

**PENGARUH INFORMASI LABA TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN
MANAJEMEN LABA RIIL DAN MANAJEMEN LABA AKRUAL
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012--2015)**

Santi*
Kurniawati†

ABSTRACT

This study aims to investigate the effect of earnings information on market reaction with accrual and real earnings management as the moderating variables. The sample of this study is manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2012-2015. Samples are collected by purposive sampling and resulted in 58 companies as the final sample. Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) for testing hypothesis with significance level 5%. The statistical tool used is SPSS 22. The results of this study shown that market reacts positively significant toward earnings management and real earnings management in aggregate weaken the effect of earnings information toward market reaction. Real earnings management through discretionary expenses strengthen the effect of earnings information toward market reaction. Meanwhile, real earnings management through sales manipulation and overproduction, and accrual earnings management do not moderate the effect of earnings information toward market reaction.

Keywords: *accrual earnings management, earnings information, market reaction real earnings management*

1. PENDAHULUAN

Salah satu unsur laporan keuangan yang sering menjadi perhatian pemangku kepentingan, terutama investor pasar modal, adalah informasi mengenai laba. Informasi laba memberikan sinyal bagi investor untuk memutuskan investasi mereka dan hal inilah yang menyebabkan laba sering kali dimanipulasi untuk tercapainya tujuan tertentu. Menurut Lisa (2012), adanya asimetri informasi bahwa manajer (*agent*) lebih mengetahui kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan dibandingkan dengan pemilik (*principal*) memungkinkan terjadinya manajemen laba (*earnings management*). Para investor sebagai pihak eksternal

* Alumni Universitas Bunda Mulia

† Universitas Bunda Mulia, kurniawati@bundamulia.ac.id

hanya mampu memperoleh informasi keuangan terbatas pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam laporan tahunan (*annual report*), sehingga para investor mengandalkan laporan keuangan yang disusun oleh manajemen perusahaan sebagai dasar pengambilan putusan ekonomi mereka. Pada saat kondisi di perusahaan tidak sesuai dengan harapan para *principal*, sangat memungkinkan *agent* melakukan manajemen laba.

Manajemen laba dapat dipandang dari beberapa perspektif: perkontrakan efisien, informasi, atau oportunistik (Holthausen dalam Butar, 2014). Jika dipandang dari perspektif perkontrakan efisien, manajemen laba dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan. Jika dipandang dari perspektif informasi, manajemen laba dilakukan untuk menggambarkan ekspektasi manajer terhadap arus kas masa depan. Jika dipandang dari perspektif oportunistik, manajemen laba dilakukan demi keuntungan pribadi.

Manajemen laba yang oportunistik akan menyebabkan laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi perusahaan tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi para investor untuk membuat putusan investasi mereka. Akibatnya, informasi laba yang diterima oleh para investor menjadi kurang berguna untuk memprediksi laba yang akan datang dan arus kas (Kieso *et al.*, 2011). Karena adanya asimetri informasi, investor tidak dapat memastikan niat manajemen untuk melakukan manajemen laba, sehingga para investor cenderung memandang manajemen laba sebagai tindakan oportunistik. Ariza *et al.* (2015) menunjukkan bahwa praktik manajemen laba berdampak negatif pada reputasi perusahaan. Praktik tersebut memiliki dampak negatif terhadap pandangan pelaku pasar dan para pemegang saham.

Menurut Scott (2006), dalam Trisnawati dan Sasongko (2015), manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada sehingga dapat memaksimalkan utilitas mereka dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dari definisi tersebut tampak bahwa fleksibilitas dalam standar akuntansi menimbulkan peluang bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan memilih metode akuntansi yang dapat memengaruhi angka laba sesuai dengan kepentingannya. Sebagai bentuk upaya untuk mengurangi tindakan manajemen laba adalah melalui adopsi *International*

Financial Reporting Standard (IFRS). Konvergensi atau adopsi IFRS berguna untuk meningkatkan informasi laporan keuangan sehingga lebih dapat diperbandingkan dan berkualitas lebih baik, lebih akurat, komprehensif, serta tepat waktu (Barth, 2008; Ball, 2006 dalam Suprihatin dan Tresnaningsih, 2013). IFRS mewajibkan pengungkapan yang lebih komprehensif dalam laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam melakukan manajemen laba karena akan lebih mudah dideteksi.

Karena standar akuntansi dan aturan regulator di atas mulai ketat, manajemen mulai beralih dari manajemen laba akrual ke manajemen laba riil. Manajemen laba riil adalah tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang dari aktivitas bisnis normal dengan tujuan utama mencapai target laba (Roychowdury, 2006). Manajemen laba riil lebih sulit dideteksi karena melibatkan putusan dalam aktivitas bisnis normal, misalnya penetapan diskon penjualan atau jumlah produksi. Sari (2015) menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung melakukan manajemen laba riil untuk menghindari kerugian. Tindakan manajemen laba riil memengaruhi arus kas periode mendatang sehingga informasi laba menjadi tidak relevan dalam pengambilan putusan para investor. Misalnya, produksi berlebihan dapat menurunkan nilai harga pokok penjualan dan meningkatkan laba, tetapi kelebihan persediaan yang tidak terjual saat ini harus disimpan untuk dijual pada periode mendatang sehingga menimbulkan biaya penyimpanan yang lebih besar yang dapat menurunkan arus kas periode mendatang.

