

**ANALISIS REAKSI PASAR DAN RISIKO INVESTASI ANTARA PERUSAHAAN
PERATA LABA DAN BUKAN PERATA LABA
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)**

**Brahm Ardhi Noviant
Marsono**
Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The research aims to: 1) Analyzing is there any difference of market reaction between income smoothers and non income smoothers companies. 2) Analyzing is there any difference of investment risk between the income smoothers and non income smoothers companies. The research was done to manufactures companies listed in BEI. Among 149 manufactures companies listed in BEI, 48 companies were taken to become sample. Using Eckel Index, the sample were divided into two type, 9 income smoothers and 39 non income smoothers. Documentation technique was used to gather data. Independent sample t-test was used to analyzed data if it has normal distribution in Kolmogorov-Smirnov test. The result show that there was no difference of the market reaction between income smoothers and non income smoothers companies, and there was no difference of investment risk between income smoothers and non income smoothers companies. It's because the result of independent sample t-test show the probability of amount market reaction and investment risk were not significant in 5%.

Keywords: income smoothing, market reaction, investment risk

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan media yang dapat mencerminkan kondisi suatu perusahaan karena di dalam laporan keuangan terdapat informasi-informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Pada dasarnya pemakai laporan keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Manajemen selaku pihak internal merupakan pengelola aktiva perusahaan secara langsung dan karenanya berkewajiban menyusun laporan keuangan sebagai pertanggungjawaban atas hasil karyanya,

sedangkan pihak eksternal seperti investor sebagai pihak yang menawarkan modalnya pada perusahaan, kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, dan pemerintah yang memiliki kepentingan kaitannya untuk memperoleh dana pembangunan dalam bentuk pajak, merupakan pihak-pihak yang sangat berkepentingan dengan informasi laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu laporan keuangan harus bisa memberikan informasi mengenai kondisi keuangan dan hasil-hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu secara wajar.

Dikemukakan oleh Jin dan Machfoedz

(1998), diantara pihak internal dan eksternal tersebut, terdapat pertentangan kepentingan diantara keduanya yang dapat mendorong timbulnya konflik yang merugikan bagi pihak-pihak tersebut. Pertentangan kepentingan tersebut antara lain: manajemen berkepentingan meningkatkan kesejahteraannya sedangkan pemegang saham berkepentingan meningkatkan kekayaannya, manajemen berkepentingan memperoleh kredit sebesar mungkin dengan bunga rendah sedangkan kreditur hanya ingin memberi kredit sesuai dengan kemampuan perusahaan, manajemen berkeinginan membayar pajak sekecil mungkin sedangkan pemerintah ingin memungut pajak setinggi mungkin. Media komunikasi yang umum digunakan untuk menghubungkan pihak-pihak ini adalah laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sebagai pihak internal untuk mempertanggungjawabkan hasil kerjanya kepada pihak-pihak eksternal.

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) nomor 1 menyebutkan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas “*earning power*” perusahaan di masa yang akan datang (*Financial Accounting Standart Board*, 1987). Hal ini menjadikan perhatian investor dan calon investor terpusat pada laba

suatu perusahaan (Khafid, dkk, 2002).

Informasi laba memiliki peran yang sangat besar bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengambil suatu kebijakan yang berhubungan dengan kebutuhan pihak internal maupun pihak eksternal. Oleh karena itu, wajar jika investor, calon investor, dan seluruh pihak yang berkepentingan memberikan perhatian yang besar terhadap informasi laba tersebut. Dalam praktiknya kebanyakan perhatian investor dan calon investor dalam melihat laporan keuangan hanya terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut. Hal ini mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba (*earning management*). Manajemen laba secara umum dapat 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, dkk (2002).

Salah satu tindakan manajemen laba yang dapat dilakukan adalah perataan laba (*income smoothing*). Menurut Belkaoui (1993) dalam Anis Chariri dan Imam Ghozali, (2001) perataan laba merupakan normalisasi laba yang dilakukan secara sengaja untuk mencapai *trend* atau *level* laba tertentu. Dengan tindakan perataan laba, laba yang dilaporkan cenderung akan stabil dan risiko

