

# **PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Rahardian Indra Mayuriidz**

*Fakultas Ekonomi & Bisnis  
Universitas Brawijaya Malang*

## **ABSTRACT**

*This study aim to examine the impact of earning management practice on market reaction. Independent variable used in this study is market reaction which measured using cumulative abnormal return (CAR). Dependent variable used in this study is earning management which measured using proxy of discretionary accrual. This study was conducted on Manufacture companies which listed at Indonesia Stock Exchange (IDX). From population of 131 companies 69 companies were taken as sample. Sampling method used is through purposive sampling method. Companies criteria are a manufactur company during the year which publish sustainable annual report, using same currency on its financial report, had a complete information and also generate profits. The collected data is analyzed by ordinary least square regression analysis and f test after meet several test requirements and classic assumption. The result of the study shows that earning management practice have positive effect on market reaction. This result can be proved in f test with 5% significantly level. On the other hand this study also shows us that market risk have no significant influence on the correlation of earning management practice on market reaction.*

**Keyword:** *earning management, market risk, market reaction, abnormal return*

## **A. PENDAHULUAN**

Analisis keuangan dilakukan menggunakan analisis-analisis yang berdasarkan kondisi perusahaan yang dapat diketahui. Pelaku analisis keuangan baik dari pihak eksternal seperti Investor, Kreditor maupun dari pihak internal perusahaan sendiri menilai kondisi dan kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas. Informasi yang tercantum dalam laporan keuangan dianggap dapat mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan. Laporan keuangan dengan kualitas yang baik akan di reaksi oleh para pelaku pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2005:110).

Informasi laba pada umumnya merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja perusahaan. Pentingnya aspek laba bagi penilaian kinerja perusahaan menjadi perhatian utama para investor dan calon investor. Pentingnya nilai laba bagi investor dan calon investor menjadikan informasi laba sebagai faktor krusial dalam pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan.

Kecenderungan investor yang terfokus pada informasi laba, mengakibatkan pihak manajemen perusahaan melakukan praktik manajemen laba (*earning management*) atau manipulasi laba (*earnings manipulation*). Manajemen cenderung memberikan kebijakan dalam penyusunan laporan keuangan untuk mencapai tujuan tertentu yang biasanya bersifat jangka pendek (Kusuma & Sari, 2003). Kebijakan untuk tujuan tertentu yang diambil oleh manajemen ini disebut dengan manajemen laba.

Menurut Scott (2003:383) pemilihan kebijakan akuntansi dalam praktik manajemen laba dapat dilakukan dengan pendekatan pemilihan metode akuntansi maupun dengan pendekatan rekayasa *discretionary accrual*. Praktik manajemen laba dapat dilakukan dengan bentuk *taking a bath*, *income minimization*, *Income maximization*, serta *Income smoothing*.

Pendekatan rekayasa *discretionary accrual* dilakukan dengan cara melakukan intervensi terhadap nilai akrual dengan kebijakan manajemen. Pendekatan rekayasa ini sendiri dapat dilakukan karena *Generally Accepted Accounting Principle* (GAAP) memberi kebebasan bagi manajer untuk memilih metode akuntansi yang akan digunakan dalam menyusun laporan keuangan. Kebebasan ini memberi celah bagi manager untuk merekayasa laporan keuangan agar menghasilkan laba yang diinginkan. Akrual dalam perhitungan laba sendiri terdiri dari *non discetionary accrual* dan *discretionary accrual* (Healy, 1985), (De Angelo, 1986), (Jones, 1991), (Dechow, Sloan dan Sweeney, 1995). *Non discetionary accrual* adalah akrual yang terjadi secara alami karena variasi fenomena ekonomik perusahaan. Sedangkan *discretionary accrual* adalah akrual yang terjadi akibat kebijakan manajemen.