Jika para investor sebagai pelaku pasar menduga bahwa terdapat manajemen laba dalam laba yang dilaporkan perusahaan, investor akan bereaksi negatif terhadap informasi laba melalui penurunan harga saham perusahaan tersebut. Dewi dan Herusetya (2015) melakukan penelitian tentang reaksi pasar terhadap manajemen laba akrual, manajemen laba riil atas aktivitas operasional serta melalui strategi pengakuan pendapatan atas perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2004--2009. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan negatif antara *earning response coefficients* dan informasi laba yang mengandung manajemen laba. Hasil penelitiannya juga menemukan bahwa manajemen laba riil atas

aktivitas operasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *earning response coefficients* (dengan $\alpha = 10\%$), tetapi tidak ditemukan bukti terhadap manajemen laba akrual dan manajemen laba riil melalui strategi pengakuan pendapatan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Sopian (2014) juga menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif secara tidak signifikan pada *Earnings Response Coefficients* (ERC), artinya keberadaan manajemen laba tidak dapat dideteksi oleh para pelaku pasar. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Dwiadnyana dan Jati (2014). Keduanya menemukan bahwa ketika informasi laba mengandung praktik manajemen laba akrual, investor akan bereaksi dengan perbedaan harga saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Dewi dan Herusetya (2015) dengan faktor pembeda dalam periode pengamatan, yaitu 2012--2015 serta melihat manajemen laba riil baik secara agregat maupun masing-masing teknik manajemen laba riil, yaitu melalui manipulasi penjualan, produksi berlebihan, serta pengurangan beban diskresioner. Adapun tujuan replikasi penelitian karena di penelitian sebelumnya masih terdapat gap penelitian. Selain itu, penulis hendak mendapatkan bukti empiris apakah setelah ada penerapan konvergensi penuh IFRS, manakah yang lebih mampu menjadi faktor moderasi pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar, apakah manajemen laba akrual atau manajemen laba riil. Hal ini didasarkan dugaan bahwa dengan adanya IFRS, keleluasaan untuk melakukan manajemen laba akrual menjadi terbatas.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Menurut Saerang dan Pontoh (2011), teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan diwajibkan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasannya adalah terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak tentang kondisi yang sesungguhnya terjadi di dalam perusahaan dibandingkan pihak luar (investor dan kreditor). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi adalah memberikan sinyal kepada pihak luar berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek

perusahaan yang akan datang. Informasi yang disampaikan tersebut akan direspon oleh pasar melalui perubahan harga saham (*return* saham) sehingga nantinya dapat memengaruhi nilai perusahaan. Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa jika informasi laba yang diterima oleh para investor relevan, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis serta menginterpretasikan nilai dari harga saham perusahaan, sehingga dapat mengakibatkan terjadi perubahan harga saham yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru.

Teori Efisiensi Pasar

Menurut Suwardjono (2011), efisiensi pasar harus dikaitkan dengan sistem informasi, yaitu mekanisme penyediaan informasi dengan segala regulasi yang berlaku dalam lingkup beroperasinya pasar modal. Sistem informasi menghasilkan sekumpulan informasi bagi para pelaku pasar untuk menentukan harga saham. Pasar dikatakan efisien dalam kaitan dengan informasi atau *signal* tertentu jika harga saham berperilaku seolah-olah semua pelaku pasar menangkap *signal* tersebut dan segera merevisi harga saham. Harapannya kemudian mengambil strategi investasi (jual, beli, atau tahan) sehingga terjadi ekuilibrium baru. Menurut Talebghasabi *et al.* (2016), efisiensi pasar berarti bahwa pasar menyadari semua informasi yang tersedia dan menggunakan informasi tersebut untuk menentukan harga saham dengan akurat.

Teori Keagenan

Hubungan *agency* terjadi ketika satu orang atau lebih pemegang saham (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan putusan kepada *agent* tersebut. Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), tetapi di sisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Atas dasar itulah kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen & Meckling, 1976, dalam Rahmah dan Sembiring, 2014). Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajer adalah melalui manajemen laba.

Manajemen Laba Akrua

Gumanti menjelaskan transaksi akrual dapat berupa (Yusnita *et al.*, 2015)

1. transaksi yang bersifat *nondiscretionary accruals*, yaitu apabila transaksi telah dicatat dengan metode tertentu, manajemen diharapkan konsisten dengan metode tersebut;
2. transaksi yang bersifat *discretionary accruals*, yaitu metode yang memberikan kebebasan kepada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel.

Komponen akrual memberi peluang atau celah bagi manajer perusahaan untuk memanipulasi laba perusahaan, manipulasi yang disebut dengan *earning management* tersebut merupakan refleksi sikap oportunistik agar manajer memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri (Susiani & Marsudi 2006). Oleh karena itu, stabilitas laba sangat dipengaruhi oleh komponen akrual tersebut (Ditchu & Ross, 2005 dalam Talebghasabi, 2016).

Manajemen Laba Riil

Manajemen laba riil adalah tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal yang dilakukan untuk mencapai target laba (Roychowdhury, 2006). Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Graham, *et al.* (2005), para eksekutif keuangan lebih memilih untuk memanipulasi laba melalui aktivitas-aktivitas riil daripada aktivitas akrual. Hal itu disebabkan oleh manipulasi akrual cenderung membuat para auditor atau regulator melakukan pemeriksaan dengan cepat daripada jika putusan-putusan tentang aktivitas riil atau produksi yang dibuat (Wei Yu, 2008 dalam Trisnawati & Sasongko, 2015). Hal itu menunjukkan bahwa auditor ataupun regulator kurang memberikan perhatian terhadap aktivitas-aktivitas riil yang dimanipulasi oleh manajemen, sehingga manajemen memiliki kesempatan untuk memanfaatkan peluang ini dalam mencapai target laba. Hanya bersandar pada akrual akan berisiko karena pengelolaan laba dengan mengandalkan akrual diskresioner hanya dapat dilakukan pada akhir tahun (Wei Yu, 2008 dalam Trisnawati & Sasongko, 2015). Akan tetapi, strategi ini menimbulkan risiko, yaitu jumlah laba yang perlu dimanipulasi lebih besar daripada akrual diskresioner yang dapat digunakan manajer dalam memanipulasi laba terbatas. Akibatnya, target laba tidak dapat dicapai jika hanya menggunakan

akrual diskresioner pada akhir tahun. Manajer dapat mengurangi risiko tersebut dengan memanipulasi aktivitas-aktivitas riil selama tahun berjalan. Menurut Roychowdhury (2006), manajemen laba riil dapat dilakukan dengan tiga cara.

