

REAKSI PASAR DAN INFORMASI ASIMETRI TERHADAP TINDAKAN PERATAAN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ari Dewi Cahyati
Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi UNISMA

Abstract

The investor's attention on the net income number without regard to the procedures used, has encouraged management to carry out earnings management, include within earnings management is income smooting. Income smooting is the way to reduce earnings variability over a number of period as movement toward unexpected level of reported earning.

Objective of this study is to anaylize 1) market reaction and asymetri information surrounding the company announcement date 2)Effect assymetry informatin on stock price. The sample that used is the company with eckel index less than one (i.e to indicate income smooting practice). Using purposive sampling method this study examine 39 companies listed in the Indonesian stock exchange. Market reaction is measured as cumulative abnormal return five days surrounding the companie earnng announceent date. T-test was used to examine market reaction and asymetri information surrounding the companies earnings management date. Regresion linear was used to examine effect of asymetri information toward share price.

Result of this study indicate that 1) there is income smooting practise in Indonesian stock exchange 2) There is significant market reaction asymetri information surrounding the companies earnings management 3)There is significant positive effect of asymetri information toward share price.

Key words : Earnings announcement, Investor's reaction, Asymetri information, stock prices

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan salah satu media bagi berbagai pihak untuk membuat keputusan yang berguna baginya. Di dalam laporan keuangan terdapat informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Pada umumnya, laporan keuangan terdiri dari neraca, laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Namun pada praktiknya baik pemegang saham, pemerintah, kreditor, cenderung lebih memperhatikan laba. Sebagaimana *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) nomor 1 menyatakan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba membantu pemilik atau pihak lain dalam melakukan penaksiran atas *earnings power* perusahaan di masa yang akan datang. Investor misalnya menggunakan data laba perusahaan di masa lalu untuk memprediksi laba yang akan datang. Konsekuensinya laba masa lalu dianggap sebagai indikator terbaik untuk memprediksi dividen di masa yang akan datang dan harga saham. Bagi kreditor laporan laba rugi digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa yang akan datang yang diperlukan untuk membayar hutang-hutang perusahaan.

Laporan keuangan juga merupakan tanggung jawab apa yang dilakukan manajemen atas sumber daya pemilik (Belkaoui, 1993 dalam Assih, 2000), dan yang menyusun laporan keuangan adalah pihak manajemen. Oleh karena itu terdapat kecenderungan manajer untuk membuat laporan keuangan menjadi lebih baik. Di lain pihak standar akuntansi memberikan fleksibilitas bagi manajemen untuk memilih satu dari seperangkat kebijakan akuntansi. Kondisi ini yang mendorong manajer untuk secara *opportunistic* memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingannya. Hal ini yang mendorong *disfunctional behaviour* manajer yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba, misalnya kinerja manajemen yang diukur berdasarkan laba, akan cenderung melakukan perataan laba karena laba yang relatif stabil dianggap kinerja perusahaan bagus sehingga harga saham akan meningkat.

Tindakan perataan laba juga tidak terlepas dari informasi asimetri dalam teori agensi yang menyebutkan manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan

dengan principal. Dalam mekanisme pasar modal, pelaku pasar modal juga mengalami masalah informasi asimetri. Ketika terdapat informasi asimetri, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Adanya informasi asimetri dapat mempengaruhi harga saham, hal ini dikarenakan informasi asimetri baik yang lebih dan kurang diungkapkan akan menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi ekspektasi tentang likuiditas saham perusahaan di pasar modal (Glostren dan Milgrom, 1985 ; Diamond dan Verrecchia, 1991 dalam Agussamekto 2000). Sinyal kondisi perusahaan tersebut dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi (Komalasari, 2001 Sebagian besar penelitian menggunakan pengumuman laba sebagai proksi dari pengungkapan. Verrecchia (1982) dalam Komalasari (2001) menggunakan pengumuman laba sebagai proksi dari pengungkapan menyatakan bahwa keberadaan informasi laba akan membawa pada penurunan informasi asimetri dalam pasar modal. Hal ini senada dengan penelitian-penelitian lain (Raman dan Tripathy, 1993; Greenstein dan Sani, 1994; serta Krinsky dan Lee, 1996 dalam Komalasari dan Baridwan, 2001) bahwa pengumuman laba dapat mengurangi informasi asimetri yang ditandai dengan penurunan *spread*.