Praktik manajemen laba dapat mempengaruhi kualitas informasi laba. Informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan keadaan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, sehingga pengguna laporan keuangan tidak mendapatkan informasi yang akurat untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan dengan praktik manajemen laba dapat menyesatkan investor dan calon investor dalam mengestimasi return yang di harapkan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar tetap menunjukkan reaksi positif terhadap laba yang mengandung manajemen laba. Penelitian Dewi (2005) dalam Mirza (2007) menghasilkan kesimpulan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar. Pasar bereaksi positif terhadap laba yang seolah-olah memiliki kualitas dan kinerja yang baik serta kualitas laba tidak memengaruhi reaksi pasar. Penelitian Syaiful (2002) menghasilkan kesimpulan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap laba yang seolah-olah memiliki kualitas dan kinerja yang baik, meskipun laba tersebut mengandung manajemen laba.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, peneliti bertujuan mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar dan pengaruh risiko pasar terhadap hubungan manajemen laba dengan reaksi pasar. Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah terdapat pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar?, (2) Apakah risiko pasar dapat mempengaruhi hubungan manajemen laba dengan reaksi pasar?.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

Laporan keuangan merupakan indikator analisis fundamental dan alat bantu untuk membuat keputusan ekonomi dengan kata lain laporan keuangan digunakan untuk memberi penilaian atas keadaan atau posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu serta perubahan posisi keuangan. Dari berbagai komponen yang tercantum dalam laporan keuangan, komponen laba merupakan satu hal yang diberi perhatian lebih oleh kebanyakan calon investor dalam menilai keadaan perusahaan. Salah satu indikator kinerja perusahaan dapat dilihat dari laba yang dihasilkan. Komponen laba menjadi perhatian utama para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi, hal ini mendorong para manajer untuk melakukan intervensi pada laporan keuangan dengan mempengaruhi informasi laba yang dilaporkan.

### **Manajemen Laba**

Definisi manajemen laba masih menjadi kontroversi. Beberapa menganggap manajemen laba sebagai tindakan yang legal karena masih dilakukan dalam ruang lingkup akuntansi. Sedangkan yang lain menganggap manajemen laba sebagai kecurangan.

Beberapa definisi manajemen laba dikemukakan oleh peneliti akuntansi sebagai berikut:

1. Menurut Assih dan Gudono (2000), manajemen laba merupakan proses yang dilakukan dengan sengaja dalam batasan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) untuk mengarah pada tingkatan laba yang dilaporkan. Manajemen laba menghasilkan kualitas informasi laba yang rendah yaitu informasi laba yang kurang akurat membuat investor yang menggunakan laporan keuangan tidak mendapatkan informasi sebenarnya mengenai keadaan laba perusahaan.
2. Menurut Schipper (1989:92) menyatakan bahwa manajemen laba sebagai *disclosure management*, yaitu suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi.
3. Merchant (1989) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan suatu tindakan manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laba yang dilaporkan agar terbentuk informasi mengenai keuntungan ekonomis (*economic advantage*) yang sebenarnya tidak dialami oleh perusahaan.

Menurut Scott (2003:378) ada dua cara untuk memahami tindakan manajemen laba. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistis manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan biaya politis (*Oopportunistic Earnings Management*). Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earnings Management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat

dalam kontrak. Motivasi yang mendorong manajer melakukan manajemen laba adalah sebagai berikut:

**1. Motivasi bonus (*Bonus Scheme*)**

Manajer dengan motivasi bonus akan memilih metode akuntansi yang dapat melaporkan *net income* lebih tinggi. Hal ini dilakukan karena manajer berusaha untuk mengatur laba bersih perusahaan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan didapatnya.

**2. Motivasi kontrak (*Debt Covenant*)**

Motivasi ini muncul ketika terdapat perjanjian untuk melindungi pemberi pinjaman atau investor dari tindakan manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan investor. Manajer cenderung akan memindahkan pendapatan pada periode mendatang ke pendapatan berjalan untuk menghindari kemungkinan pelanggaran kontrak dengan investor.

**3. Motivasi politik (*Political Motivation*)**

Motivasi ini cenderung terjadi pada perusahaan besar dan industry strategis karena aktivitasnya melibatkan hajat hidup orang banyak sehingga mendapat banyak perhatian. Manajer cenderung akan menurunkan laba yang dilaporkannya untuk mengurangi visibilitas.

