

## ASOSIASI ANTARA PRAKTIK PERATAAN LABA DAN REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA

**DRS. IMAM SUBEKTI, M.Si., AK**  
Dosen Fak. Ekonomi Unibraw

### ABSTRACT

*This research aim to examine market reaction of earning information announced by smoother companies and non smoother companies. Earning information will be told informative if the information can influence perpetrator of market in taking decision of investment. Investor oftentimes only centrally at earnings information not on procedure used to yield earnings information, so that this matter push management to conduct action earnings management known as income smoothing.*

*The research sample is manufacturing industry which enlist since year 1999-2002 by using method of purposive sampling. There are 84 company fulfilling criterion as this research sample. The proxy of market reactions are abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA), while for the earnings information used proxy unexpected earnings which grouped become positive earnings surprise and negative earnings surprise. This research used Mann Whitney testing to exam mean of AR and TVA to the overall of hypothesis.*

*The examinations result show that there are no difference AR and TVA between smoother companies with non smoother companies. Conclusion of which can taken away from entire result of examination is pursuant to efficiency market theory, hence Indonesia capital market haven't yet efficient semi strength decisionally.*

*Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, positive earnings surprise, negative earnings surprise, smoother companies and non smoother companies.*

### I Pengantar

Laporan keuangan merupakan hasil dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan yang dilaporkan kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu parameter yang paling sering digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan kinerja pada perusahaan adalah laba. Laba yang meningkat dari periode sebelumnya mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan adalah bagus dan hal ini dapat mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan. Parawiyati dan Baridwan (1998) menyebutkan bahwa pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam *Statement of Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, juga untuk membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif serta untuk mengukur risiko dalam investasi atau kredit.

Baettie *et al* 1994 dalam saduran Assih dan Gudono (2000) menyebutkan bahwa perhatian investor seringkali hanya terpusat pada informasi laba yang diberikan oleh perusahaan bukan pada prosedur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan informasi laba tersebut, sehingga disini dapat memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan tindakan manipulasi laba (*earnings manipulation*) dengan salah satu caranya adalah melakukan perataan laba (*income smooting*). Tindakan *income smooting* ini dilakukan oleh manajer untuk menciptakan laba yang stabil dan mengurangi *covariance* dari *market return* (Jin dan Machfoedz, 1998). Jin dan Machfoedz (1998) juga menyatakan bahwa tindakan perataan laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan diharapkan juga dapat memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi nilai saham serta penilaian kinerja manajer.

Reaksi pelaku pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan di pasar modal dapat diprosikan dengan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Perubahan harga saham akan dapat menggambarkan bentuk efisiensi pasar modal. Semakin efisien pasar, maka semakin cepat informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Lestari dan Subekti (2002) menyatakan jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada maka kondisi pasar yang seperti ini dikatakan sebagai pasar efisien (*efficient market*). Suatu pasar dikatakan efisien jika tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam waktu yang lama.

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian Assih dan Gudono (2000). Assih dan Gudono (2000) menguji reaksi pasar atas informasi laba yang diprosikan hanya dengan *abnormal return* saja pada perusahaan perata laba maupun perusahaan non perata laba. Penelitian ini akan melengkapi penelitian yang dilakukan oleh Assih dan Gudono (2000) dengan menambah proksi variabel reaksi pasar yaitu selain *abnormal return* juga volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan kondisi pasar modal Indonesia secara lebih lengkap baik tentang bentuk efisiennya maupun likuiditasnya. Bentuk efisien pasar dapat diperoleh dari hasil pengujian berdasarkan abnormal return. Sebaliknya, likuiditas saham dapat diperoleh dari hasil pengujian volume perdagangan saham.

Penelitian ini akan mengamati reaksi pasar terhadap informasi laba yang telah diumumkan baik oleh perusahaan perata laba maupun non perata laba. Penelitian sebelumnya umumnya hanya bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya tindakan perataan laba di pasar modal khususnya di Indonesia. Perataan laba dalam penelitian ini lebih berfungsi sebagai variabel *moderating*. Reaksi pasar dalam penelitian ini diprosikan dengan *abnormal return* untuk mengetahui perubahan harga saham dan mengamati volume perdagangan saham. Selanjutnya, untuk informasi laba diprosikan dengan *unexpected earnings* yang dikelompokkan menjadi *positive earnings surprise* dan *negative earnings surprise*.

## II Tinjauan Teori dan Perumusan Hipotesis

### 2.1 Motivasi dari Tindakan Perataan Laba

Salno dan Baridwan (2000) menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perataan laba serta keterkaitannya dengan kinerja saham menyatakan bahwa perataan penghasilan (*income smoothing*) terkait erat dengan konsep manajemen laba (*earnings management*). Konsep manajemen laba menggunakan dasar teori *agency* yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya.