Penelitian tentang faktor pendorong perataan laba telah banyak dilakukan tetapi yang menguji reaksi pasar atas tindakan perataan laba hanya sedikit. Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi tindakan perataan laba diantaranya dilakukan oleh Ashari dkk (1994), Zuhroh (1997) dalam Assih (1999), Ilmanir (1993) dalam Salno (1999), Jin dan Machfoedz (1998), Jatiningrum (2000). Ashari dkk (1994) menemukan bahwa profitabilitas, nasionalitas, dan jenis industri berpengaruh terhadap tindakan perataan laba. Ilmainir (1993) dalam Assih (1999), Jin dan Machfoedz (1998) menyatakan bahwa faktor pendorong perataan laba diantaranya *leverage* operasi, ukuran perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri. Jatiningrum (2000) menemukan profitabilitas sebagai faktor pendorong perataan laba. Assih dan Gudono (1998), Dwiatmini dan Nurkholis (2000) menguji reaksi investor terhadap tindakan perataan laba dengan menganalisa hubungan antara *unexpected earnings* dengan *abnormal return*.

Beda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sampel yang dipakai dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur penelitian sebelumnya semua perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta. Penelitian ini menguji reaksi pasar dengan menggunakan tingkat keuntungan dan menguji informasi asimetri di sekitar pengumuman laba pada perusahaan yang melakukan perataan laba serta menguji apakah terdapat pengaruh informasi asimetri terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar dengan menganalisis hubungan *abnormal return* dan *unexpected earnings*. Dalam penelitian ini *Abnormal return* digunakan untuk menguji reaksi pasar, karena *abnormal return* merefleksikan perubahan harga saham sebagai suatu keseluruhan dan dapat menguji efisiensi pasar. Proksi *bid-ask spread* digunakan untuk mengukur informasi asimetri dikarenakan dalam mekanisme pasar modal terdapat pedagang yang mempunyai informasi (*informed traders*) dan tidak mempunyai informasi. Jika pedagang yang tidak mempunyai informasi berhadapan dengan pedagang yang mempunyai informasi maka dia akan menaikkan harga jualnya atau menurunkan harga belinya sehingga *spread*nya melebar jadi dapat dikatakan bahwa informasi asimetri yang terjadi antara pedagang yang mempunyai informasi dan yang tidak mempunyai informasi tercermin dengan pada *spread* yang ditentukan.

Tindakan perataan laba menjadikan pengungkapan laporan keuangan tidak memadai, karena investor tidak mempunyai informasi yang akurat mengenai laba Dengan mempertimbangkan tindakan perataan laba dapat menyediakan signal yang meningkatkan keakuratan prediksi laba. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Reaksi Pasar dan Informasi Asimetri Terhadap Tindakan Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, penulis mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan perataan laba
2. Apakah terdapat pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk mengetahui reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan perataan laba
2. Untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Topik perataan laba terkait erat dengan manajemen laba (*earnings management*). Salah satu bentuk *earnings management* adalah perataan penghasilan atau *income smoothing*. *Earnings management* merupakan intervensi dari pihak manajemen untuk mengatur laba yaitu dengan menaikkan atau menurunkan laba akuntansi dengan memanfaatkan atau kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi. Konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan. Teori *agency* berfokus pada dua individu yaitu principal dan agen yang masing-masing pihak yaitu agen dan principal berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan diantara principal dan agen (Scott, 1997:240).

2.1 Studi Perataan Laba

Koch (1981) dalam Agussamekto (2000) mendefinisikan perataan laba sebagai cara yang digunakan oleh manajemen untuk mengurangi fluktuasi yang dilaporkan agar sesuai dengan yang diinginkan baik secara *artificial* (melalui metode akuntansi) maupun secara *real* (melalui transaksi). Albert dan Richardson (1990) dalam Jin dan Machfoedz (1998) menyatakan pendekatan dalam studi yang berkaitan dengan perataan laba adalah:

- a. Pendekatan klasik yang melibatkan pengamatan atas hubungan antara pemilik variabel perata laba dan pengaruhnya pada laba yang dilaporkan dalam melihat perataan laba.
- b. Pendekatan variabilitas laba membedakan perilaku perataan laba buatan dan sesungguhnya, dalam penekatan ini yang diperhatikan adalah variabilitas dari objek perataan laba.