**4. Motivasi pajak (*Taxation Motivation*)**

Manajer terkadang mengambil tindakan untuk mengurangi laba bersih perusahaan yang dilaporkan untuk meminimalkan besarnya pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

**5. Pergantian direksi (*Charges Of Chief Executive Officer*)**

Banyak motivasi yang timbul berkaitan dengan pergantian direksi, seperti direksi yang mendekati masa pensiun akan cenderung meningkatkan laba untuk memaksimalkan bonus yang akan didapatkan, direksi yang kinerjanya kurang baik cenderung akan memaksimalkan laba untuk menghindari pemecatan.

**6. Penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*)**

Bagi perusahaan go public laporan keuangan merupakan sumber informasi yang penting. Manajer perusahaan melakukan manajemen laba untuk memperoleh harga yang lebih tinggi atas sahamnya dengan harapan mendapatkan respon pasar yang positif.

Sulistiyanto (2008) mengatakan secara umum ada tiga kelompok pendekatan untuk mendeteksi manajemen laba, yaitu:

**1. Model berbasis *aggregate accrual***

Model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa ini dengan menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Model ini dikembangkan oleh Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan dan Sweeney (1995). Model-model ini menggunakan total akrual dan model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan (*expected accruals*) dan akrual yang tidak diharapkan (*unexpected accruals*) (Sulistiyanto, 2008).

**2. Model yang berbasis *specific accruals***

Model ini menggunakan pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item laporan keuangan tertentu dari industri tertentu pula, misalnya cadangan kerugian piutang dari industri asuransi. Model ini pertama kali dikembangkan oleh McNichols dan Wilson (1988).

**3. Model berbasis *distribution of earnings***

Dalam model ini pendekatan dilakukan dengan pengujian secara statistik terhadap komponen-komponen laba untuk mendeteksi faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan laba. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Burgtähler dan Dichev (1997).

Dari ketiga model tersebut model berbasis *aggregate accrual* dianggap sebagai model yang paling tepat untuk mendeteksi manajemen laba karena model ini sejalan dengan akuntansi berbasis akrual yang dipergunakan oleh dunia usaha dan menggunakan komponen laporan keuangan untuk mendeteksi rekayasa keuangan. Beberapa model berbasis *aggregate accrual* untuk mendeteksi manajemen laba ialah:

**1. Model Healy (1985)**

Model Healy (1985) merupakan model yang relatif sederhana karena menggunakan total akrual (*total accruals*) sebagai proksi manajemen laba. Total akrual digunakan karena memiliki potensi untuk mengungkap cara-cara manajemen laba baik itu menaikkan maupun menurunkan laba. Selain itu total akrual dapat mencerminkan keputusan manajemen seperti menghapus aset, pengakuan dan penundaan pendapatan serta menganggap biaya atau modal suatu pengeluaran.

**2. Model De Angelo (1986)**

De Angelo (1986) mengasumsikan bahwa tingkat akrual yang *non discretionary* mengikuti pola *random walk*. Dengan demikian tingkat akrual yang *non discretionary* perusahaan  $i$  pada periode  $t$  diasumsikan sama dengan tingkat akrual yang *non discretionary* pada periode ke  $t-1$ . Jadi, selisih total akrual antara periode  $t$  dan  $t-1$  merupakan tingkat akrual *discretionary*. Dalam model ini De Angelo menggunakan total akrual  $t-1$  sebagai *non discretionary accruals*.

**3. Model Jones (1991)**

Dalam penelitian Jones menggunakan dasar model Healy (1985). Jones mengembangkan model untuk memisahkan *discretionary accruals* dari *non discretionary accruals*.

**4. Model Friedlan (1994)**

Model Friedlan merupakan pengembangan model Healy (1985) dan model De Angelo (1986).

Perlakuan manajemen laba dalam penyajian laporan keuangan menyebabkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi kinerja perusahaan yang sebenarnya. Dengan manajemen laba, manajer dapat mengatur nominal laba yang dilaporkan. Hal ini dapat menyesatkan investor dalam mengestimasi return yang diharapkan.