Perataan laba merupakan suatu perilaku yang rasional yang didasarkan atas asumsi dalam *positive accounting theory* bahwa manajemen (*agent*) merupakan individual yang rasional yang memperhatikan kepentingan dirinya, sehingga berdasarkan atas asumsi tersebut maka motivasi yang mempengaruhi pilihan manajer atas kebijakan tertentu adalah dengan memaksimalkan kepentingannya. Dalam hal ini, kepentingan manajer tergantung pada nilai perusahaan yang dapat dilihat pada reaksi pasar atas saham perusahaan yang didasarkan atas laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Dalam perataan laba, manajer melaporkan laba lebih rendah ketika laba yang dapat direalisasi tinggi dan melaporkan laba lebih tinggi ketika laba yang dapat direalisasi rendah (Sutrisno, 2001).

Koch (1981) mendefinisikan perataan laba sebagai cara yang digunakan oleh manajemen untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan agar sesuai dengan target yang diinginkan baik secara artifisial (melalui metoda akuntansi) maupun secara riil (melalui transaksi). Hal ini didukung oleh penelitian Brayshaw dan Eldin (1989) dan Dascher dan Malcom (1970). Dascher dan Malcom (1970) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) tipe perataan laba yaitu:

1. *Real smooting*, yaitu merupakan suatu transaksi yang sesungguhnya untuk dilakukan atau tidak dilakukan berdasar pengaruh perataannya pada laba.
2. *Artificial smooting*, yaitu merupakan perataan laba dengan menerapkan prosedur akuntansi untuk memindahkan biaya dan/ atau pendapatan dari suatu perioda ke perioda lainnya.

Selanjutnya Brayshaw dan Eldin (1989) berargumentasi bahwa perataan laba dapat dilakukan dengan 3 cara. Pertama, perataan melalui keterjadian/ pengakuan suatu peristiwa (*smoothing through event strategic management occurance or recognition*). Perataan laba dapat dilakukan dengan cara mengatur waktu transaksi aktual sehingga dapat mengurangi fluktuasi pendapatan yang dilaporkan. Barnea *et al* (1976) juga menyatakan bahwa perataan laba dalam dimensi ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan laba yang dilaporkan dengan alternatif manajemen dapat menentukan waktu pengakuan beberapa peristiwa.

Kedua, perataan laba melalui alokasi waktu (*smoothing through allocation over time*), dimana manajemen dapat mengalokasikan pendapatan/ biaya tertentu dalam perioda keuangan yang berbeda dalam rangka melakukan perataan laba. Ketiga, perataan laba melalui klasifikasi (*classificatory smoothing*), manajemen perusahaan melakukan perataan laba dengan cara mengklasifikasikan item-item dalam laba (*extra-ordinary items* atau *ordinary items*) untuk menimbulkan kesan yang lebih merata pada laporan keuangan yang dilaporkan.

Beidlemen (1973), yang dikutip Assih dan Gudono (2000) menyatakan bahwa tujuan manajemen perusahaan melakukan keputusan perataan laba adalah untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi *covariance* atas *return* dengan pasar. Menurut Hepwort (1953) yang disadur Jatiningrum (2000) menyatakan bahwa tindakan perataan laba yang dilakukan oleh manajemen merupakan suatu tindakan yang logis dan rasional bagi manajer, hal ini disebabkan karena beberapa alasan yaitu:

1. Sebagai rekayasa untuk mengurangi laba dan menaikkan biaya pada perioda berjalan yang dapat mengurangi hutang pajak.
2. Tindakan perataan laba dapat meningkatkan kepercayaan investor, karena mendukung kestabilan penghasilan dan kebijakan dividen sesuai dengan keinginan.
3. Tindakan perataan laba dapat memperlambat hubungan antara manajer dan karyawan karena dapat menghindari permintaan kenaikan upah/ gaji oleh karyawan.
4. Tindakan perataan laba memiliki dampak psikologis pada perekonomian, dimana kemajuan dan kemunduran dapat dibandingkan dan gelombang optimisma dan pesimisma dapat ditekan.

Brayshaw dan Eldin (1989) menyatakan bahwa terdapat dua hal yang memotivasi manajer dalam mengambil keputusan untuk melakukan perataan laba yaitu:

1. Rencana kompensasi manajemen yang biasanya dihubungkan dengan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laba yang dilaporkan, sehingga setiap fluktuasi dalam laba akan mempengaruhi langsung terhadap kompensasinya.
2. Fluktuasi dalam kinerja manajemen mungkin mengakibatkan intervensi pemilik untuk mengganti manajemen dengan cara pengambilalihan atau penggantian manajemen secara langsung, dan ancaman penggantian manajemen ini mendorong manajemen untuk membuat laporan kinerja yang sesuai dengan keinginan pemilik.

## 2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perataan Laba

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi perataan laba di Indonesia dilakukan oleh Jin dan Machfoedz (1998), Narsa dkk (2003), Jatiningrum (2000), dan Salno dan Baridwan (2000). Hasil penelitian Jin dan Machfoedz (1998), Narsa dkk (2003) dan Jatiningrum (2000) yang menggunakan variabel yang sama yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, sektor industri, dan *leverage* operasi memberikan kesimpulan yang berbeda-beda. Jin dan Machfoedz (1998) menyimpulkan bahwa yang merupakan faktor yang berpengaruh terhadap praktik perataan laba adalah variabel *leverage* operasi sedangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan sektor industri tidak berpengaruh.