perusahaan diharapkan akan turun. Fudenberg dan Tirole (1995) dalam Salno dan Baridwan (2000) menyatakan bahwa konsep perataan penghasilan mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko. Sejalan dengan pernyataan tersebut, Hepworth (1953) dalam Indra Wijaya Kusuma (2004) menyatakan bahwa investor merasa lebih nyaman jika manajemen melaporkan laba yang stabil, karena perusahaan dengan tingkat variabilitas laba yang tinggi dipersepsikan sebagai perusahaan yang penuh risiko. Hal ini dapat dikatakan bahwa laba perusahaan yang tidak stabil memungkinkan investor menganggap investasi yang akan dilakukan memiliki risiko yang cukup tinggi, sehingga dapat mempengaruhi motivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pada dasarnya, informasi laba yang dilaporkan merupakan *signal* bagi investor dan calon investor tentang laba dimasa depan. Oleh karena itu investor dan calon investor dapat memprediksi laba di masa depan dengan menggunakan *signal* yang disediakan oleh informasi laba yang dilaporkan pada periode berjalan. Dengan perataan laba investor dapat memprediksikan laba di masa depan dengan relatif lebih tepat karena laba akan cenderung stabil dari periode ke periode. Perusahaan yang melaporkan laba yang cenderung stabil pada umumnya tidak akan banyak mengundang reaksi pasar pada tanggal pengumuman laba. Hal ini dikarenakan laba yang dilaporkan

pada dasarnya sudah bisa diprediksi oleh pasar melalui informasi laba periode sebelumnya. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil, perusahaan dengan variabilitas laba yang tinggi akan membuat pengguna informasi akan kesulitan memprediksi laba berdasarkan informasi laba periode sebelumnya, sehingga umumnya akan mengundang reaksi pasar yang cukup besar.

Penelitian mengenai hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar, *return*, dan risiko investasi telah banyak dilakukan, namun masih terdapat pertentangan hasil penelitian. Samlawi dan sudiby (2000) menemukan bahwa rata-rata *return* perusahaan perata laba lebih rendah dibandingkan rata-rata *return* perusahaan bukan perata laba. Sedangkan Salno dan Baridwan (2000) dan Murtanto (2004) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa tidak ada perbedaan *return* antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Subekti (2005) menyimpulkan dari penelitiannya bahwa reaksi pasar yang diproksi dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidaklah berbeda. Sementara itu Assih dan Gudono (2000) dan Khafid, dkk (2002) menemukan bukti bahwa reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba berbeda secara signifikan. Begitu pula untuk risiko investasi, Salno dan Baridwan (2000),

Samlawi dan Sudiby (2000), dan Murtanto (2004) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Sebaliknya, Khafid, dkk (2002) menemukan bahwa risiko investasi perusahaan perata laba lebih kecil dibandingkan perusahaan bukan perata laba.

Hasil penelitian yang masih *mixed* ini memotivasi penulis untuk melakukan penelitian tentang reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Selanjutnya, yang menjadi permasalahan adalah apakah reaksi pasar atas pengumuman laba dan risiko investasi perusahaan yang melakukan perataan laba benar-benar berbeda dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui tentang ada tidaknya perbedaan reaksi pasar dan risiko investasi antara perusahaan yang melakukan perataan laba dan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Penelitian ini bermanfaat bagi akademis yaitu memberikan bukti empiris tentang ada tidaknya perbedaan reaksi pasar dan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Selanjutnya penelitian ini juga memberikan masukan bagi investor dan calon investor serta pemerintah dalam hal ini Bapepam LK sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan suatu keputusan investasi serta

masuk dalam pembuatan peraturan atau kebijakan yang diperlukan, berkaitan dengan kegiatan pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perataan Laba Ditinjau Dari Perspektif Teori Keagenan dan Teori Sinyal

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Tindakan perataan laba terkait erat dengan konsep manajemen laba (*earning management*). Penjelasan konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktek manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*). Konflik ini timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaknya.

Dalam hubungan keagenan, manajemen memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditur dan investor. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi lebih cepat dibandingkan pihak eksternal tersebut. Dalam kondisi demikian manajemen dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan ke dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya (Salno dan Baridwan, 2000). Salah satu tindakan

manajemen laba yang dapat dilakukan oleh manajemen adalah tindakan *income smoothing* (perataan laba).