Fabozzi (1995) dalam Wahyuningsih (2007:26) menyatakan ketika terdapat berita-berita tidak terduga yang menguntungkan atau merugikan saham suatu perusahaan, para investor akan memberikan reaksi terhadap berita tersebut. Reaksi tersebut menyebabkan terjadinya koreksi baik berupa penurunan maupun peningkatan harga saham. Reaksi berlebihan dari investor tersebut akan menghasilkan suatu pengembalian *abnormal* (*abnormal return*)

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis memiliki hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar.**

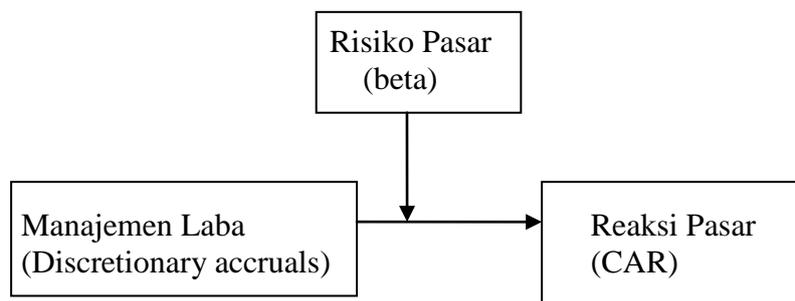
Dalam transaksi keuangan secara umum terdapat dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan yaitu hasil return dan risk. Investor dapat melakukan prediksi nilai saham perusahaan berdasar dua unsur tersebut.

Risiko pasar adalah risiko yang muncul saat pasar bergerak ke arah yang dapat merugikan organisasi. Fluktuasi risiko pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor yang juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi pergerakan nilai saham perusahaan. Dalam model CAPM, risiko pasar digambarkan oleh beta ( $\beta$ ) yang berkorelasi positif terhadap return. Semakin tinggi nilai beta, maka akan semakin tinggi pula nilai return yang diisyaratkan.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis memiliki hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Risiko pasar memoderasi pengaruh antara manajemen laba dengan reaksi pasar.**

Berdasarkan uraian di atas maka penulis membuat bagan kerangka pemikiran, dapat dilihat pada gambar berikut:



### C. METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi penelitian karena jumlah perusahaan manufaktur lebih banyak daripada industri lainnya sehingga populasi dan sampel yang diambil dapat lebih besar.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan didapat melalui metode dokumentasi serta studi pustaka dengan mempelajari catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian, data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Yahoo Finance ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)) serta dengan mengakses situs resmi masing-masing perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear sederhana dari variabel independent terhadap variabel dependent serta analisis regresi moderasi. Data penelitian yang sudah diperoleh kemudian diolah untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel penelitian menggunakan program *Statistical Package for the Social Science (SPSS 20.0 for windows)*.

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reaksi pasar. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga. Dalam penelitian ini reaksi pasar diukur dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

#### **Variabel Independen**

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah manajemen laba. Manajemen laba diukur melalui *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* diukur dengan menggunakan model Jones.

#### **Variabel Moderasi**

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah risiko pasar. Risiko pasar adalah risiko yang muncul saat pasar bergerak ke arah yang dapat merugikan organisasi. Risiko pasar dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Data bersifat kuantitatif digunakan untuk mengukur besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta pengaruh variabel moderasi dengan menggunakan persamaan regresi linier dan berganda.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, digunakan model regresi linier sebagai berikut :

$$CAR = \alpha + \beta DA + \varepsilon$$

Dimana:

$CAR$  = *Cumulative Abnormal Return* (Reaksi pasar)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Besarnya pengaruh DA

$DA$  = *Discretionary Accruals* (Manajemen laba)

$\varepsilon$  = *Error term/residual*

Untuk mengetahui besarnya pengaruh risiko laba terhadap hubungan manajemen laba dengan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, digunakan model regresi berganda sebagai berikut :

$$CAR = \alpha_0 + \alpha_1 DA + \alpha_2 \beta + \alpha_3 DA \beta + \varepsilon$$