(1) Manipulasi penjualan (*abnormal cash flow from operation/ABCFO*)

Manipulasi penjualan dilakukan dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak untuk meningkatkan penjualan dan laba. ABCFO merupakan selisih dari CFO aktual dengan CFO normal. CFO aktual diperoleh dari nilai arus kas dari aktivitas operasi pada laporan arus kas perusahaan.

CFO normal (CFO_{it}/A_{it-1}) diperoleh melalui persamaan regresi berikut ini :

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon$$

Maka, $ABCFO_{it} = CFO \text{ aktual} - CFO \text{ normal}$

(2) Produksi berlebihan (*overproduction abnormal production cost/ABPROD*)

Perusahaan memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap/unit produk lebih rendah untuk menurunkan COGS dan meningkatkan laba. ABPROD merupakan selisih dari PROD aktual dengan PROD normal.

PROD aktual diperoleh dari: $COGS_{it} + \Delta INV_{it}$

PROD normal ($PROD_{it}/A_{it-1}$) diperoleh melalui persamaan regresi:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon$$

Maka, $ABPROD_{it} = PROD \text{ aktual} - PROD \text{ normal}$

(3) Pengurangan beban diskresioner (*abnormal discretionary expense/ABDISEXP*)

Perusahaan menurunkan *discretionary expenditures*, seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, dan penjualan, administrasi, dan umum untuk meningkatkan laba dan arus kas. ABDISEXP merupakan selisih dari DISEXP aktual dengan DISEXP normal.

DISEXP aktual diperoleh dari beban penelitian dan pengembangan, serta beban administrasi, penjualan, dan umum.

DISEXP normal ($DISEXP_{it}/A_{it-1}$) diperoleh melalui persamaan regresi sebagai berikut :

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon$$

Maka, $ABDISEXP_{it} = DISEXP$ aktual – $DISEXP$ normal.

Keterangan :

CFO_{it}	= Arus kas operasi (<i>cash flow from operation</i>) perusahaan i pada tahun t
$PROD_{it}$	= Beban pokok penjualan ditambah perubahan dalam persediaan perusahaan i pada tahun t
$DISEXP_{it}$	= Jumlah beban penelitian dan pengembangan, serta beban penjualan, administrasi, dan umum perusahaan i pada tahun t
$COGS_{it}$	= Beban pokok penjualan perusahaan i pada tahun t
ΔINV_{it}	= Perubahan persediaan perusahaan i pada tahun t yang dihitung dengan cara persediaan perusahaan i tahun t – persediaan perusahaan i tahun t-1
S_{it}	= Penjualan bersih perusahaan i pada tahun t
ΔS_{it}	= Perubahan penjualan bersih perusahaan i pada tahun t yang dihitung dengan cara penjualan bersih tahun t – penjualan bersih tahun t-1
ΔS_{it-1}	= Perubahan penjualan bersih perusahaan i pada tahun t-1 yang dihitung dengan cara penjualan bersih tahun t-1 – penjualan bersih tahun t-2
A_{it}	= Total aset perusahaan i pada tahun t
A	= Konstanta
B	= Koefisien regresi
ε	= Kesalahan (<i>error</i>)

Perumusan Hipotesis

1. Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar

Para investor tertarik pada informasi laporan keuangan karena dapat memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan putusan; mereka menilai kemampuan untuk menghasilkan aliran arus kas bersih yang diterima dan kemampuan manajemen untuk melindungi dan memelihara investasi penyedia modal (Kieso *et al.*, 2011). Kemampuan menciptakan kas tersebut akan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mendatangkan laba (*earnings*) jangka panjang yang memadai (Suwardjono, 2011). Ball dan

Brown (1968) dalam Mutia (2012) menemukan bahwa jika laba sesungguhnya berbeda dengan laba ekspektasi (*expected earnings*), reaksi pasar yang tercermin dalam pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman informasi laba, harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar daripada laba ekspektasi dan sebaliknya turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil daripada laba ekspektasi. Penelitian Maharani (2014), yang mereplikasi penelitian Ball dan Brown (1986), menunjukkan reaksi pasar searah dengan informasi laba yang diumumkan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H₁ : Informasi laba memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar.

2. Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Riil

Subekti (2012), Sanjaya dan Saragih (2012), Dewi dan Herusetya (2015), Ningsih (2015), Sari (2015), Yusnita *et al.* (2015), Trisnawati *et al.* (2016) menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan manajemen laba riil. Menurut Roychowdhury (2006), manajemen laba riil adalah tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal yang dilakukan dengan tujuan utama untuk mencapai target laba. Manajemen laba riil dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu manipulasi penjualan, produksi berlebihan, dan pengurangan beban diskresioner. Manajemen laba riil dapat mengurangi nilai perusahaan karena tindakan yang dilakukan di periode sekarang untuk meningkatkan laba dapat berpengaruh negatif pada aliran kas periode mendatang, misalnya produksi berlebihan menyebabkan kelebihan persediaan yang harus dijual pada tahun berikutnya dan menimbulkan biaya penyimpanan yang lebih besar bagi perusahaan. Penelitian Tabassum *et al.* (2013) menunjukkan bahwa manajemen laba riil memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan pada masa yang akan datang sehingga perusahaan yang menunjukkan laba yang tinggi secara konsisten tidak menjamin peningkatan kekayaan bagi pemegang saham. Dewi dan Herusetya (2015) menunjukkan

bahwa pasar memberikan reaksi negatif terhadap manajemen laba riil. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H₂ : Manajemen laba riil secara keseluruhan memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar.

Untuk melihat pengaruh masing–masing aktivitas manajemen laba riil, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H_{2a} : Manajemen laba riil dalam bentuk manipulasi penjualan memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar.

H_{2b} : Manajemen laba riil dalam bentuk produksi berlebihan memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar.

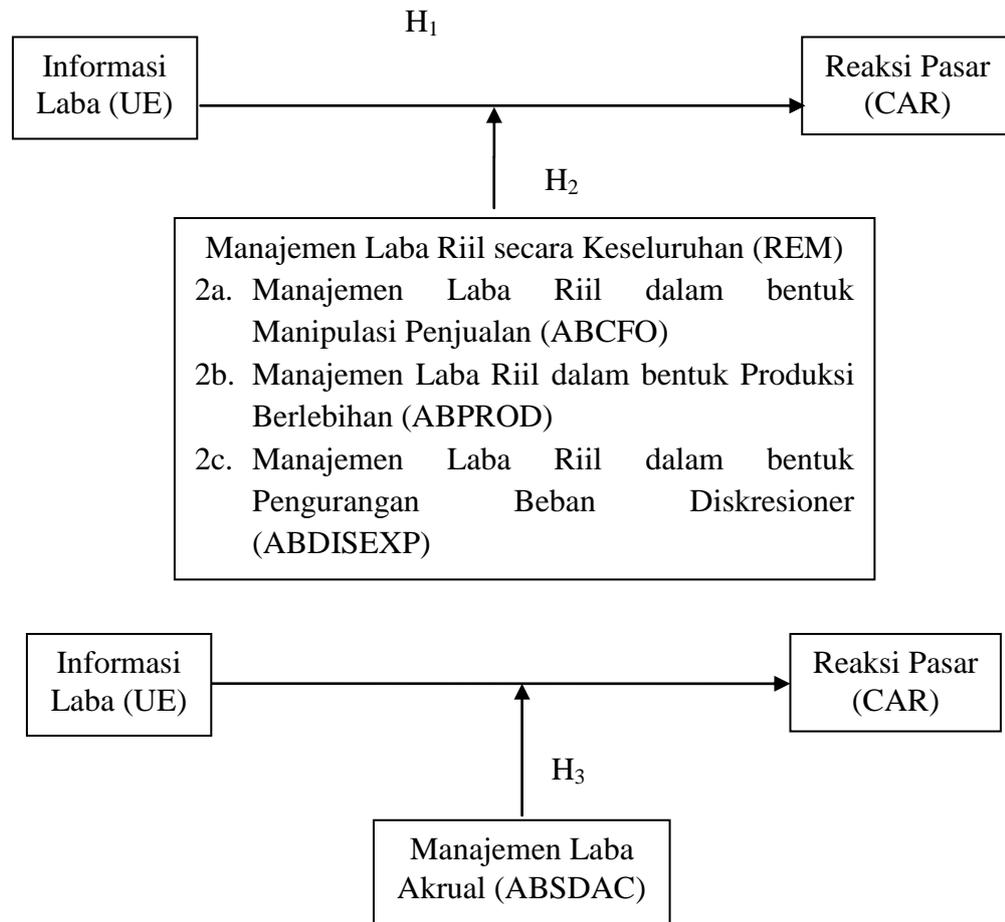
H_{2c} : Manajemen laba riil dalam bentuk pengurangan beban diskresioner memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar.

3. Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Akrua

Konflik kepentingan antara *agent* dan *principle* membuat pihak yang mempunyai keleluasaan menentukan laba (manajemen sebagai agen) akan melaporkan laba untuk memaksimalkan dirinya melalui manajemen laba. Hal itu dimungkinkan karena manajemen dapat memilih metode akuntansi yang menguntungkan manajemen dalam memenuhi kontrak (Suwardjono, 2011). Komponen akrual memberitahukan cara kepada perusahaan-perusahaan untuk memanipulasi laba mereka (Ditchu & Ross, 2005 dalam Talebghasabi, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Jayanthi dan Putra (2013), Dwiadnyana dan Jati (2014), Subekti (2012), Sanjaya dan Saragih (2012), Yusnita *et al.* (2015) menunjukkan bahwa beberapa perusahaan di Indonesia melakukan praktik manajemen laba akrual. Talebghasabi *et al.* (2016) menunjukkan bahwa pasar tidak efisien terkait informasi akrual, sehingga para investor di pasar modal mungkin memperoleh *return* yang tidak wajar. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa manajemen laba akrual memengaruhi reaksi pasar. Dwiadnyana dan Jati (2014) mengatakan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap manajemen laba akrual. Howe dan Houston (2016) menunjukkan bahwa manajemen laba akrual yang dilakukan oleh perusahaan karena kesulitan

keuangan menurunkan kualitas laba dan memperlemah reaksi pasar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H₃ : Manajemen laba akrual memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar.