Hasil ini tidak sinkron dengan penelitian yang dilakukan oleh Narsa dkk (2003) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh positif dengan praktik perataan laba. Sedangkan Jatiningrum (2000) menunjukkan bahwa praktik perataan laba dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, dan untuk ukuran perusahaan dan sektor industri bukan merupakan faktor pendorong pelaksanaan praktik perataan laba.

Salno dan Baridwan (2000) menggunakan instrumen besaran perusahaan, *Net Profit Margin* (NPM), kelompok usaha, dan *winner/ loser stocks* menyimpulkan bahwa baik besaran perusahaan, NPM, kelompok usaha maupun *winner/ loser stocks* tidak berpengaruh terhadap praktik pemerataan laba.

### 2.3 Reaksi Pasar Modal

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Tujuan studi peristiwa adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa atau informasi dengan reaksi pasar apakah informasi tersebut dapat mempengaruhi perubahan harga saham atau besarnya volume perdagangan saham. Studi peristiwa ini juga sering disebut dengan pengujian kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar dan reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Untuk mengukur adanya reaksi pasar dapat menggunakan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Dalam penelitian ini informasi yang diuji adalah informasi laba perusahaan. Tujuan utama dari pelaporan laba adalah untuk dapat memberikan informasi yang berguna bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, sedangkan tujuan spesifik dari pelaporan laba adalah:

1. Penggunaan laba digunakan sebagai pengukuran efisiensi manajemen.
2. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan arah masa depan dari perusahaan atau pembagian deviden masa depan.
3. Penggunaan laba sebagai pengukuran pencapaian dan sebagai pedoman untuk keputusan manajerial masa depan.

Ball dan Brown (1968) menyatakan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor. Hal ini didukung oleh Beaver (1968) yang menyatakan jika pengumuman laba tahunan mengandung informasi, maka variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan, hal ini dikarenakan terjadinya perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham selama periode pengumuman. Selain itu, informasi laba akan dikatakan informatif jika informasi tersebut dapat meningkatkan aktivitas perdagangan pelaku pasar.

Assih dan Gudono (2000) menyatakan bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang, sehingga penggunaan laporan keuangan dapat memprediksi laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan sinyal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan. Dalam hal ini perataan laba merupakan suatu *signaling technique* yang dimaksudkan untuk menyediakan sinyal untuk melakukan prediksi yang lebih akurat.

Utami dan Suharmadi (1998) yang meneliti tentang pengaruh informasi penghasilan perusahaan terhadap harga saham di BEJ menyimpulkan bahwa informasi penghasilan yang diberikan oleh perusahaan memberikan pengaruh terhadap harga saham di BEJ, dalam hal ini saham yang memiliki *unexpected income* positif menghasilkan *abnormal return* rata-rata yang lebih besar dibanding dengan saham yang memiliki *unexpected income* negatif, sehingga semakin besar tingkat penghasilan semakin optimis investor terhadap *return* perusahaan. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa menjelang pengumuman laporan keuangan CAR (*cummulative abnormal return*) mengalami kenaikan, namun setelah laporan keuangan diumumkan CAR mengalami penurunan yang berarti bahwa setelah laporan keuangan dipublikasikan investor tidak lagi memperoleh *abnormal return*.

Selain dengan proksi *abnormal return*, reaksi pasar modal dapat diproksikan dengan volume perdagangan saham. Perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara pada waktu pengumuman informasi dengan waktu diluar pengumuman informasi mengindikasikan bahwa adanya reaksi pasar modal atas publikasi tersebut. Pemicu adanya kenaikan atau penurunan volume perdagangan saham yang signifikan tersebut antara lain adanya *abnormal return*. Pada kondisi pasar modal yang efisien adanya *abnormal return* yang positif akan memicu kenaikan volume perdagangan saham. Sebaliknya, adanya *abnormal return* yang negatif dapat memicu penurunan volume perdagangan saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* mempunyai hubungan positif dengan volume perdagangan saham.

Husnan dkk (1996) dalam penelitiannya tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas return saham menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat reaksi investor atas publikasi laporan keuangan.

Beaver (1968) menyatakan bahwa laporan yang diumumkan dikatakan memiliki kandungan informasi jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan daripada saat waktu lain. Jadi, dalam hal ini pasar akan bereaksi terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan baik itu informasi yang bersifat positif maupun informasi yang bersifat negatif. Beaver (1968) mengasumsikan bahwa selama laporan keuangan dapat memberikan informasi baru akan yang dapat merubah harapan investor terhadap perusahaan, maka informasi tersebut akan terefleksi dalam volume perdagangan perusahaan dan perubahan harga saham.

Hasil penelitian Beza dan Naim (1998) yang meneliti tentang informasi yang terkandung dalam pengumuman laba atas volume perdagangan menyimpulkan bahwa terdapat peningkatan dalam volume saham secara signifikan setelah pengumuman laba tahunan jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman laba tahunan. Hal ini menunjukkan bahwa para investor akan mengubah kepercayaan (*belief*) mereka terhadap perusahaan setelah laba tahunan diumumkan.