Dimana:

<i>CAR</i>	= <i>Cumulative Abnormal Return</i> (Reaksi pasar)
$\alpha$	= Konstanta
$\alpha_1$	= Besarnya pengaruh DA
$\alpha_2$	= Besarnya pengaruh beta
$\alpha_3$	= Besarnya pengaruh beta sebagai variabel moderasi
<i>DA</i>	= <i>Discretionary Accruals</i> (Manajemen laba)
Beta	= Beta pasar (Risiko pasar)
$\varepsilon$	= <i>Error term/residual</i>

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Alat analisis data yang digunakan terdiri dari:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi data yang normal (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang diperoleh dengan alpha yang ditentukan yaitu sebesar 0,05. Data berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05 begitu pula sebaliknya.

2. Uji Multikolinearitas

Analisis korelasi digunakan untuk menentukan kuat tidaknya hubungan linier antara variabel. Jika perubahan nilai pada suatu variabel diikuti dengan perubahan di variabel dengan searah maka dapat dikatakan bahwa kedua variabel tersebut mempunyai korelasi yang positif. Tetapi jika terjadi sebaliknya jika perubahan terjadi secara berlawanan maka disebut korelasi negatif. Jika tidak ada perubahan maka kedua variabel tersebut tidak mempunyai hubungan (*uncorrelated*). Untuk menilai ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasinya. Terjadi multikolinearitas jika nilai korelasinya >0,05 begitu pula sebaliknya.

#### D. HASIL & PEMBAHASAN

Sebelum mengolah dan menganalisis output regresi yang dihasilkan dilakukan pengujian terhadap pelanggaran asumsi-asumsi regresi klasik yang terjadi, yaitu normalitas dan multikolinearitas. Tujuan dari pengujian ini adalah agar data yang akan diolah bebas dari segala pelanggaran asumsi tersebut, sehingga akan menghasilkan output yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Jika terjadi pelanggaran terhadap asumsi-asumsi tersebut maka diperlukan perlakuan tertentu untuk membebaskan data tersebut dari pelanggaran yang terjadi.

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka dilakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Jika terdapat pelanggaran terhadap asumsi-asumsi tersebut dibutuhkan tindakan tertentu untuk membebaskan data dari pelanggaran tersebut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi data yang normal (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini memiliki nilai *asympt. sig (2-tailed) > 0,05* yang menunjukkan data residual memiliki pola distribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

		Residual
N		69
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	0.19284849
Most Extreme Differences	Absolute	0.087
	Positive	0.087
	Negative	-0.040
Kolmogorov-Smirnov Z		0.726
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.668

2. Uji Multikolinearitas

Analisis korelasi digunakan untuk menentukan kuat tidaknya hubungan linier antara variabel. Jika perubahan nilai pada suatu variabel diikuti dengan perubahan di variabel dengan searah maka dapat dikatakan bahwa kedua variabel tersebut mempunyai korelasi yang positif. Tetapi jika terjadi sebaliknya jika perubahan terjadi secara berlawanan maka disebut korelasi negatif. Jika tidak ada perubahan maka kedua variabel tersebut tidak mempunyai hubungan (*uncorrelated*). Untuk menilai ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasinya. Dari uji multikolinearitas didapatkan nilai korelasi antar variabel bebas  $>0,05$  yang menunjukkan korelasi antara variabel bebasnya lemah dan tidak signifikan dalam pengujian dua sisi (*2-tailed*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi bebas dari multikolinearitas.