Analogi teori keagenan dengan kasus perataan laba, pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan manajemen bertindak sebagai *agent* mereka. Ketika manajemen sebagai *agent* mengerti bahwa ada kecenderungan dari *principal* untuk memberikan perhatian lebih pada laba perusahaan tempat mereka berinvestasi, dan hal ini tidak diimbangi oleh kepemilikan informasi yang komprehensif mengenai proses maupun tata cara penyajian laporan keuangan, maka timbul dorongan dari diri manajemen untuk melakukan tindakan yang menyimpang dalam perilakunya untuk menyampaikan informasi kepada pihak yang berkepentingan (*principal*), yang salah satu bentuknya adalah *income smoothing*.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Laba yang dilaporkan periode sekarang merupakan *signal* mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan *signal* yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan (Assih dan Gudono, 2000). Dengan demikian perataan laba merupakan suatu *signaling technique* yang dimaksudkan untuk menyediakan *signal* bagi pembuatan

prediksi yang lebih akurat. Apabila perusahaan melakukan perataan laba maka akan mempertinggi kemampuan investor untuk memprediksi laba di masa akan datang, karena laba yang terjadi cenderung sesuai dengan laba harapan investor.

Kerangka Pemikiran

Perataan Laba Dan Reaksi Pasar

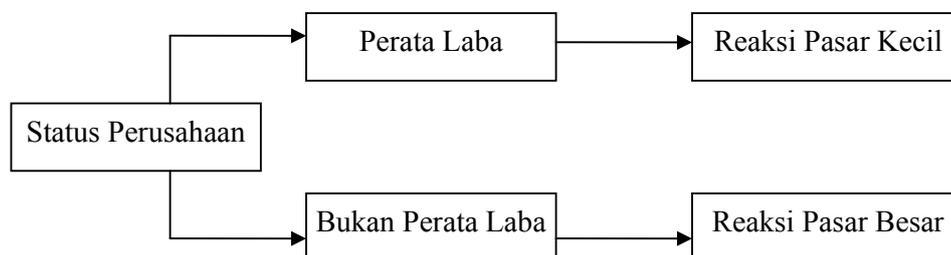
Menurut Assih dan Gudono (2000), pada dasarnya informasi laba yang dilaporkan merupakan *signal* bagi investor dan calon investor tentang laba dimasa depan. Perusahaan yang melaporkan laba yang cenderung stabil pada umumnya tidak akan banyak mengundang reaksi pasar pada tanggal pengumuman laba. Hal ini dikarenakan laba yang dilaporkan pada dasarnya sudah bisa diprediksi oleh pasar melalui informasi laba periode sebelumnya. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil, perusahaan dengan variabilitas laba yang tinggi akan mengundang reaksi pasar yang cukup besar karena laba yang dilaporkan tidak dapat diprediksi secara akurat oleh investor. Jika laba yang dilaporkan oleh suatu perusahaan meningkat secara tajam, maka investor akan segera membeli saham tersebut. Begitu pula sebaliknya, apabila laba perusahaan menurun secara tajam, maka investor akan menjual saham yang dimilikinya

Dari uraian diatas, kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan status perusahaan (sebagai perata laba atau

bukan perata laba) dengan reaksi pasar atas pengumuman laba secara ringkas dapat dilihat

dalam gambar berikut:

Gambar 1 Hubungan antara Perataan Laba dan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Laba



Perataan Laba Dan Risiko Investasi

Konsep perataan laba menurut Tirole dan Fudenberg (1995) dalam Mursalim (2005) mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko. Oleh karena itu, investor lebih menyukai aliran laba yang stabil. Perilaku investor yang demikian menyebabkan manajemen melakukan perataan laba.

Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut menyebabkan risiko menjadi rendah. Beidelman (1973) dalam Anis Chariri dan Imam Ghozali (2005) menyatakan bahwa salah satu alasan yang digunakan manajemen untuk melakukan *income smoothing* karena didasarkan pada asumsi bahwa pola laba periodik yang stabil dapat mendukung tingkat deviden yang lebih tinggi dibandingkan pola laba periodik yang berfluktuasi, dengan anggapan tersebut perataan laba diharapkan memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi nilai saham perusahaan karena risiko perusahaan

dapat dikurangi.