Gambar 1. Paradigma penelitian (Sumber : Olahan peneliti)

3. METODE PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Penulis meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data berbentuk angka (Sugiyono, 2015). Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 126 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai dengan 2015. Penulis menggunakan teknik *purposive sampling*

dengan kriteria (1) periode laporan keuangan adalah 31 Desember; (2) laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah; (3) tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 58 perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis penelitian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan tingkat signifikansi (α) = 5%. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit atas perusahaan manufaktur periode 2012--2015 yang berasal dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com.

Operasionalisasi Variabel

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan variabel operasional dalam penelitian ini.

1. Variabel Independen

Informasi Laba - *Unexpected Earnings* (UE)

Unexpected earnings merepresentasikan informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman (Suwardjono, 2011). *Unexpected earnings* menggunakan model *random walk* yang dihitung dengan rumus (Dewi & Herusetya, 2015):

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EPS_{it-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

UE_{it} : *Unexpected earnings* perusahaan i pada tahun t

EPS_{it} : *Earnings per share* atau laba per saham perusahaan i pada tahun t

EPS_{it-1} : *Earnings per share* atau laba per saham perusahaan i pada tahun t-1

P_{t-1} : Harga saham perusahaan i pada tahun t-1

2. Variabel Dependen

Reaksi Pasar - *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

CAR merupakan proksi reaksi pasar. Dalam penelitian ini, CAR dihitung menggunakan model *cumulative market-adjusted return* dengan rumus :

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} : *Abnormal return* kumulatif perusahaan i selama dua belas bulan

3. Variabel Moderasi

a. Manajemen Laba Riil

Manajemen laba riil dalam penelitian ini meliputi manajemen laba riil melalui manipulasi penjualan, produksi berlebihan dan pengurangan beban diskresioner, dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Roychowdhury (2006) dalam penelitiannya (Dewi & Herusetya, 2015).

Berikut ini adalah rumus dari total manajemen laba riil yang merupakan jumlah *standardized value (SV)* dari ABCFO (*abnormal cash flow from operation*), ABPROD (*abnormal production cost*), dan ABDISEXP (*abnormal discretionary expense*) dengan rumus sebagai berikut :

$$REM = - (SVABCFO_{it}) + (SVABPROD_{it}) - (SVABDISEXP_{it})$$

Keterangan :

$ABCFO_{it}$ = Arus kas operasi abnormal perusahaan i pada tahun t yang diperoleh dari selisih CFO aktual dengan CFO normal

$ABPROD_{it}$ = Biaya produksi abnormal perusahaan i pada tahun t yang diperoleh dari selisih PROD aktual dengan PROD normal

$ABDISEXP_{it}$ = Beban diskresioner abnormal perusahaan i pada tahun t yang diperoleh dari selisih *discretionary* aktual dengan *discretionary* normal.

CFO_{it} = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

$PROD_{it}$ = Beban pokok penjualan ditambah perubahan dalam persediaan perusahaan i pada tahun t

$DISEXP_{it}$ = Jumlah dari beban penelitian dan pengembangan, serta sebesar beban penjualan, administrasi dan umum perusahaan i pada tahun t

b. Manajemen Laba Akrua

Manajemen laba akrual ditunjukkan dengan *discretionary accrual*. Nilai absolut dari akrual diskresioner (*absolute discretionary accrual/ABSDAC*) merupakan proksi manajemen laba akrual. Nilai DA_{it} adalah nilai absolut (ABSDAC), karena baik nilainya positif maupun negatif merupakan bentuk manajemen laba (Cohen *et al.* 2008 dalam Dewi & Herusetya, 2015). Penelitian ini menggunakan model yang dikembangkan Kothari *et al.* (2005) untuk mengestimasi besar nilai akrual diskresioner dengan rumus sebagai berikut :

$$|DA_{it}| = TA_{it} - NDACC_{it}$$

Dengan tahapan sebagai berikut :

1. Menghitung total akrual (TA_{it})

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Menentukan koefisien regresi dari total akrual ($\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$) :

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 ROA_{it-1} + \varepsilon$$

3. Menentukan akrual nondiskresioner ($NDACC_{it}$)

Nilai akrual nondiskresioner diperoleh dengan memasukkan nilai $\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ ke dalam persamaan:

$$NDACC_{it} = A \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 ROA_{it-1}$$

4. Menentukan akrual diskresioner (DA_{it})

$$|DA_{it}| = TA_{it} - NDACC_{it}$$

Model Penelitian

Model penelitian meliputi empat model.

1. Model 1 yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \delta_0 + \delta_1 UE + \varepsilon$$

Model ini digunakan untuk menguji H_1 (hipotesis pertama). Nilai koefisien δ_1 dari UE dalam model persamaan ini menunjukkan pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar. Diharapkan nilai koefisien δ_1 adalah positif

2. Model 2 yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE + \alpha_2 REM + \alpha_3 UE * REM_{it} + \varepsilon$$

Model ini digunakan untuk H₂ (hipotesis kedua). Nilai koefisien α_3 dari UE*REM menunjukkan moderasi manajemen laba riil terhadap reaksi pasar atas informasi laba. Diharapkan nilai koefisien α_3 adalah negatif.

3. Model 3 yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE + \beta_2 ABCFO + \beta_3 ABPROD + \beta_4 ABDISEXP + \beta_5 UE * ABCFO_{it} + \beta_6 UE * ABPROD_{it} + \beta_7 UE * ABDISEXP_{it} + \varepsilon$$

Model ini digunakan untuk menguji H_{2a}, H_{2b}, dan H_{2c}. Nilai koefisien β_5 dari UE*ABCFO, β_6 dari UE*ABPROD, dan β_7 dari UE*ABDISEXP menunjukkan masing-masing moderasi manajemen laba riil melalui manipulasi penjualan, produksi berlebihan, serta pengurangan beban diskresioner terhadap reaksi pasar atas informasi laba. Diharapkan nilai masing-masing koefisien β_5 , β_6 , dan β_7 adalah negatif.