- H<sub>1A</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan *abnormal return* adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.
- H<sub>1B</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan volume perdagangan saham adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.
- H<sub>2A</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan *abnormal return* pada perusahaan yang menunjukkan *positive earnings surprise* adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.
- H<sub>2B</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan volume perdagangan saham pada perusahaan yang menunjukkan *positive earnings surprise* adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.
- H<sub>3A</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan *abnormal return* pada perusahaan yang memiliki *negative earnings surprise* adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.
- H<sub>3B</sub>: Reaksi pasar modal yang diproksikan dengan volume perdagangan saham pada perusahaan yang memiliki *negative earnings surprise* adalah berbeda antara perusahaan perata laba dengan perusahaan non perata laba.

### III Metoda Penelitian

#### 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian dipilih berdasarkan metoda *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: Pertimbangan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah homogenitas dalam aktivitas penghasilan pendapatan utama (*revenue-producing activities*) (Parawiyati dan Baridwan, 1998) serta sebagian besar perusahaan di Indoensia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang

manufaktur. Metode pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan masuk dalam sektor industri manufaktur. Kriteria ini bertujuan untuk menghindari bias karena perbedaan industri dan karena sektor manufaktur mempunyai akun relatif besar yang memungkinkan untuk dilakukannya perataan laba.
2. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 1 Januari 1999 sampai dengan tahun 2002 secara terus menerus.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode 1999 sampai 2002 dan laporan keuangan berakhir 31 Desember.
4. Data tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2002 tersedia di bursa atau di media massa.
5. Selama periode pengamatan tidak terjadi peristiwa ekonomi lain yang dapat mengganggu pengamatan. Hal ini bertujuan untuk menghindari bias reaksi pasar karena peristiwa lain (*confounding effect*).

Hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut sebesar 84 perusahaan. Secara detail proses pemilihan sampel tersebut dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1 Proses dan Hasil Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1999 – 2002	329 perusahaan
Perusahaan bukan sektor manufaktur	(174)
Perusahaan yang delisting tahun 1999 – 2002	( 41)
Perusahaan yang tanggal laporan keuangannya tidak 31 Desember	( 2)
Perusahaan yang mengumumkan corporate action pada periode pengamatan reaksi pasar modal	( 28)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian	84 perusahaan

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah data sekunder. Jenis dan sumber data tersebut adalah sebagai berikut:

1. Laporan keuangan tahunan emiten yang terdaftar di BEJ yang mulai tahun berakhir pada 31 Desember 1999 sampai dengan 31 Desember 2002 yang diperoleh dari *Database Annual Report* POJOK BEJ-UNIBRAW.
2. *Abnormal return* dan volume perdagangan saham diperoleh dari Indonesian Securities Market Database.
3. Tanggal publikasi laporan keuangan diperoleh dari situs PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) [www.jsc.co.id](http://www.jsc.co.id)

### 3.3 Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

#### 1. *Unexpected Earnings*

*Unexpected earnings* merupakan selisih antara laba harapan dengan laba yang sesungguhnya yang diumumkan oleh perusahaan. Model yang digunakan untuk menghitung laba harapan adalah model penaksiran laba *zero growth model* dan *market expectation model*. Model penaksiran *zero growth model* digunakan jika perusahaan melakukan perataan laba dengan sempurna maka laba yang dilaporkan akan sama antara periode sekarang dengan periode sebelumnya. Sedangkan, model *market expectation model* digunakan karena penelitian ini merupakan penelitian yang menghubungkan laba harapan dengan harga saham.

Penghitungan *unexpected earnings* dengan menggunakan model *zero growth model* dilakukan dengan cara menghitung selisih laba yang sesungguhnya tahun

sekarang dengan laba sesungguhnya tahun sebelumnya yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$UE_{it} = E_{it} - E_{it-1}, \quad (UE = \text{unexpected Earning}, E = \text{earning})$$

Sedangkan penghitungan *unexpected earnings* dengan menggunakan model *market expectation* dilakukan dengan cara menghitung selisih antara laba yang sesungguhnya dengan laba harapan pasar dengan rumus sebagai berikut:

$$UE_{it} = E_{it} - a_{it} - b_{it}M_{it}$$

Keterangan:

$UE_{it}$ : laba kejutan untuk perusahaan i pada tahun t.

$E_{it}$ : laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun t.

$E_{it-1}$ : laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun sebelumnya (t-1).

$M_{it}$ : rata-rata laba seluruh perusahaan yang ada di pasar, selain perusahaan i pada tahun t,  $a_{it}$  dan  $b_{it}$  adalah parameter yang ditaksir dari regresi atas laba perusahaan i pada tahun t dengan rata-rata laba perusahaan yang ada di pasar, selain perusahaan i dengan menggunakan data sampai t-1.

Variabel *unexpected earning* ini digunakan untuk mengelompokkan perusahaan menjadi perusahaan yang menunjukkan *positive earning surprise* atau *negative earning surprise*. Perusahaan masuk kelompok *positive earning surprise* jika laba yang direalisasi lebih besar dari laba harapan. Sebaliknya, perusahaan masuk kelompok *negative earning surprise* jika laba yang direalisasi lebih kecil dari laba harapan.