		CAR	beta	DA
CAR	Pearson Correlation	1	0.016	0.292
	Sig. (2-tailed)		0.897	0.015
beta	N	69	69	69
	Pearson Correlation	0.016	1	0.034
	Sig. (2-tailed)	0.897		0.783
DA	N	69	69	69
	Pearson Correlation	0.292	0.034	1
	Sig. (2-tailed)	0.015	0.783	
	N	69	69	69

## Pembahasan

Dengan terpenuhinya uji normalitas dan multikolinearitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi syarat uji asumsi klasik dan menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan telah memenuhi syarat. Hal ini berarti model regresi yang digunakan signifikan dan representatif. Data yang diperoleh dianalisis dengan regresi linier menggunakan program SPSS versi 20 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,292 <sup>a</sup>	0,085	0,072	0,19658341

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.038	0.031		-1.230	0.223
	DA	1.327	0.531	0.292	2.498	0.015

Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi yang dapat disusun dari nilai koefisien regresi adalah sebagai berikut:

$$CAR = -0,038 + 1,327DA$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan konstanta sebesar -0,038 menunjukkan jika variabel manajemen laba bernilai konstan maka reaksi pasar bernilai sebesar -0,038 pertahun. Sedangkan, koefisien regresi untuk manajemen laba sebesar 1,327 bermakna bahwa setiap perubahan aktual diskresioner nilai CAR akan mengalami kenaikan sebesar 1,327 kali. Sedangkan nilai 0,085 menunjukkan jika manajemen laba memberikan pengaruh sebesar 8,5% terhadap reaksi pasar. Artinya 91,5% reaksi pasar dipengaruhi oleh faktor lain.

Koefisien regresi manajemen laba yang bernilai positif sebesar 1,327 menunjukkan jika manajemen laba berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar. Hal ini senada dengan hasil penelitian Syaiful (2002) dan Dewi (2005). Syaiful (2002) menyimpulkan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap laba yang seolah-olah memiliki kualitas dan kinerja yang baik dan hasil penelitian Dewi (2005) menunjukkan bahwa pasar kurang memperhatikan nilai kualitas laba dan cenderung member reaksi positif terhadap laporan laba yang positif, meskipun laba tersebut mengandung manajemen laba.

Sedangkan untuk uji simultan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.241	1	0.241	6.240	0.015 <sup>b</sup>
	Residual	2.589	67	0.039		
	Total	2.830	68			

Dari tabel di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 6,240 dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,015. Karena signifikansi F < alpha (0,05), dapat

disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi manajemen laba terbukti memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk menambah tingkat menyakinkan hasil penelitian juga akan dilakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur besar persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,292 <sup>a</sup>	0,085	0,072	0,19658341

Tabel di atas menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,072. Nilai ini berarti 7,2% variabel reaksi pasar dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba, sedangkan sisanya sebesar 92,8% dijelaskan oleh hal lain diluar variabel independen.

Hasil regresi berganda (*Moderated Regression Analysis*) untuk menguji  $H_2$  dapat dilihat pada tabel berikut ini:

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,326 <sup>a</sup>	0,106	0,065	0,19724865

#### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,013	0,045		-0,299	0,766
	Manajemen Laba	0,610	0,785	0,134	0,777	0,440
	Risiko Pasar (beta)	-0,051	0,070	-0,107	-0,723	0,472
	Variabel Moderasi	1,429	1,149	0,245	1,243	0,218

Persamaan regresi yang dapat disusun dari nilai koefisien regresi adalah sebagai berikut:

$$CAR = -0,013 + 0,610DA - 0,051beta + 1,429DA\ beta + \epsilon$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi untuk variabel risiko pasar bernilai positif sebesar 1,429 yang berarti risiko pasar berpengaruh positif terhadap hubungan manajemen laba dengan reaksi pasar. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula reaksi yang ditunjukkan pasar. Hal ini menunjukkan jika pasar tidak begitu memperhitungkan tingkat risiko berinvestasi.

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,065 menunjukkan bahwa pengaruh risiko pasar terhadap manajemen laba dan reaksi pasar hanya sebesar 6,5% sedangkan sisanya 93,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model sedangkan

nilai F hitung sebesar 2,582 dengan probabilitas 0,061 ( $> 0,05$ ) menunjukkan jika pengaruh variabel moderasi lemah dan tidak signifikan.