Sasaran perataan laba telah banyak diinterpretasikan dengan banyak cara. Copeland (1968) dalam Samlawi dan Sudiby (2000) menemukan bahwa laba bersih (*net income*) sebagai sasaran perataan laba. Ronen dan Sadan (1975) dalam Samlawi dan Sudiby (2000) menemukan bahwa laba normal (*ordinary income*) sebagai sasaran pokok perataan laba, sedangkan Imhoff (1981) dalam Michelson *et.al* (1995) dikutip oleh Samlawi dan Sudiby (2000), memungkinkan menguji perataan laba meliputi sasaran: *earnings per share* (EPS), laba bersih, laba bersih sebelum pos luar biasa dan *gross margin*.

2.2 Teori Bid-ask Spread

Spread merupakan selisih antara harga terendah yang menyebabkan dealer setuju untuk membeli saham tertentu (*bid spread*) dengan harga tertinggi yang menyebabkan dealer setuju untuk menjual sahamnya (*ask spread*) (Diantimala dan Hartono, 2001). Besar kecilnya spread dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu ketidakseimbangan informasi dan persaingan diantara pelaku pasar. Besar kecilnya *bid-ask spread* menunjukkan besar kecilnya risiko yang ditanggung oleh investor khususnya keterbukaan informasi dari emiten.

Adanya informasi asimetri menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan antar *trader*, sehingga *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*.

Dari ketiga biaya yang melahirkan *bid-ask spread* tersebut biaya pemrosesan pesanan merupakan penyebab yang paling jelas dan dapat diobservasi secara langsung. Dua (2) biaya lainnya, yaitu biaya pemilikan dan informasi asimetri kurang dapat diobservasi secara langsung sehingga memerlukan proksi untuk mengukurnya. Oleh karena itu kedua biaya tersebut menarik untuk diteliti pengaruhnya

2.3 Proksi Informasi Asimetri

Pengukuran informasi asimetri seringkali diproksikan dengan likuiditas. Pengertian likuiditas yang paling sederhana adalah kemampuan untuk melakukan transaksi tanpa mengeluarkan biaya yang signifikan (Komalasari dan Baridwan, 2001). yang kontinyu masuk kedalam pasar sehingga sulit untuk mengetahui lentingan harga sekuritas untuk kembali ke harga efisien khusus untuk informasi tertentu. Dengan kata lain sulit untuk mengukur faktor-faktor lain yang masuk ke pasar.

Penggunaan *bid-ask spread* sebagai proksi informasi asimetri dalam praktik mengalami empat kelemahan:

- a. *Spread* diasosiasikan dengan kos pemrosesan pesanan dan kos penyimpanan sediaan yang dihadapi oleh pedagang sekuritas (Stoll, 1989 dalam Diantimala dan Hartono, 2001). Masalah kesalahan dalam variabel ini menimbulkan bias uji statistik yang mengarah ke nilai nol, dan hal ini tidak mudah untuk diatasi.
- b. *Bid-ask spread* yang dapat diobservasi mengalami perbedaan secara institusional karena persentase *spread* (dalam harga saham) utamanya merupakan fungsi dari tingkat harga saham (Diantimala dan Hartono 2001)
- c. *Bid-ask spread* tidak terlalu sensitif terhadap perubahan lingkungan informasi (Morse dan Ushman, 1983 dalam Diantimala dan Hartono, 2001).

d. *Quoted bid-ask spread* merupakan ukuran likuiditas yang kasar (*noisy measure*) karena banyak perdagangan besar terjadi di luar *spread* dan banyak perdagangan kecil terjadi di dalam *spread* (Lee, 1993 dalam Diantimala dan Hartono 2001).

Guna mengatasi kelemahan ini, Callahan dkk (1997), sebagaimana dikutip dari Lee *et.al* menunjukkan bahwa adalah mungkin untuk menarik kesimpulan yang tidak ambigu mengenai pergeseran likuiditas pasar jika perubahan *spread* dikombinasikan

dengan kedalaman pasar (*market depth*) (Komalasari dan Baridwan, 2001).