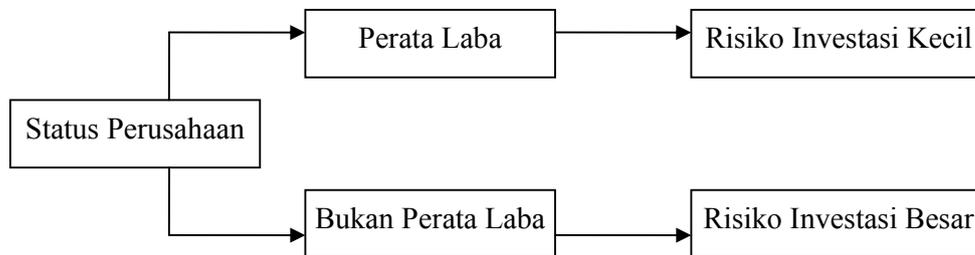
Hepworth (1953) dalam Indra Wijaya Kusuma (2004) menyatakan bahwa investor merasa lebih nyaman jika manajemen melaporkan laba yang stabil, karena perusahaan dengan tingkat variabilitas laba yang tinggi dipersepsikan sebagai perusahaan yang penuh risiko. Hal ini berarti, perusahaan yang memiliki tingkat variabilitas laba yang tinggi diindikasikan rentan terjadi kemungkinan kebangkrutan.

Investor yang tidak dapat dipisahkan dengan harapan mendapatkan *income* di masa yang akan datang yang selalu penuh ketidakpastian, sehingga investor perlu membuat perkiraan atau prediksi. Apabila perusahaan melakukan perataan laba maka akan mempertinggi kemampuan investor untuk memprediksi aliran kas di masa akan datang, karena laba yang terjadi sesuai dengan laba harapan investor. Namun apabila laba yang terjadi tidak sesuai dengan laba harapan investor, inilah yang menimbulkan risiko

bagi investor. Dari uraian diatas, kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan antara status perusahaan (sebagai perata laba

atau bukan perata laba) dengan risiko investasi secara ringkas dapat dilihat dalam gambar berikut:

Gambar 2 Hubungan antara Perataan Laba dan Risiko Investasi



Hipotesis

Dalam Nasir dkk. (2002), Michelson *et.al.* (1995) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba memiliki rata-rata return yang lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Hasil serupa juga diperoleh oleh Samlawi dan Sudiby (2000) yang menemukan bahwa ada perbedaan rata-rata *annualized return* yang signifikan antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Sedangkan Assih dan Gudono (2000) dan Khafid, dkk (2002) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba adalah berbeda secara signifikan. Hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Salno dan Baridwan (2000) dan Murtanto (2004) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan

return antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Sedangkan Subekti (2005) menemukan bahwa reaksi pasar yang diprosikan oleh *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba tidak berbeda. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian di atas, maka dapat dibentuk hipotesis kerja sebagai berikut:

- H₁ : Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba sebelum pengumuman laba.
- H₂ : Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba sekitar pengumuman laba.
- H₃ : Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba setelah pengumuman laba.

Salno dan Baridwan (2000), Samlawi dan Sudiby (2000), dan Murtanto (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak

terdapat perbedaan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Michelson (1995) dalam Nasir dkk. (2002) yang menemukan bahwa perusahaan perata laba memiliki risiko yang lebih rendah secara signifikan dibandingkan perusahaan bukan perata laba. Khafid, dkk (2002) juga menemukan bahwa risiko investasi perusahaan perata laba lebih kecil dibanding perusahaan bukan perata laba. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian di atas, maka dapat dibentuk hipotesis kerja sebagai berikut:

H_4 : Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

METODA PENELITIAN

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang dipilih disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2002 dan tidak *delisting* selama periode penelitian, yaitu periode tahun 2002 sampai dengan 2007; (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan tanggal tutup buku 31 Desember dari tahun 2002 sampai dengan 2007; (3) Selama periode penelitian, periode estimasi

dan periode pengamatan tidak melakukan *corporate action* berupa pengumuman merger dan akuisisi; (4) Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode pengamatan; (5) Tersedia data mengenai harga saham perusahaan selama periode estimasi dan periode pengamatan; (6) Tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2007.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Status Perata dan Bukan Perata Laba

Perataan laba oleh Beidelman (1973) dalam Anis Chariri dan Imam Ghozali (2001) didefinisikan sebagai usaha yang disengaja untuk meratakan atau memfluktuasikan tingkat laba sehingga pada saat sekarang dipandang normal bagi suatu perusahaan. Dalam penelitian ini perusahaan akan diklasifikasikan ke dalam kelompok perata laba dan bukan perata laba dengan menggunakan indeks Eckel. Adanya tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan oleh indeks yang kurang dari 1.