## 2. Cumulative Abnormal Return (CAR)

CAR adalah jumlah dari *abnormal return* dari masing-masing sampel selama periode jendela 11 hari disekitar tanggal pengumuman laporan laba. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sesungguhnya. Penghitungan *abnormal return* harian dalam penelitian ini didasarkan pada *market model* yang dikoreksi. Koreksi atas *abnormal return* ini menggunakan model Fowler dan Rorke sesuai dengan perhitungan dalam *Indonesian Securities Market Database* (ISMD) dari PPA FE-UGM. Dalam penelitian ini data abnormal return diperoleh dari ISMD tahun 2003.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (AR = \text{Abnormal Return}, R = \text{Actual Return}, E(R) = \text{Expected Return})$$

AR dihitung dari periode jendela dari peristiwa pengumuman laba tahun 2002 selama 11 hari (5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat, dan 5 hari setelah pengumuman). Koreksi atas *abnormal return* dengan model Fowler dan Rorke dilakukan dengan periode *lead* dan *lag* 4 hari yang prosedurnya sebagai berikut:

- Mengoperasikan persamaan regresi berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{Mt-4} + \beta_i^{-3} R_{Mt-3} + \beta_i^{-2} R_{Mt-2} + \beta_i^{-1} R_{Mt-1} + \beta_i^0 R_{Mt} \\ + \beta_i^{+1} R_{Mt+1} + \beta_i^{+2} R_{Mt+2} + \beta_i^{+3} R_{Mt+3} + \beta_i^{+4} R_{Mt+4} + \varepsilon_{it}$$

- Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{Mt-1} + \rho_2 R_{Mt-2} + \rho_3 R_{Mt-3} + \rho_4 R_{Mt-4} + \varepsilon_{it}$$

- Menghitung bobot dari masing-masing hari dengan rumus sebagai berikut:

$$w_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \\ w_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$w_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$w_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

- Menghitung beta dikoreksi sekuritas ke-i yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot.

$$\rho_i = w_4\beta_{i-4} + w_3\beta_{i-3} + w_2\beta_{i-2} + w_1\beta_{i-1} + \beta_0 + w_1\beta_{i-1} + w_2\beta_{i-2} + w_3\beta_{i-3} + w_4\beta_{i-4}$$

### 3. Volume Perdagangan Saham (VPS)

Perhitungan VPS dihitung dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan pada kurun waktu yang sama, hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$VPS_{it} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

### 4. Indeks Perataan Laba (IPL)

IPL berfungsi untuk mengelompokkan perusahaan sebagai perata laba atau bukan perata laba. IPL dihitung berdasarkan pendekatan Eckel indeks yang rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Indeks perataan laba (IPL)} = \frac{CV_{\Delta I}}{CV_{\Delta S}}$$

Keterangan:

$\Delta I$ : perubahan laba dalam satu periode

$\Delta S$ : perubahan penjualan dalam satu periode

CV: koefisien variasi yang dihitung dengan cara sebagai berikut:

CV = Deviasi Standar/ Nilai yang diharapkan

$CV_{\Delta I}$ : koefisien variasi untuk perubahan laba

$CV_{\Delta S}$ : koefisien variasi untuk perubahan penjualan

$CV_{\Delta I}$  dan  $CV_{\Delta S}$  dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CV_{\Delta I} \text{ dan } CV_{\Delta S} = \frac{\sqrt{\text{Variance}}}{\text{Expected Value}}$$

Atau,

$$CV_{\Delta I} \text{ dan } CV_{\Delta S} = \sqrt{\frac{\sum (\Delta x - \bar{\Delta x})^2}{n-1}} \div \bar{\Delta x}$$

$\Delta x$ : perubahan laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan n-1

n: banyaknya tahun yang diamati

Perusahaan diklasifikasikan sebagai bukan perata laba jika  $CV_{\Delta I} \geq CV_{\Delta S}$ , sebaliknya jika  $CV_{\Delta I} < CV_{\Delta S}$  maka perusahaan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan bukan perata laba. Data yang digunakan dalam mengukur koefisien variasi penjualan dan laba adalah tahun 1999 sampai dengan 2002. Dalam penelitian ini digunakan angka laba operasi dan laba setelah pajak, dengan pertimbangan karena laba operasi merupakan laba yang dihasilkan dari aktivitas utama perusahaan, sedangkan laba setelah pajak merupakan angka laba yang akan mencakup seluruh akibat tindakan perataan laba dimana elemen-elemen luar biasa juga dapat digunakan sebagai sarana perataan laba.



### 3.4 Pengujian Hipotesis

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data *abnormal return* dan volume perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman laba akan diuji kenormalitasnya dengan *kolmogorov-smirnov goodness of fit test*. Apabila distribusi data adalah normal maka pengujian hipotesis menggunakan *parametric test: independent samples t-test*. Tetapi jika distribusi data adalah tidak normal maka digunakan *nonparametric test: man-whitney test*.

