari pilihan *random effect* dapat dilihat di Tabel 5.6.

Menggunakan pilihan *random effect* ternyata menghasilkan model regresi yang lebih baik dibandingkan kedua metode sebelumnya. Dengan probabilitas sebesar 0.0019 terlihat regresi ini jauh lebih baik

dari regresi *cross-section*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa periode (tahun) memberi pengaruh pada hubungan antara informasi laba dan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Meskipun pada model tersebut tidak terdapat perubahan nilai koefisien yang cukup signifikan baik untuk ERC maupun koefisien interaksi antara praktek manajemen laba dan harga saham (CAR). Nilai ERC yang baru adalah sebesar 0.0642 sedangkan nilai koefisien interaksi antara praktek manajemen laba dan informasi laba menjadi -0.7335.

Tabel 5.6 Regresi *Random effect* (STATA output)

Random-effects GLS regression		Number of obs = 94	
Group variable: name		Number of groups = 34	
R-sq: within = 0.1349		Obs per group: min = 2	
between = 0.2493		avg = 2.8	
overall = 0.1814		max = 3	
Random effects u_i ~ Gaussian		Wald chi2(5) = 19.00	
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Prob > chi2 = 0.0019	

car	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ue	.0642484	.0190005	3.38	0.001	.0270081	.1014886
ln_asset	-.003989	.0052408	-0.76	0.447	-.0142608	.0062828
pvb	-.0008893	.0022968	-0.39	0.699	-.0053909	.0036123
dacc	.1579226	.1198008	1.32	0.187	-.0768825	.3927278
dacc_ue	-.7335088	.2107996	-3.48	0.001	-1.146668	-.3203492
_cons	.0853517	.142021	0.60	0.548	-.1930042	.3637077
sigma_u	.01858598					
sigma_e	.08579273					
rho	.0448282	(fraction of variance due to u_i)				

Pilihan antara *fixed effect* maupun *random effect* secara statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Hausman test. Prosedur pemilihan dari kedua alternatif tersebut antara lain bilamana

probabilitas chi(2) dari test Hausman < dari angka signifikan 0.05, maka *fixed effect* yang digunakan. Apabila probabilitas chi(2) dari hasil test ini > dari angka signifikan, maka *random effect* yang digunakan.

Tabel 5.7. Hausman test

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
ue	.0575878	.0642484	-.0066606	.0142651
ln_asset	.0294188	-.003989	.0334078	.0989538
pvb	-.0024797	-.0008893	-.0015904	.0055676
dacc	.2026381	.1579226	.0447154	.0985829
dacc_ue	-.7114439	-.7335088	.022065	.1575053

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
 = 1.16
 Prob>chi2 = 0.9483

Hasil Hausman test dapat dilihat pada Tabel 5.7. Terlihat bahwa angka probabilitas chi(2) adalah sebesar 0.948 yang lebih besar dari angka signifikan 0.05. Dengan demikian piliah *random effect* yang digunakan.

KESIMPULAN

Selama periode 2008-2010 perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung melaporkan kenaikan keuntungan melalui *income increasing*. Informasi laba secara signifikan dapat mempengaruhi harga saham dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Bahwa laba yang terdapat dalam laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kandungan informasi. Praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia dapat secara signifikan mempengaruhi interaksi antara laporan laba dan harga saham dari perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Bahwa semakin besar praktek manajemen laba (melaporkan kenaikan keuntungan melalui *income increasing* - perilaku oportunistis manajemen) maka kondisi ini akan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini berarti perilaku manajemen tersebut telah diketahui pasar - dalam hal ini pasar memiliki sumber-sumber informasi lainnya selain laporan keuangan dalam menilai kinerja

manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggono, A. dan Zaki Baridwan (2003), "Pengaruh Kebijakan Pembagian Dividen, Kualitas Akrua, dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba", *Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Ball, R., dan P. Brown (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Numbers", *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 159-178.
- Brown, P. (1970), "The Impact of the Annual Net Profit Report on the Stock Market," *The Australian Accountant*.
- Brown, S. and J.B. Warner (1980), "Measuring Security Performance", *Journal of Financial Economics* 8 : 208 *North-Holland Publishing Company*
- Dhaliwal, D. (1980), "The Effect of the Firm's Capital Structure on the Choice of Accounting Methods", *Accounting Review*, 55
- Dechow, P. M., R.G. Sloan dan A.P. Sweeney (1995), "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review*, 2 (70): 193-226.
- Easton, P. D. dan M.E. Zmijewski (1989), "Cross-Sectional Variation In The Stock Market Response to Accounting Earnings

- Announcements”, *Journal of Accounting And Economics (July)*: 117-141.
- Fama, Eugene F (1991). "Efficient Capital MarketII", *Journal of Finance, Desember, Vol XLVI*
- Foster, G. (1975), "Earning and Stock Prices of Insurance Company", *Accounting Review, 50*
- Gitman, L. J. (2006), "Principle of Managerial Finance", *Boston: Addison- Wesley*.
- Healy, P. M. dan J. M. Wahlen (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons 13 (4)*: 365-383.
- Hirst, D.E dan P.E. Hopkins (1998), "Comprehensive Income Disclosures and Analysts' Valuation Judgments", *Journal of Accounting Research, 36*
- Jensen, M. C., dan W. Meckling (1976), "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics, 3*.
- Jensen, M. C., (ed), (1978), "Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency", *Journal of Financial Economics, 6*.
- Jogiyanto HM (2000), "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", *BPFE*.
- Klein (2002), "Audit committee, board of director characteristic, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics, 33*
- Kormendi, R. dan R. Lipe (1987), "Earnings Innovations, Earnings Persistence And Stock return", *Journal of Business, (60)*: 323-345.
- Scott, W. R. (2006), "Financial Accounting Theory", *New Jersey: Prentice-Hall, Inc*.
- Setiawati, L., & Na'im, A. (2000), "Manajemen Laba", *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 4 (15)*, Pp.424-441.
- Sirait, L.S. (2005), "Perkembangan Efisiensi Pasar Modal Indonesia Pada Bursa Efek Jakarta: Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Tahunan", *Thesis, USU*.
- Surifah (1999), "Informasi Asimetri dan Pengaruh Manajemen Terhadap Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Agency Theory", *Kajian Bisnis*.
- Susiyanto, ME (1997), "Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Bentuk Lemah dan Bentuk Setengah Kuat pada Periode 1994-1996", *tidak dipublikasikan, Magister Manajemen Universitas Gajahmada, Yogyakarta*
- Sutrisno (2002), "Studi Manajemen Laba: Evaluasi Pandangan Profesi Akuntansi, Pembentukan dan Motivasinya", *Kompak, 5*.
- Suwardjono, (2006), "Teori Akuntansi Perencanaan Laporan Keuangan", *Ekonesia, Yogyakarta*
- Teets, W.R. dan Wasley, C.E. (1996). "Estimating Earnings Response Coefficients: Pooled versus Firm Specific Models". *Journal of Accounting Economics 21 (June)* hal. 279—295.
- Watts, R. & J. Zimmerman, (1978). "Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standard", *Accounting Review, 55*
- Zmijewski, M & R. Hagerman, (1991). "An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice". *Journal of Accounting & Economics 3*.