Menurut Ashari, dkk (1994) dalam Jin dan Machfoedz (1998), indeks Eckel dikembangkan secara spesifik sebagai pengukuran dikotomis dari perataan laba. Untuk dapat menggunakan model tersebut, maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Indeks Eckel} = \left| \frac{CV_{\Delta I}}{CV_{\Delta S}} \right|$$

Keterangan:

- CV_{Δ} = $\frac{\sqrt{\frac{\sum (\Delta I - \overline{\Delta I})^2}{n-1}}}{|\overline{\Delta I}|}$
 CV_{Δ} = koefisien variasi dari perubahan laba
 Δ = $I_t - I_{t-1}$
 Δ = perubahan laba dalam satu periode
 I_t = laba pada tahun t
 $\frac{I}{\Delta}$ = $\frac{\Delta_1 + \Delta_2 + \dots + \Delta_x}{n}$
 $|\overline{\Delta I}|$ = nilai absolut rata-rata perubahan laba
 n = jumlah tahun yang diamati
 $CV_{\Delta S}$ = $\frac{\sqrt{\frac{\sum (\Delta S - \overline{\Delta S})^2}{n-1}}}{|\overline{\Delta S}|}$
 $CV_{\Delta S}$ = koefisien variasi dari perubahan penjualan
 ΔS = $S_t - S_{t-1}$
 ΔS = perubahan penjualan dalam satu periode
 S_t = laba pada tahun t
 $\frac{S}{\Delta S}$ = $\frac{\Delta S_1 + \Delta S_2 + \dots + \Delta S_x}{n}$
 $|\overline{\Delta S}|$ = nilai absolut rata-rata perubahan penjualan
 n = jumlah tahun yang diamati

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak. Laba bersih setelah pajak dipilih mengacu pada alasan bahwa *return* yang diperoleh investor atas investasi sahamnya didasarkan pada laba bersih setelah pajak ini.

Reaksi Pasar

Variabel reaksi pasar diukur menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR). Dalam penelitian ini *Cummulative abnormal return* hitung dengan periode pengamatan: lima hari sebelum pengumuman laba (-4 sampai dengan 0), lima hari sekitar pengumuman laba (-2 sampai dengan +2), dan lima hari setelah pengumuman laba (0 sampai dengan +4). Alasan penggunaan tiga periode pengamatan dalam penelitian ini adalah untuk mengindikasikan apabila terjadi kebocoran informasi sebelum informasi tersebut diumumkan secara resmi oleh perusahaan, dan kemungkinan adanya penundaan reaksi pasar.

CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada periode pengamatan. CAR dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$CAR_{i(P1,P2,P)} = \sum_{h=x}^y A_h$$

Dimana:

- $CAR_{i(P1,P2,P)}$ = *Cummulative abnormal return* saham i pada periode P
 A_h = *Abnormal return* saham perusahaan ke- i pada hari pengamatan ke- h

Untuk P1 (periode I) = $x = -4, y = 0$

Untuk P2 (periode II) = $x = -2, y = 2$

Untuk P3 (periode III) = $x = 0, y = 4$

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang

sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor) (Jogiyanto, 2003). Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *mean-adjusted model*. Pemilihan *mean-adjusted* model dikarenakan model ini relatif lebih sederhana sehingga peneliti bisa relatif lebih cermat dan lebih teliti dalam mengamati data.

Secara matematis, uraian tentang perhitungan *abnormal return* diatas dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$A_h = R_h - R_i$$

Dimana:

A_h = *abnormal return* untuk saham *i* pada hari *h*,

R_h = *return* saham *i* pada hari *h*,

R_i = *return* yang diekspetasi (diharapkan) untuk saham *i*

Untuk menghitung *return*, peneliti menggunakan harga saham penutupan yang dinyatakan sebagai berikut:

$$R_h = \frac{P_h - P_{h-1}}{P_{h-1}}$$

Dimana:

R_h = *return* saham *i* pada hari *h*,

P_h = harga saham *i* pada hari *h*,

P_{h-1} = harga saham *i* pada hari *h-1*,

Return yang diekspetasi (diharapkan) dalam penelitian ini dihitung berdasarkan pada *mean-adjusted model*, yaitu sebagai berikut:

$$R_i = \sum R_j / T$$

Dimana:

R_i = *return* yang diekspetasi (diharapkan) untuk saham *i*,

R_j = *return* untuk saham *i* pada periode estimasi *j*,

T = lamanya periode estimasi.