Nilai koefisien regresi yang bernilai positif bermakna variabel risiko pasar berlaku untuk memoderasi hubungan manajemen laba dengan reaksi pasar, namun dengan nilai probabilitas yang lebih dari 5% menunjukkan jika perlakuan moderasi risiko pasar terhadap manajemen laba dan reaksi pasar tidak signifikan atau lemah dan diambil kesimpulan jika variabel risiko pasar tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi dalam hubungan pengaruh manajemen laba terhadap reaksi pasar.

### **Kesimpulan**

Berdasar analisis pada pembahasan yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Manajemen laba menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini mengindikasikan jika pasar tetap memberikan reaksi positif terhadap laporan yang menghasilkan laba meskipun laba tersebut mengandung manajemen laba.
2. Risiko pasar memberi pengaruh positif terhadap hubungan pengaruh manajemen laba dengan reaksi pasar namun pengaruhnya lemah atau tidak signifikan sehingga tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi.

### **Keterbatasan penelitian dan Saran**

Karena hipotesis kedua tidak teruji secara signifikan, penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak mengandung kekurangan. Berdasarkan hasil analisis penelitian dan simpulan maka saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Berdasar kriteria yang telah ditetapkan, penelitian hanya menggunakan sampel sebanyak 69 perusahaan dari populasi sebanyak 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penambahan industri lain dapat menambah variasi hasil penelitian.
2. Data penelitian yang digunakan tiga periode yaitu tahun 2011-2013. Periode pengamatan yang cukup singkat dapat mengurangi tingkat variasi reaksi yang ditunjukkan. Disarankan penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode pengamatan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas dan satu variabel moderasi. Penambahan variabel Bagi penelitian berikutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang diabaikan dalam penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Assih, P. dan M. Gudono, "Hubungan Tindakan Perataan laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi II IAI-Kapd Universitas Brawijaya*, 24-25 September 1999

- Bodie, Z., Kane, A. and A. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Diterjemahkan oleh: Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat
- Bruns and Merchant. 1990. "The Ethics of Managing Earnings: An Empirical Investigation". *Journal of Accounting and Public Policy*.
- De Angelo, L.E. 1986. "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders". *Accounting Review*. July
- Dechow, P.M., R.G. Sloan. and A.P. Sweeney. 1995. "Detecting Earning Management". *The Accounting Review*. Vol 70. pp 193-225
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Prentice-Hall International, Inc. Engelwood Cliff. New Jersey
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : BPF E UNDIP
- Gujarati, Damodar. 2006. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*. Vol 7. pp. 85-107
- Jogiyanto, Hartono. 2005. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. BPF E, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Jones, J. 1991. "Earning Management during Import Relief Investigation". *Journal of Accounting Research*. pp.193-228
- Kusuma, Hadri dan Wigina Ayu Udiana Sari. 2003. "Manajemen Laba oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 7. No. 1. Juni.
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20, No.1. Januari
- Ranatarisza, Mirza Maulinarhadi. 2007. Pengaruh Praktek Manajemen Laba terhadap Reaksi Pasar dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ). Malang: Universitas Brawijaya.
- Rusdin, 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Alfabeta, Bandung.
- Schipper, Katherine. 1989. *Comentary Katherine on Earnings Management*. *Accounting Horizon*.
- Scott, William R. 2003. *Financial Accounting Theory*. New Jersey : Prentice Hall Inc
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta
- Sulistyanto, Sri. 2008. "Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris". Jakarta: Grasindo.
- Syaiful. 2002. "Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham disekitar IPO". *Simposium Nasional Akuntansi 5*. Semarang.

- Trisnadewi, Mariana. 2012. *Analisis Pengaruh Risiko Pasar, Size, Book to Market, dan Momentum Terhadap Keputusan Investor di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Veronica, Sylvia, Yanivi S. Bachtiar. 2004. "Good Corporate Governance, Information Asymmetry and Earnings Management". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Wahyuningsih, Dwi Retno. 2007. *Hubungan Praktik Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Widanarti Pudjiastuti dan Aida Ainul Mardiyah. (2006). "The Influence of Earnings Management on Earnings Quality. Padang : *Simposium Nasional Akuntansi 9*.