4. Model 4 digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 UE + \gamma_2 ABSDAC + \gamma_3 UE * ABSDAC_{it} + \varepsilon$$

Model ini digunakan untuk menguji H₃ (hipotesis ketiga). Nilai koefisien γ_3 dari UE*ABSDAC menunjukkan moderasi manajemen laba akrual terhadap reaksi pasar atas informasi laba. Diharapkan nilai koefisien γ_3 adalah negatif.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah tabel yang menggambarkan hasil statistik deskriptif :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Stand. Dev.
CAR	0,0359	-0,87	1,00	0,32684
UE	0,0012	-0,09	0,10	0,03235
REM	0,2870	-4,81	4,27	1,85979
ABCFO	0,1251	-0,11	0,52	0,13472
ABPROD	0,0800	-0,44	1,03	0,32130
ABDISEXP	0,0802	-0,24	0,50	0,15391
ABSDAC	0,0581	0,00	0,17	0,04292

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 22

Dari Tabel 1 di atas dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Nilai rata-rata dari CAR sebesar 0,0359; nilai maksimum sebesar 1,00 berasal dari Siantar Top, Tbk , sedangkan nilai minimum sebesar -0,87 berasal dari Prima Alloy Steel Universal, Tbk.
2. Nilai rata-rata *unexpected earnings* (UE) sebesar 0,0012; nilai maksimum sebesar 0,1 berasal dari Selamat Sempurna,Tbk., sedangkan nilai minimum sebesar -0,09 berasal dari PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce, Tbk.
3. Nilai rata-rata *real earnings management* (REM) sebesar 0,2870; nilai maksimum sebesar 4,27 berasal dari Cahaya Kalbar, Tbk., sedangkan nilai minimum sebesar -4,81 berasal dari Unilever Indonesia, Tbk
4. Nilai rata-rata *abnormal cash flow from operation* (ABCFO) sebesar 0,1251; nilai maksimum sebesar 0,52 berasal dari Selamat Sempurna, Tbk. dan nilai minimum sebesar -0,11 berasal dari PT KMI Wire and Cable, Tbk.
5. Nilai rata-rata *abnormal production cost* (ABPROD) sebesar 0,0800; nilai maksimum sebesar 1,03 berasal dari Ekadharma International, Tbk. dan nilai minimum sebesar -0,44 berasal dari Kalbe Farma, Tbk.
6. Nilai rata-rata dari *abnormal discretionary expense* (ABDISEXP) sebesar 0,0802; nilai maksimum sebesar 0,5 berasal dari Sepatu Bata, Tbk. dan nilai minimum sebesar -0,24 berasal dari Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
7. Nilai rata-rata *discretionary accrual* (ABSDAC) sebesar 0,0581; nilai maksimum sebesar 0,17 berasal dari Nipress, Tbk. dan nilai minimum sebesar 0,00 berasal dari Jembo Cable Company, Tbk.

Hasil Uji Hipotesis

Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5%, diperoleh hasil uji hipotesis sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients β	Sig.	Simpulan
1	(Constant)	0,032		
	UE	3,561	0,000	H ₁ diterima
2	(Constant)	0,030		
	UE	4,479	0,000	
	REM	-0,023	0,089	
	UE*REM	-1,020	0,010	H ₂ diterima
3	(Constant)	0,001		
	UE	3,046	0,010	
	ABCFO	0,004	0,985	
	UE*ABCFO	-7,990	0,225	H _{2a} ditolak
	ABPROD	0,146	0,066	
	UE*ABPROD	5,120	0,052	H _{2b} ditolak
	ABDISEXP	0,178	0,349	
UE*ABDISEXP	16,596	0,014	H _{2c} ditolak	
4	(Constant)	0,074		
	UE	4,470	0,001	
	ABSDAC	-0,764	0,192	
	UE*ABSDAC	-16,552	0,360	H ₃ ditolak

Sumber: Hasil uji *IBM SPSS Statistics 22*

Interpretasi Hasil

1. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar

Nilai probabilitas sig. dari UE senilai $0,000 < \alpha = 5\%$, dengan nilai δ_1 positif 3,561, maka H₁ diterima, yang berarti informasi laba memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa jika terdapat informasi laba positif, pasar akan menunjukkan reaksi positif dalam bentuk kenaikan *return* saham; sebaliknya, jika terdapat informasi laba negatif, pasar akan menunjukkan reaksi negatif dalam bentuk penurunan *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika informasi yang diumumkan adalah positif. Salah satunya adalah informasi kenaikan laba, maka pasar pun akan bereaksi positif melalui kenaikan *return* saham.

2. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Riil

Nilai probabilitas sig. UE*REM senilai $0,010 < \alpha = 5\%$, dengan nilai α_3 negatif 1,020, maka H₂ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen

laba riil secara keseluruhan memperlemah reaksi pasar atas informasi laba, artinya pasar memberikan reaksi negatif (dalam bentuk turunnya *return* saham) terhadap laba akibat adanya manajemen laba riil secara keseluruhan. Hal itu mengindikasikan, meskipun meningkatkan laba, manajemen laba riil menurunkan arus kas baik pada periode saat ini (manipulasi penjualan) maupun masa mendatang (produksi berlebihan dan pengurangan beban diskresioner). Sementara itu, para investor menghendaki *return* yang nilainya bergantung pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh aliran kas perusahaan. Dengan demikian, informasi laba yang mengandung manajemen laba riil dianggap buruk oleh para investor karena menurunkan aliran kas yang berdampak pada penurunan *return* saham yang akan mereka peroleh. Untuk dapat mengetahui mana komponen dari manajemen laba riil yang lebih mampu memoderasi pengaruh informasi terhadap reaksi pasar adalah dengan penjelasan sebagai berikut.