Untuk lama periode estimasi pada penelitian ini, peneliti menetapkan 60 hari sebelum periode pengamatan (-64 sampai dengan -5). Jogiyanto (2000) dalam Khafid (2002) berpendapat bahwa selama ini belum ada patokan dalam menentukan lamanya periode estimasi maupun periode pengamatan. Alasan peneliti mengambil 60 hari sebagai periode estimasi dikarenakan dalam beberapa penelitian terdahulu, kebanyakan peneliti menggunakan periode estimasi selama 30 hari, sehingga diharapkan dengan memperpanjang lama periode estimasi akan memperoleh hasil yang lebih akurat.

Risiko Investasi

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspetasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya (Jogiyanto, 2003). Dalam penelitian ini untuk membandingkan risiko dua kelompok perusahaan tersebut

dengan cara mengukur deviasi standar dari *return* masing-masing perusahaan yang bersangkutan pada periode estimasinya.

Deviasi standar dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{T}}$$

Dimana:

SD = deviasi standar *return*

R_i = *return* saham *i* pada masing-masing hari di periode estimasi *j*

\bar{R}_i = nilai rata-rata saham *i* selama periode estimasi *j*

T = jumlah hari pada periode estimasi.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, dan pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan reaksi pasar saham perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda *t-test sample independent*. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1 Group Statistics (CAR I)

	STATUS	N	Mean
CAR I	bukan perata laba	39	0,07223650
	perata laba	9	0,06805293

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan output bagian pertama (*group statistics*) pada tabel 1 terlihat bahwa rata-rata CAR I pada perusahaan bukan perata laba adalah 0,07223650, sedangkan untuk kelompok perata laba adalah 0,06805293. Secara absolut jelas bahwa rata-rata CAR pada periode sebelum pengumuman berbeda

antara kelompok perata dan bukan perata laba. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output bagian kedua, yang secara lengkap dapat dilihat pada lampiran H. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2 Hasil Pengujian T-Test Sample Independent (CAR I)

Keterangan	Levene's Test for Equality of Variances		t	Sign(2-tailed)
	F	Sign		
CAR I	Equal variances assumed	0,301	0,586	0,082
	Equal variances not assumed			0,103

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Terlihat dari tabel 2 bahwa F hitung *Levene's test* sebesar 0,301 dengan probabilitas 0,586, karena probabilitas $>0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kedua kelompok memiliki *variance* yang sama. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari tabel 2 terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah 0,082 dengan probabilitas signifikansi 0,935 (*2-tailed*). Jadi karena karena probabilitas

$>0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar pada periode sebelum pengumuman laba secara signifikan antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3 Group Statistics (CAR II)

STATUS	N	Mean
CAR II bukan perata laba	39	-0,00203904
perata laba	9	0,04544096

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan output bagian pertama (*group statistics*) pada tabel 3 terlihat bahwa rata-rata CAR II pada perusahaan bukan perata laba adalah -0,00203904 sedangkan untuk kelompok perata laba adalah 0,04544096. Secara absolut jelas bahwa rata-rata CAR pada periode di sekitar pengumuman laba

berbeda antara kelompok perata dan bukan perata laba. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output bagian kedua, yang secara lengkap dapat dilihat pada lampiran H. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4 Hasil Pengujian T-Test Sample Independent (CAR II)

Keterangan	<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		t	Sign (2-tailed)
	F	Sign		
CAR II <i>Equal variances assumed</i>	0,812	0,372	-0,848	0,401
<i>Equal variances not assumed</i>			-1,187	0,248

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Terlihat dari tabel 4 bahwa F hitung *levene's test* sebesar 0,812 dengan probabilitas 0,372 karena probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kedua kelompok memiliki *variance* yang sama. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan *asumsi equal variances assumed*. Dari tabel 4 terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah -0,848 dengan probabilitas signifikansi 0,401 (*2-tailed*). Jadi karena karena probabilitas

$>0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar pada periode di sekitar pengumuman laba secara signifikan antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Pengujian Hipotesis 3

Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5 Group Statistics (CAR III)

STATUS		N	Mean
CAR III	bukan perata laba	39	-0,00816422
	perata laba	9	-0,00928240