## IV. Hasil Analisis Data dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif dan Pengujian Normalitas Data

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel 2 berikut ini. Statistik deskriptif ini berfungsi untuk memberikan gambaran umum tentang data yang akan digunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rerata	Dev. Standar
CAR	84	-0,5705	1,7636	0,048689	0,2437380
VPS	84	0,0000	0,2485	0,011888	0,0362776

Distribusi untuk pengelompokkan sampel dalam perusahaan perata laba dan bukan perata laba disajikan pada tabel 3 berikut ini. Pengelompokkan perusahaan ini berfungsi sebagai dasar dalam pengujian hipotesis penelitian.

Tabel 3 Hasil Pengelompokkan Sampel dalam Perusahaan Perata dan Bukan Perata Laba

Keterangan	Total Sampel	Jumlah Perusahaan Perata Laba	Jumlah Perusahaan Bukan Perata Laba
<b>A. Laba Operasi</b>			
<i>Zero Growth Model</i>			
<i>Positive Earning Surprise</i>	37	11	26
<i>Negative Earning Surprise</i>	<u>47</u>	<u>23</u>	<u>24</u>
Jumlah	84	34	50
<i>Earning Surprise:</i>			
Market Expectation Model			
<i>Positive Earning Surprise</i>	35	6	29
<i>Negative Earning Surprise</i>	<u>49</u>	<u>28</u>	<u>21</u>
Jumlah	84	34	50
<b>B. Laba Bersih Setelah Pajak</b>			
<i>Zero Growth Model</i>			
<i>Positive Earning Surprise</i>	59	13	46
<i>Negative Earning Surprise</i>	<u>25</u>	<u>6</u>	<u>19</u>
Jumlah	84	19	65
<i>Earning Surprise:</i>			
Market Expectation Model			
<i>Positive Earning Surprise</i>	61	14	47
<i>Negative Earning Surprise</i>	<u>23</u>	<u>5</u>	<u>18</u>
Jumlah	<u>84</u>	19	65

Pengelompokkan sampel dalam perusahaan perata laba dan bukan perata laba antara model zero growth dan market expectation menghasilkan hasil yang tidak sama. Hasil yang tidak sama ini akan berfungsi konsistensi hasil dalam pengujian hipotesis penelitian. Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* terhadap masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4 Hasil Pengujian Normalitas Data

Variabel	N	K-S Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
CAR	84	1,817	0,003
TVA	84	3,406	0,000

Hasil pengujian *kolmogorov-smirnov goodness of fit test* menunjukkan bahwa baik variabel CAR maupun TVA untuk keseluruhan data merupakan data tidak berdistribusi normal karena nilai *2 tailed p* < 0.05, sehingga untuk pengujian keseluruhan hipotesis digunakan *man whitney test* (non parametrik).

#### 4.2 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *volume perdagangan saham* disekitar tanggal pengumuman laba antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Hasil pengujian hipotesis ini disajikan pada tabel 5.

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis satu ( $H_{1A}$  dan  $H_{1B}$ ) pada tabel 5 tersebut dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar modal yang diproksikan oleh *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba tidak berbeda. Ini berarti bahwa hipotesis ( $H_{1A}$  dan  $H_{1B}$ ) tidak didukung. Indikasi tidak mendukung hipotesis ini dapat dilihat pada nilai *asyp. Sig. (2 tailed)* diatas 0,05. hasil pengujian ini bersifat konsisten antara pengelompokkan perusahaan yang berdasarkan pada laba operasi maupun laba bersih setelah pajak.

Tabel 5 Reaksi Pasar Modal antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba

Keterangan	Mean Rank	Sum of Rank	Z hitung	Asymp. Sig. 2 (tailed)
<b>A. Proksi Abnormal Return</b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	45,75	1.555,50	1,007	0,314
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	40,29	2.014,50		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	41,61	790,50	0,182	0,856
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	42,76	2.779,50		
<b>B. Proksi Volume Perdagangan Saham</b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	40,26	1.369,00	0,928	0,353
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	44,02	2.201,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	39,61	752,50	0,788	0,431
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	43,35	2.817,50		

#### 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal untuk perusahaan yang menunjukkan adanya *positive earning surprise* dengan proksi dengan *abnormal return* dan *volume perdagangan saham* disekitar tanggal

pengumuman laba antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Hasil pengujian hipotesis ini disajikan pada tabel 6.

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dua ( $H_{2A}$  dan  $H_{2B}$ ) pada tabel 6 tersebut dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar modal yang diprosikan oleh *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba tidak berbeda. Ini berarti bahwa hipotesis dua ( $H_{2A}$  dan  $H_{2B}$ ) tidak didukung. Indikasi tidak mendukung hipotesis ini dapat dilihat pada nilai asymp. Sig. (2 tailed) diatas 0,05. hasil pengujian ini bersifat konsisten antara pengelompokkan perusahaan yang berdasarkan pada laba operasi maupun laba bersih setelah pajak maupun berdasarkan model *Zero Growth* dan *Market Expectation*.