2.4 Reaksi Pasar Pada Perusahaan Perata Laba

Perataan laba (*income smoothing*) merupakan usaha manajemen untuk menekan variasi dalam laba. Investor menggunakan laporan keuangan sebagai media dalam menilai kinerja perusahaan. Atas dasar pertimbangan itulah maka manajemen berusaha menyajikan laporan keuangan sewajar mungkin, termasuk menyajikan laba perusahaan yang tidak terlalu fluktuatif. Pasar cenderung bereaksi terhadap segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan emiten karena akan mempengaruhi nilai investasinya di perusahaan tersebut. Dengan menyajikan laba yang tidak berfluktuatif diharapkan reaksi investor tidak terlalu kuat. Assih dan Gudono (1999) serta Dwiatmini dan Nurkholis (2001) menemukan bahwa reaksi pasar tidak terlalu kuat terhadap tindakan perataan laba. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{1,1}: Diduga tidak terdapat perbedaan CAR yang signifikan antara perusahaan yang melakukan perataan laba pada periode sebelum dan pada saat pengumuman laba.

H_{1,2}: Diduga tidak terdapat perbedaan CAR yang signifikan antara perusahaan yang melakukan perataan laba pada saat dan setelah pengumuman laba.

H_{1,3}: Diduga tidak terdapat perbedaan CAR yang signifikan antara perusahaan yang melakukan perataan laba pada sebelum dan sesudah pengumuman laba.

2.5 Asimetri Informasi Pada Perusahaan Perata Laba

Perataan laba juga tidak terlepas adanya informasi asimetri antara agen dan principal. Besar kecilnya informasi asimetri menunjukkan besar kecilnya risiko yang ditanggung oleh investor khususnya keterbukaan informasi dari emiten. Dalam hal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka apabila terdapat asimetri informasi, manajer berusaha memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal tersebut berupa pengungkapan. Brooks (1996) dalam Diantimala dan Hartono (2001) menemukan bahwa pengumuman laba sebagai proksi dari pengungkapan akan menurunkan informasi asimetri dalam pasar, yang ditandai dengan penurunan *spread*. Tindakan perataan penghasilan bersih atau laba merupakan tindakan yang disengaja dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi perbedaan atau perubahan penghasilan yang menggunakan cara atau teknik tertentu (Assih dan Gudono, 1999). Oleh karena itu, tindakan perataan laba menyebabkan pengungkapan informasi laba tidak memadai. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_{2,1}: Diduga tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan pada perusahaan yang melakukan perataan laba sebelum dan pada saat pengumuman laba.

H_{2,2}: Diduga tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan pada perusahaan yang melakukan perataan laba pada saat dan sesudah pengumuman laba.

H_{2,3}: Diduga tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan pada perusahaan yang melakukan perataan laba sebelum dan sesudah pengumuman laba.

2.6 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Harga Saham

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli terendah yang mana *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham (*bid price*) dengan harga jual tertinggi dan *trader* bersedia menjual saham tersebut (*ask spread*). Semakin kecil *spread* yang terjadi berarti pelaku pasar memiliki informasi yang sama (tidak ada yang mempunyai superior informasi), sehingga *cumulative abnormal return* yang diperoleh investor akan semakin kecil. Lev (1988) dalam Greeinstein dan Sami (1999) berpendapat bahwa berkurangnya informasi asimetri menyebabkan biaya transaksi yang lebih rendah yang direfleksikan dalam rendahnya *bid-ask spread*. Kim dan Verrechia (1994) menunjukkan bahwa semakin besar informasi asimetri diantara partisipan pasar, akan menghasilkan kos transaksi yang lebih tinggi dan likuiditas yang lebih rendah return yang disyaratkan investor meningkat dan harga saham turun, sehingga *cumulative abnormal returnnya* juga menurun

Dari uraian diatas hipotesis ketiga penelitian ini sebagai berikut:

H_{3,1}: Diduga terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara informasi asimetri dan harga saham yang direfleksikan oleh *cumulative abnormal return* pada periode sebelum pengumuman laba.

- H_{3,2}: Diduga terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara informasi asimetri dan harga saham yang direfleksikan oleh *cumulative abnormal return* pada periode saat pengumuman laba.
- H_{3,3}: Diduga terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara informasi asimetri dan harga saham yang direfleksikan oleh *cumulative abnormal return* pada periode setelah pengumuman laba.

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*). Tujuan dari *event study* adalah mempelajari reaksi pasar dari suatu peristiwa.