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan output bagian pertama (*group statistics*) pada tabel 5 terlihat bahwa rata-rata CAR III pada perusahaan bukan perata laba adalah -0,00816422 sedangkan untuk kelompok perata laba adalah -0,00928240. Secara absolut jelas bahwa rata-rata CAR pada periode setelah pengumuman

laba berbeda antara kelompok perata dan bukan perata laba. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat *output* bagian kedua, yang secara lengkap dapat dilihat pada lampiran H. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6 Hasil Pengujian T-Test Sample Independent (CAR III)

Keterangan	Levene's Test for Equality of Variances		t	Sign(2-tailed)
	F	Sign		
CAR II	1,875	0,178	0,017	0,986
			0,030	0,976

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Terlihat dari tabel 6 bahwa F hitung *levene's test* sebesar 1,875 dengan probabilitas

0,178 karena probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kedua kelompok memiliki

variance yang sama. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari tabel 6 terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah 0,017 dengan probabilitas signifikansi 0,986 (*2-tailed*). Jadi karena karena probabilitas > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar

pada periode setelah pengumuman laba secara signifikan antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Pengujian Hipotesis 4

Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 7 Group Statistics (Risiko Investasi)

STATUS		N	Mean
RISIKO	bukan perata laba	39	0,07827966
	perata laba	9	0,06555934

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan output bagian pertama (*group statistics*) pada tabel 7 terlihat bahwa rata-rata risiko pada perusahaan bukan perata laba adalah 0,07827966 sedangkan untuk kelompok perata laba adalah 0,06555934. Secara absolut jelas bahwa rata-rata risiko berbeda antara kelompok perata dan bukan

perata laba, untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output bagian kedua, yang secara lengkap dapat dilihat pada lampiran H. Hasil pengujian secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 8 Hasil Pengujian T-Test Sample Independent (Risiko Investasi)

Keterangan	<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		t	Sign(2-tailed)
	F	Sign		
RISIKO <i>Equal variances assumed</i>	0,019	0,891	0,557	0,580
<i>Equal variances not assumed</i>			0,457	0,657

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Terlihat dari tabel 8 bahwa F hitung *levене's test* sebesar 0,019 dengan probabilitas 0,891 karena probabilitas > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua kelompok memiliki

variance yang sama. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari tabel 8 terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah

0,557 dengan probabilitas signifikansi 0,580 (*2-tailed*). Jadi karena karena probabilitas $>0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi secara signifikan antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Pembahasan

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan pada pengujian hipotesis pertama, kedua, dan ketiga, hasil penelitian mengenai perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba menyatakan untuk menolak hipotesis aktual, dan menerima hipotesis nol. Hal ini berarti bahwa reaksi pasar saham antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba terhadap pengumuman laba adalah tidak berbeda, karena dari hasil uji beda dengan menggunakan *t-test sample independent* pada tingkat signifikansi 0,05 diperoleh hasil yang tidak signifikan. Hal ini terjadi pada periode pengamatan I (4 hari sebelum sampai dengan saat pengumuman laba), periode pengamatan II (2 hari sebelum sampai dengan 2 hari setelah pengumuman laba), dan periode pengamatan III (saat pengumuman sampai 4 hari setelah pengumuman laba).

Hasil penelitian pada periode pengamatan I dan periode pengamatan II ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Khafid, dkk (2002) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Hal ini berarti pada periode pengamatan I tidak terdapat kebocoran informasi laba sehingga pasar belum bisa bereaksi sebelum laba diumumkan. Selain itu hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Subekti (2005) yang menyimpulkan bahwa reaksi pasar yang diproksi dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba adalah tidak berbeda. Penyebab tidak berbedanya reaksi pasar saham antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba tidak dapat diketahui dalam penelitian ini. Peneliti hanya bisa melakukan pendugaan terhadap penyebab hal tersebut. Diduga tidak berbedanya reaksi pasar tersebut karena investor tidak paham, dan cenderung menganggap bahwa praktik perataan laba tidaklah signifikan untuk menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu Mangara (2001) dalam Dul Muid dan Nanang Catur P (2005) 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 penelitian ini faktor internal yang dimaksudkan peneliti adalah perataan laba.