2.a. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Riil melalui Manipulasi Penjualan

Nilai probabilitas Sig. UE*ABCFO senilai $0,225 > \alpha = 5\%$, maka H_{2a} ditolak. Manajemen laba riil dalam bentuk manipulasi penjualan tidak memoderasi pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar. Dengan pemberian diskon secara berlebihan, meskipun volume penjualan mungkin naik, harga jual per unit turun, margin laba kotor per unit turun, sehingga persentase laba kotor ikut turun. Akibatnya, kenaikan laba menjadi tidak signifikan. Sementara itu, pemberian syarat kredit yang lebih lunak selain meningkatkan penjualan juga akan meningkatkan piutang usaha. Kelayakan kredit yang diberikan akan memengaruhi lama pelunasan piutang usaha atau dapat atau tidaknya piutang tersebut dilunasi sehingga pemberian kredit yang lunak meskipun dapat dilakukan, tetapi jumlahnya terbatas supaya rasio perputaran piutang usaha tetap terjaga (perbedaannya tidak terlalu mencolok jika dibandingkan dengan tahun lalu atau perusahaan pesaing di industri sejenis).

2.b. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Riil melalui Produksi Berlebihan

Nilai probabilitas sig. UE*ABPROD senilai $0,052 > \alpha = 5\%$, maka H_{2b} ditolak. Manajemen laba riil melalui produksi berlebihan tidak memoderasi pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar. Hal itu mengindikasikan, meskipun produksi dalam jumlah berlebih, dapat menurunkan beban pokok penjualan, juga meningkatkan biaya penyimpanan yang akan mengurangi arus kas. Dengan demikian, meskipun margin laba kotor meningkat, karena biaya penyimpanan juga meningkat, kenaikan laba menjadi tidak signifikan.

2.c. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Riil melalui Pengurangan Beban Diskresioner

Nilai probabilitas sig. UE*ABDISEXP senilai $0,014 < \alpha = 5\%$, tetapi nilai β_6 positif, maka H_{2c} ditolak. Manajemen laba riil dalam bentuk pengurangan beban diskresioner tidak memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar. Manajemen laba riil melalui pengurangan beban diskresioner malah memperkuat. Saat manajemen melakukan manajemen laba riil melalui pengurangan beban diskresioner, pasar memberikan reaksi positif (dalam bentuk naiknya harga saham perusahaan). Hal itu disebabkan pengurangan beban diskresioner menaikkan baik laba dan arus kas secara jangka pendek sehingga pasar merespon positif. Dampak pengurangan beban diskresioner, seperti pengurangan biaya pelatihan atau riset, akan terlihat dalam jangka panjang, sedangkan respon pasar yang dilihat dalam penelitian berada dalam rentang waktu jangka pendek, tepatnya empat tahun saja.

3. Pengaruh Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Manajemen Laba Akrua

Nilai probabilitas sig. UE*ABSDAC senilai $0,360 > \alpha = 5\%$, maka H_3 ditolak, artinya manajemen laba akrual tidak memoderasi pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar. Hal tersebut disebabkan lebih mudah bagi auditor eksternal untuk mendeteksi manajemen laba akrual sehingga membuat manajemen laba akrual jarang dilakukan ataupun jika dilakukan akan dilakukan jurnal koreksi/penyesuaian, sehingga manajemen laba akrual tidak relevan lagi bagi investor.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Pengujian hipotesis penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa informasi laba terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar, artinya informasi laba tetap menjadi salah satu sumber informasi yang penting bagi para pelaku pasar, sehingga ketika laba yang diinformasikan memberikan signal positif, pasar akan bereaksi positif melalui peningkatan *return* saham. Dari dua variabel moderasi yang diuji dalam penelitian ini hanya manajemen laba riil secara keseluruhan yang memperlemah pengaruh informasi laba terhadap reaksi pasar, sedangkan manajemen laba akrual tidak terbukti menjadi variabel pemoderasi dalam penelitian ini. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar lebih bereaksi terhadap informasi yang memengaruhi arus kas serta nilai perusahaan jangka panjang, karena investor perlu meyakini diri mereka bahwa perusahaan memiliki arus kas yang baik untuk mampu membayar dividen tunai. Selain itu, semakin meningkat kualitas standar akuntansi, kesempatan melakukan manajemen laba akrual lebih sedikit dan lebih mudah dikoreksi oleh auditor, sehingga investor sudah mempunyai tingkat keyakinan bahwa manajemen laba akrual mampu diminimalisasi dengan baik. Oleh karena itu, manajemen laba akrual kurang relevan bagi reaksi pasar. Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa manajemen laba riil secara keseluruhan merupakan *pure moderator*, artinya manajemen laba riil memoderasi hubungan antara informasi laba dan reaksi pasar, yaitu manajemen laba riil murni berinteraksi dengan informasi laba tanpa menjadi variabel independen.