3.2. Populasi dan Penarikan sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta. Sedangkan sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan perataan laba. Penarikan sampel menggunakan *purposive/judgment sampling method*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan telah terdaftar di BEI sampai dengan 31 Desember 1999.
- b. Perusahaan masuk dalam kategori perusahaan manufaktur.
- c. Karena penelitian ini menganalisis bagaimana reaksi pasar atas pengumuman informasi laba perusahaan untuk kasus praktik perataan laba maka yang dimasukkan dalam sampel hanya perusahaan yang mempunyai indeks Eckel kurang dari 1.
- d. Tanggal publikasi laporan keuangan tersedia di Bursa.
- e. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 1999 sampai dengan 2002
- f. Perusahaan tidak *delisting* selama periode penelitian
- g. Laporan keuangan perusahaan periode 2000-2002 tersedia di bursa atau di media cetak. Periodisasi data penelitian meliputi tahun 2000, 2001, 2002 dan dipandang cukup mewakili kondisi BEI yang relatif stabil dan normal.
- h. Selama periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan pengumuman dividen atau yang mengumumkan peristiwa ekonomi lain selain laporan keuangan.

3.3. Periode Pengamatan

Periode pengamatan merupakan jangka waktu yang digunakan untuk pengukuran variabel yaitu variabel *abnormal return* dan *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan perataan laba. Dalam penelitian ini digunakan periode pengamatan selama 11 (sebelas) hari, yang terdiri dari 5 (lima) hari sebelum pengumuman laba, 1 hari pada saat pengumuman laba dan 5 (lima) hari setelah pengumuman laba.

3.4. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu tanggal publikasi laporan keuangan diperoleh dari pusat referensi pasar modal Bursa efek Jakarta sedangkan data saham harga pasar saham, *abnormal return* saham, volume perdagangan, *bid price*, *ask price*, *bid volume*, *ask volume* diperoleh dari *database* pojok BEI Universitas Gajahmada selama tahun 2000-2002. Data akuntansi yang digunakan adalah data laba (laba bersih) dan data penjualan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* Universitas Brawijaya.

3.5. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Tindakan perataan laba merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan agar dapat mengurangi risiko atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

untuk mengklasifikasikan sampel perusahaan sebagai perata laba dan non perata laba. Status perata laba ditandai dengan nilai indeks Eckel yang kurang dari satu dan sebaliknya status non-perata laba ditunjukkan oleh indeks yang lebih dari satu.

Beberapa kelebihan dari indeks Eckel ini menurut Ashari dkk (1994) dalam Jatiningrum (2000) adalah :

- a. Objektif dan berdasarkan statistik dengan secara jelas memisahkan antara perata laba dan non-perata laba.
- b. mengukur terjadinya perataan laba tanpa memaksakan prediksi pendapatan, pembuatan model laba yang diharapkan, pengujian biaya atau pertimbangan yang subjektif.
- c. Mengukur perataan laba dengan menambahkan pengaruh dari beberapa variabel perataan laba yang potensial serta menyelidiki pola perilaku perataan laba selama periode waktu tertentu.

Untuk menghitung indeks Eckel digunakan rumus sebagai berikut:

Indeks perataan laba = $(CV\Delta I / CV\Delta S)$

Di mana:

ΔI : perubahan laba dalam satu periode

ΔS : Perubahan penjualan dalam satu periode

CV: Koefisien variasi dari variabel, yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan.

Jadi, $CV\Delta I$ adalah koefisien variasi untuk perubahan laba

$CV\Delta S$ adalah koefisien variasi untuk perubahan penjualan.

Di mana koefisien variasi perubahan laba dan penjualan dihitung dengan cara

$CV\Delta I$ dan $CV\Delta S$: $\frac{\sqrt{\text{variance}}}{\text{Expected value}}$

Atau

$CV\Delta I$ dan $CV\Delta S$: $\frac{\sqrt{\sum(\Delta x - \Delta x)^2}}{n-1} \Delta x$

Di mana:

Δx : perubahan laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n-1

Δx : rata-rata perubahan laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n-1

n : Banyaknya tahun yang diamati.

2. Tanggal Publikasi Laporan Keuangan merupakan hari (*event date*) di saat laporan keuangan diumumkan.

Tanggal pengumuman yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal penyerahan laporan keuangan ke BAPEPAM.