Hasil pengujian hipotesis keempat mengenai perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba menyatakan untuk menolak hipotesis aktual,

dan menerima hipotesis nol. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Secara rata-rata risiko perusahaan perata laba memang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba, tetapi perbedaan ini tidak signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Salno dan Baridwan (2000), Samlawi dan Sudibyo (2000), serta Nasir, dkk (2002). Ketiga penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Menurut Nasir, dkk (2002) hal ini disebabkan pada laba yang diratakan maupun laba yang tidak diratakan menghadapi pasar yang sama dengan kondisi perekonomian dan peraturan pemerintah yang sama.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan pada bagian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba menggunakan *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan I (4 hari sebelum sampai dengan saat pengumuman laba) adalah menolak hipotesis aktual dan menerima hipotesis nol. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan

perata laba. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kebocoran informasi laba sebelum laba diumumkan.

2. Hasil pengujian terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba menggunakan *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan II (2 hari sebelum sampai 2 hari setelah pengumuman laba) adalah menolak hipotesis aktual dan menerima hipotesis nol. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.
3. Hasil pengujian terhadap reaksi pasar atas pengumuman laba menggunakan *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan III (saat pengumuman sampai 4 hari setelah pengumuman laba) adalah menolak hipotesis aktual dan menerima hipotesis nol. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Hal ini kemungkinan dikarenakan investor menganggap bahwa perataan laba tidaklah signifikan untuk menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, Mangara (2001) dalam Dul Muid dan Nanang Catur P (2005) 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 penelitian ini faktor internal yang dimaksudkan peneliti adalah perataan laba.

4. Pengujian terhadap risiko investasi menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis aktual dan menerima hipotesis nol. Dengan demikian berarti tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Menurut Nasir, dkk (2002) hal ini disebabkan pada laba yang diratakan maupun laba yang tidak diratakan menghadapi pasar yang sama dengan kondisi perekonomian dan peraturan pemerintah yang sama.

Keterbatasan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

1. Jumlah sampel yang digunakan terlalu kecil, yaitu hanya 48 perusahaan dari 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Indeks Eckel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mengacu pada variabilitas laba dan penjualan, sehingga hanya mampu mendeteksi perataan laba yang sengaja dibuat secara permanen oleh perusahaan pada periode penelitian. Sedangkan apabila perusahaan tidak secara permanen melakukan perataan laba pada periode penelitian, maka fenomena tersebut sulit diamati.
3. Pada penelitian ini peneliti hanya menggunakan perusahaan manufaktur

maka hasil penelitian tidak dapat digeneralisir secara luas untuk semua perusahaan publik di Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan tersebut maka saran yang dapat disampaikan untuk penelitian selanjutnya adalah (1) Jumlah sampel perlu ditambah sehingga tingkat probabilitasnya tinggi; (2) Apabila jumlah sampel memungkinkan, isu penelitian seperti ini mungkin dapat diuji dengan model klasifikasi sampel yang lain (misal model Michelson, 1995); (3) Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan sampel yang lebih besar tidak hanya pada sektor manufaktur saja, tetapi juga pada sektor lain dengan tujuan untuk dapat diperbandingkan reaksi pasar antara berbagai sektor tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Assih, Prihat dan M. Gundono, 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol 3. No1. Hal 25-53
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2006. *Accounting Theory*. Edisi 5, Jakarta: Salemba Empat.
- Chariri, Anis, Imam Ghozali, 2005. **Teori Akuntansi**. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Dul Muid dan Nanang Catur P., 2005. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Bursa

- Efek Jakarta”, **Jurnal Akuntansi dan Auditing**, Vol 1. No 2. Hal 139-161
- Jakarta”, **Jurnal Maksi**, Vol 6. No 2. Hal 161-174
- Ghozali, Imam, 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Murtanto, 2004. “Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya Dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik Di Indonesia”, **Simposium Nasional Akuntansi VII**, Hal 1177-1213
- Jin, Liauw She, Mas’ud Machfoedz, 1998. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 1. No 2. Hal 174-191
- Salno, Hanna Meilani, Zaki Baridwan, 2000. “Analisis Parataan Penghasilan (*Income Smoothing*): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 3. No 1. Hal 17-34
- Jogiyanto, 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta: BPFPE.
- Kusuma, Indra Wijaya, 2004. “Penggunaan AkruaI untuk Perataan Laba”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol 6. No 1. Hal 75-89
- Samlawi, Ahmad, Bambang Sudiby, 2000. “Analisis Perilaku Perataan Laba Didasarkan pada Kinerja Perusahaan di Pasar”, **Simposium Nasional Akuntansi III**, Hal. 150-169
- Mursalim, 2006. “Persepsi Dimensi *Income Smoothing* terhadap Motivasi Investor Dalam Berinvestasi di Bursa Efek