Adanya bukti empiris dari penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk lebih berhati-hati dalam membaca laporan keuangan, terutama informasi laba yang disampaikan oleh perusahaan, karena adanya kemungkinan manajemen laba riil yang terkandung di dalamnya. Oleh karena itu, laba saja tidak cukup sebagai dasar pengambilan putusan. Investor juga harus memperhatikan apa saja yang memengaruhi peningkatan laba perusahaan, terutama jika terdapat pengurangan beban yang tidak wajar dengan jumlah yang signifikan terhadap peningkatan laba. Selain itu, investor dapat menganalisis informasi arus kas yang terkandung dalam laporan keuangan untuk melihat

indikasi awal adanya kemungkinan manajemen laba riil atau tidak mengingat manajemen laba riil akan berdampak pada arus kas perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur serta empat tahun pengamatan. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas yang berasal dari industri lainnya serta memperpanjang periode pengamatan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan pendekatan manajemen laba lain, seperti manajemen laba riil melalui pengakuan pendapatan strategis, yang tidak digunakan dalam penelitian ini atau menggunakan model lain untuk pengukuran manajemen laba akrual selain model yang dikembangkan Kothari, seperti model *Modified Jones*.

DAFTAR REFERENSI

- Ariza, L. R., Jennifer, M. F., Sanchez, M. B. (2015). Consequences of earnings management for corporate reputation evidence from family firms. *Accounting Research Journal*, 29 (4), 429-256.
- Butar, S. B. (2014). Implikasi regulasi pasar modal terhadap motif manajemen laba: Pengujian berbasis teori pensinyalan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 11(1), 99-119.
- Dewi, W. P. & Herusetya, A. (2015). Market response toward accrual earning management, real transactions, and strategic revenue recognition–earning management. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17(2), 71-81.
- Dwiadnyana, I. K. A. & Jati, I. K. (2014). Reaksi pasar atas manajemen laba pada pengumuman informasi laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 165-176.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S., (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Howe, J. S. & Houston, R. (2016). Earnings management, earnings surprise, and distressed firms. *Accounting and Finance Research*, 5 (1), 64-87.
- Jayanthi, P. Y. & Putra, I. W. (2013). Manajemen laba dan respon pasar di sekitar pergantian CEO. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(1), 147-162.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi Ketujuh). Yogyakarta : BPF.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate accounting* (IFRS ed. Vol.1). USA: John Wiley & Sons.
- Kothari, S.P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.

- Lisa, O. (2012). Asimetri informasi dan manajemen laba: Suatu tinjauan dalam hubungan keagenan. *Jurnal WIGA*, 2 (1), 42-49.
- Maharani. A. A. I. (2014). Respon pasar atas informasi laba (Replikasi Ball dan Brown 1968). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 83-93.
- Mutia, E. (2012). Pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 12-22.
- Ningsih, S. (2015). Earning management melalui aktivitas riil dan akrual. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 16(1), 55-66.
- Nugraha, E. & Sopian, D. (2014). Ukuran KAP melalui manajemen laba dan pengaruhnya terhadap earnings response coefficient (Studi empiris pada perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia). *Prosiding Seminar Nasional Penelitian dan PKM Sosial, Ekonomi, dan Humaniora*, 343-350.
- Rahmah, N. A. & Sembiring, F. M. (2014). Suatu tinjauan teori keagenan: Asimetri informasi dalam praktik manajemen laba. *Proceedings SNEB 2014*, Bandung: Universitas Jenderal Achmad Yani.
- Roychowdhury, S. (2006). Earning management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370
- Saerang, D. & Pontoh, W. (2011). Analisis pengaruh tingkat pengembalian aktiva terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi pada saham perusahaan LQ-45 Periode 2004 s/d 2008). *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 2(2), 3-17.
- Sanjaya, I. P. S. & Saragih, M. F. (2012). The effect of real activity manipulation on accrual earnings management: The case in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(9), 1291-1300.
- Sari, G. P. (2015). Manipulasi laba riil: Upaya untuk menghindari kerugian. *AKUISISI*, 11 (2), 35-43.
- Subekti, I. (2012). Accrual and real earnings management: One of the perspectives of prospect theory. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(3), 443-456.
- Sugiyono. (2015). *Statistik untuk penelitian*. Alfabeta: Bandung.
- Suprihatin, S. & Tresnaningsih, E. (2013). Dampak konvergensi internasional financial reporting standards terhadap nilai relevan informasi akuntansi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 10(2), 171-183.
- Susiani, D. E., & Marsudi, A. S. (2006), "Dampak Underperformance Setelah Penawaran Seasoned Equity Offerings". *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(2), 126-136.
- Suwardjono. (2011). *Teori akuntansi perikayasaan pelaporan keuangan* (Edisi Ketiga). BPFE: Yogyakarta.
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2013). Impact of real earnings management on subsequent financial performance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17 (4), 551-560.
- Talebghasabi, M., Lak, L., & Lak, F. (2016). The relationship between discretionary and non-discretionary accruals and information efficiency in Tehran Stock Exchange. *Report and Opinion*, 8 (3), 34-38.
- Trisnawati, R. & Sasongko, W. N. (2015). Tinjauan empiris model manajemen laba pada perusahaan go publik di Indonesia. *The 2nd University Research Coloquium 2015*, 227-241.

Trisnawati, R., Sasongko, W. N., & Puspitasari, N. (2016). Praktik manajemen laba pada Indeks JII dan LQ45 Bursa Efek Indonesia. *The 3rd University Research Coloquium* 2016, 71-85.

www.idx.co.id.

www.finance.yahoo.com.

Yusnita, H., Mulyadi, Erick. (2015). Pengaruh manajemen laba akrual dan aktivitas manajemen laba riil terhadap kinerja perusahaan. *JAPFA*, 3(1), 1-16.