Untuk menguji reaksi investor dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR) yang merupakan penjumlahan *return* tidak normal dalam periode peristiwa. *Cumulative abnormal return* (CAR) dihitung dengan menggunakan *return window* dimulai dari -5 sampai dengan +5 (lima hari sebelum sampai lima hari sesudah pengumuman)

$$CAR_{t(t_1,t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} A_{it}$$

Di mana:

A_{it} : Return kejutan untuk saham I pada hari t,

T_1 : Periode pertama dimana A_{it} diakumulasi atau awal periode pengamatan, dalam penelitian ini 5 hari sebelum tanggal pengumuman laba,

T_2 : Periode pertama dimana A_{it} diakumulasi atau awal periode pengamatan, dalam penelitian ini 5 hari setelah tanggal pengumuman laba.

Sedangkan *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada market model. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Ab(R) = R_{mt} - E(R_{it})$$

Di mana:

$Ab(R)$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *return* yang sesungguhnya terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini, *abnormal return* akan dihitung dengan menggunakan *Market Model*. Yang dilakukan 2 (dua) tahapan yaitu:

- Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
- Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode peristiwa. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan model regresi *Ordinary least square* dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Rumus: } R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

α_1 : *Intercept* untuk saham ke i

β_1 : Koefisien *slope* yang merupakan beta saham ke i

R_{mt} : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

ε_{it} : Kesalahan residu saham ke I pada periode estimasi ke-t

Return saham harian dihitung dengan cara:

$$R_{it} = P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}$$

Di mana:

R_{it} : return saham I pada hari t,

P_{it} : Harga penutupan saham I pada hari t,

P_{it-1} : Harga penutupan saham I pada hari t-1

Sedangkan *return* pasar (R_{mt}) dihitung dengan cara:

$$R_{mt} = IHS_{gt} - IHS_{gt-1} / IHS_{gt-1}$$

Dengan menggunakan *market model* maka akan diperoleh angka *beta* untuk masing-masing perusahaan.

Beta yang tipis merupakan *beta* yang bias, yang disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron, sehingga diperlukan metode untuk mengkoreksi bias.

Besarnya *beta* yang dikoreksi menggunakan *beta* metode Fowler dan Rorke untuk periode 4 (empat) lag dan 4 (empat) lead. Metode ini dipilih karena menurut hasil riset Hartono (1999). Metode ini merupakan metode yang paling bisa mengatasi bias. *Beta* koreksi dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Melakukan pengoperasian regresi berganda dengan tahapan sebagai berikut:

$$B_1 : W_4\beta_1^{-4} + W_3\beta_1^{-3} + W_2\beta_1^{-2} + W_1\beta_1^{-1} + \beta_1^0 + W_4\beta_1^4 + W_3\beta_1^3 + W_2\beta_1^2 + W_1\beta_1^{-1}b$$

- b. Mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks pasar periode sebelumnya dengan pengoperasian regresi berganda:

$$R_{mt} : \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \rho_2 R_{mt-2} + \rho_3 R_{mt-3} + \rho_4 R_{mt-4} + \varepsilon_t$$

- c. Menghitung bobot masing-masing *beta* dengan rumus:

$$W_1 : \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_2 : \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_3 : \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_4 : \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

- d. Menghitung *Beta* koreksi dengan persamaan:

$$R_{mt} : \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{mt-4}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{-3} R_{mt-3}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{-2} R_{mt-2}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{-1} R_{mt-1}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^0 + \alpha_i + \beta_i^{+1} R_{mt+1}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{+2} R_{mt+2}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{+3} R_{mt+3}^{mt} + \alpha_i + \beta_i^{+4} R_{mt+4}^{mt}$$

3. Informasi asimetri merupakan ketidakseimbangan informasi diantara pelaku pasar.

Dalam penelitian ini informasi asimetri diukur dengan menggunakan *Bid-ask spread* yang merupakan selisih harga beli terendah dimana trader (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham (*bid price*) dengan harga jual tertinggi dimana trader bersedia menjual saham tersebut (*ask spread*).

Pengukuran *bid-ask spread* dalam penelitian ini menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasionalkan sebagai berikut:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(ask_{i,t} - bid_{i,t})}{\{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2\}} \times 100$$

Di mana:

$ASK_{i,t}$: Harga *ask* tertinggi saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$BID_{i,t}$: Harga *bid* terendah saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

Guna mengatasi kelemahan *bid-ask spread* penelitian ini juga akan melakukan penyesuaian terhadap ukuran *Spread* sebagaimana penelitian sebelumnya, dengan mengontrol kos pemrosesan pesanan dan kos penyimpanan sediaan. Seperti halnya Koller dan Yohn (1997) dalam Diantamala dan Hartono (2001)

Jadi model untuk menyesuaikan *spread* adalah:

Spread: $\alpha_0 + \alpha_1 \text{Price} + \alpha_2 \text{Trans} + \alpha_3 \text{Var} + \alpha_4 \text{Depth} + e$

Di mana:

Price_{i,t}: Harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan i pada hari t di setiap hari dalam *event windows*

Trans_{i,t}: Jumlah transaksi (volume) suatu saham perusahaan i pada hari t dalam tiap-tiap hari *event windows*

Var_{i,t}: *Varian return* harian selama periode penelitian pada saham perusahaan i dan hari ke t. *Return* harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari sebelumnya (t-1).