Tabel 6. Perbedaan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan yang Menunjukkan *Positive Earning Surprise* antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba

Keterangan	Mean Rank	Sum of Rank	Z hitung	Asymp. Sig. 2 (tailed)
<b>A. Proksi Abnormal Return</b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Zero Growth Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	15,64	172,50	1,230	0,219
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	20,42	531,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Market Expect. Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	17,25	103,50	0,197	0,844
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	18,16	526,50		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Zero Growth Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	30,69	399,00	0,165	0,869
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	29,80	1.371,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Market Expectation Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	32,32	452,50	0,317	0,751
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	30,61	1.438,50		
<b>B. Proksi Volume Perdagangan Saham</b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Zero Growth Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	15,91	175,00	1,503	0,133
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	20,31	528,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Market Expect. Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	14,50	87,00	1,317	0,188
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	18,72	543,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Zero Growth Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	26,12	339,50	1,157	0,247
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	31,10	1.430,50		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Market Expectation Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	26,43	370,00	1,364	0,173
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	32,36	1.521,00		

#### 4.4 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal untuk perusahaan yang menunjukkan adanya *positive earning surprise* dengan proksi dengan *abnormal return* dan *volume perdagangan saham* disekitar tanggal pengumuman laba antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Hasil pengujian hipotesis ini disajikan pada tabel 7 berikut ini.

Tabel 7 Perbedaan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan yang Menunjukkan *Negative Earning Surprise* antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba

Keterangan	Mean Rank	Sum of Rank	Z hitung	Asymp. Sig. 2 (tailed)
<b>A. Proksi <i>Abnormal Return</i></b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Zero Growth Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	21,09	496,00	1,092	0,085
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	20,08	482,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Market Expect. Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	27,36	766,00	1,334	0,182
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	21,86	459,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Zero Growth Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	10,83	65,00	0,828	0,406
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	13,68	260,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Market Expectation Model</b>				
CAR- Perusahaan Perata Laba	9,70	48,50	0,858	0,391
CAR- Perusahaan Bukan Perata Laba	12,64	227,50		
<b>B. Proksi Volume Perdagangan Saham</b>				
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Zero Growth Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	24,04	553,00	0,029	0,977
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	23,96	575,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Operasi dan Market Expect. Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	24,14	676,00	0,625	0,532
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	26,14	549,00		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Zero Growth Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	13,75	82,50	0,507	0,612
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	12,76	242,50		
<b>Pengelompokkan Berdasarkan Laba Bersih Setelah Pajak dan Market Expectation Model</b>				
VPS- Perusahaan Perata Laba	13,40	67,00	1,067	0,286
VPS- Perusahaan Bukan Perata Laba	11,61	209,00		

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis tiga ( $H_{3A}$  dan  $H_{3B}$ ) pada tabel 7 tersebut dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar modal yang diproksikan oleh *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dengan bukan perata laba tidak berbeda. Ini berarti bahwa hipotesis ( $H_{3A}$  dan  $H_{3B}$ ) tidak didukung.

Indikasi tidak mendukung hipotesis ini dapat dilihat pada nilai asymp. Sig. (2 tailed) diatas 0,05. hasil pengujian ini bersifat konsisten antara pengelompokkan perusahaan yang berdasarkan pada laba operasi maupun laba bersih setelah pajak maupun berdasarkan model *Zero Growth* dan *Market Expectation*.

Dari keseluruhan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar modal baik yang diproksikan dengan *abnormal return* maupun volume perdagangan saham antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba, maka hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum merespon secara lebih detail informasi laba perusahaan. Perbedaan ini tampak juga secara lebih detail pada perusahaan yang mempunyai *positive* dan *negatif earning surprise*.

Intepretasi dari keseluruhan hasil pengujian hipotesis tersebut mengindikasikan bahwa berdasarkan teori hipotesis pasar efisien, pasar modal Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Dalam hal ini dari hasil pengujian hipotesis diatas diketahui bahwa laporan keuangan memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang nilai signifikan berbeda dengan 0. Nilai *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang signifikan ini dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini.

Tabel 8 Nilai Signifikansi *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham

Variabel	N	Rerata	Dev. Standar	t-value, test = 0	Sig. 2 tailed
CAR	84	0,04869	0,2437	2,831	0,021
VPS	84	0,01189	0,0363	3,003	0,004

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Assih dan Gudono (2000), yang menunjukkan bahwa antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba mempunyai reaksi pasar yang berbeda. Proksi dari reaksi pasar dalam penelitian tersebut adalah *abnormal return*. Hasil pengujian yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar modal Indonesia belum konsisten. Assih dan Gudono (2000) dalam penelitiannya menggunakan data laporan keuangan tahun 1991 sampai dengan 1996. Pada masa tersebut kondisi perekonomian Indonesia belum dilanda krisis sehingga memungkinkan pasar modal memenuhi syarat sebagai bentuk efisien setengah kuat. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan ini menggunakan data tahun 1999 sampai dengan tahun 2002. Pada masa ini perekonomian Indonesia masih terkena dampak krisis ekonomi, sehingga sangat memungkinkan bahwa pasar modal Indonesia terpengaruh oleh kondisi ini. Adanya perbedaan kondisi ini dapat menghasilkan hasil riset yang tidak konsisten dalam kaitannya dengan pengujian efisiensi pasar modal khususnya di Indonesia. Ini berarti bahwa di Indonesia antara praktik perataan laba dan reaksi pasar modal tidak berhubungan atau tidak berasosiasi.

## V. Simpulan, Keterbatasan dan Saran Penelitian

Simpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa semua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak didukung bukti empiris. Bukti empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar modal Indonesia tidak berbeda untuk perusahaan yang melakukan perataan laba maupun yang tidak melakukan perataan laba. Demikian juga, apabila kelompok perusahaan dibagi menjadi perusahaan perata dan bukan perata laba berdasarkan *positive* dan *negative earning surprise* reaksi pasar modalnya tidak berbeda. Hasil ini juga konsisten dalam pengujian antara berdasarkan laba operasi dan laba bersih setelah pajak yang menghasilkan reaksi pasar modal yang tidak berbeda. Walaupun dengan proksi reaksi pasar yang berbeda yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham hasil analisis penelitian juga menghasilkan kondisi yang tidak berbeda.

Hasil ini penelitian ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2002 kondisi pasar modal Indonesia tidak efisien setengah kuat secara keputusan. Akan tetapi, pada tahun tersebut kondisi Pasar modal Indonesia telah memenuhi persyaratan efisiensi pasar dalam bentuk setengah secara informasi karena pasar modal bereaksi atas publikasi laporan laba

perusahaan dalam nilai signifikan. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Assih dan Gudono (2000) yang menunjukkan bahwa antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba mempunyai reaksi pasar modal yang berbeda, hal ini reaksi pasar modal diproksikan dengan *abnormal return*.

Penelitian ini kemungkinan masih mengandung kelemahan yang disebabkan oleh keterbatasan-keterbatasan berikut ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat tahun penelitian, sebaiknya untuk penelitian yang berkaitan perataan laba sebaiknya menggunakan data laporan keuangan lebih panjang agar lebih detail dalam analisisnya.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai proksi dari reaksi pasar.
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

Sehubungan dengan adanya keterbatasan tersebut, maka saran yang dapat disampaikan untuk penelitian selanjutnya agar pada penelitian berikutnya bisa menambah data laporan keuangan dengan jumlah tahun yang lebih panjang sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Selanjutnya, untuk penelitian berikutnya agar dapat menggunakan sampel yang lebih besar tidak hanya pada sektor manufaktur saja, tetapi juga pada sektor lain dengan tujuan untuk dapat diperbandingkan besarnya reaksi pasar diantara berbagai sektor tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Assih, Prihat dan M. Gudono, 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 No. 1, Januari: 35-53.
- Ball, Ray and Philip Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, 159-178.
- Barnea, Amir, Joshua Ronen, dan Sincha Sadan, 1976, Classificatory Smoothing Of Income With Extraordinary Items, *The Accounting Review*, January.
- Beaver, William H., 1968, The Information Content of Annual Earning Announcement, *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Beza, Berhanu dan Ainun Na'im, 1998, The Information Content Of Annual Earnings Announcement A Trading Volume Approach, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 2, juli: 63-173.
- Brayshaw, R.E dan Ahmed E.K Eldin, 1989, The Smoothing Hypothesis And The Role of Exchange Differences, *Journal Of Business Finance And Accounting*, 16(5) Winter.
- Dascher, Paul E dan Robert E. Malcom, 1970, A Note on Income Smoothing in The Chemical Industry, *Journal of Accounting Research*, Autumn.
- Husnan, Suad, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo, 1996, Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, *Kelola*, No. 11/ V.
- Jatiningrum, 2000, Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perataan Penghasilan Bersih/Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.2 No. 2, Agustus: 145-155.
- Jin, She Liauw dan 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, Juli: 174-191.
- Koch, Bruce S, 1981, Income Smoothing: An Experiment, *The Accounting Review*, Vol. LVI No. 3, July.
- Lestari, Sri dan Imam Subekti, 2002, Asosiasi Antara Pengumuman Kabinet Baru Tanggal 23 Agustus 2000 Dengan Stock Price Dan Trading Volume Activity Di PT Bursa Efek Jakarta, *Tema*, Vol. III No. 1, Maret.
- Narsa, Made I, Bernadetta Diana Nugraheni dan Benedikta Maritza, 2003, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktek Perataan Laba Selama Krisis Moneter Pada

- Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Surabaya, *Majalah Ekonomi*, Tahun XIII, No. 2, Agustus.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan, 1998, Kemampuan Laba Dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba Dan Arus Kas Perusahaan Go Publik Di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 1, Januari:1-11.
- Salno, Hanna Meilani dan Zaki Baridwan,, 2000, Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*): Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dan Kaitannya Dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik Di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari: 17-34.
- Sutrisno, 2001, Studi Analitikal Pengaruh Bentuk Manajemen Laba (*Earnings Management*) Terhadap Hubungan Antara Return-Laba, *Lintasan Ekonomi*, Vol. XVII No. 2, Juli.
- Utami, Wiwik dan Suharmadi, 1998, Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 2, Juli: 255-268.