Return harian masing-masing sekuritas dihitung sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Sedangkan formula untuk mencari *varian return* harian adalah sebagai berikut :

$$\text{VAR}(R_{i,t}) = (R_{i,t} - E(R_{i,t}))$$

Depth_{i,t}: Rata-rata jumlah saham perusahaan i dalam semua *quotes* (jumlah saham yang tersedia pada *ask* ditambah jumlah saham yang tersedia pada saat *bid* dibagi dua) selama setiap hari t dalam *event windows*

Adjspread_{i,t}: Residual error yang digunakan sebagai ukuran SPREAD yang telah disesuaikan (*adjusted spread*) dan digunakan sebagai proksi informasi asimetri untuk perusahaan i pada hari ke t.

Adjspread merupakan selisih antara *spread* aktual dan *spread* estimasian

$$(R_i = S_i - \hat{S}_i)$$

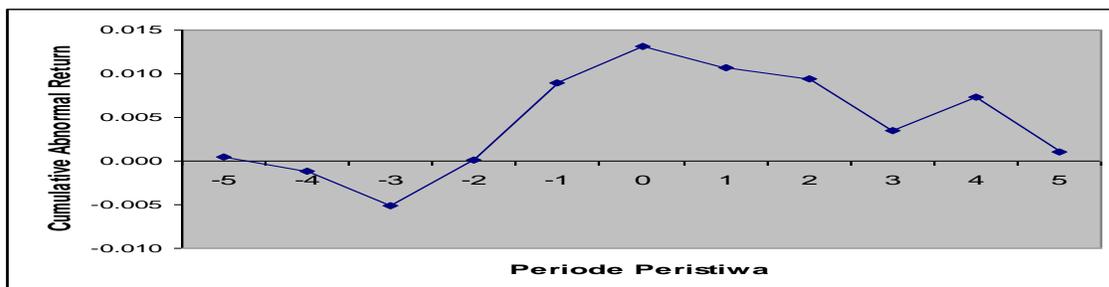
3.6. Pengujian Statistik

Untuk menentukan keputusan menerima atau menolak hipotesis yang akan kita ajukan, peneliti melakukan pengujian statistik. Pengujian statistik yang dilakukan adalah dengan menggunakan uji beda t-test dan regresi. Sebelum data masuk dalam uji Regresi dan Uji beda T-test data terlebih dahulu melewati uji asumsi klasik.

PEMBAHASAN

4.1. Abnormal return pada periode peristiwa

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* merupakan reaksi harga terhadap pengumuman laba pada suatu hari tertentu. Oleh karena, reaksi tersebut dapat terjadi selama beberapa hari maka dalam penelitian ini menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan penjumlahan *Abnormal Return* selama periode peristiwa. Dengan demikian CAR menunjukkan total reaksi harga selama periode peristiwa. Berikut ini tabel CAR selama periode pengamatan:



Gambar 4.1: *Cumulative abnormal return* selama periode peristiwa

Dari gambar diatas dapat diambil kesimpulan bahwa, pada hari -5 sampai hari -3 CAR mengalami penurunan, kemudian pada hari -3 sampai dengan tanggal publikasi laporan keuangan CAR mengalami peningkatan. Peningkatan CAR yang terjadi pada hari ke -2 sampai dengan hari ke 0 mungkin disebabkan adanya kebocoran informasi, sehingga investor bisa menikmati adanya *abnormal return*. Pergerakan CAR yang naik pada hari+3 sampai dengan +4 mungkin disebabkan bahwa investor menganalisa lebih lanjut laporan keuangan dan informasi yang diterima investor dianggap sebagai berita yang baik atau *good news* sehingga harga saham juga naik. Penurunan CAR pada hari +4 mungkin disebabkan harga saham bergerak menuju equilibrium yang baru.

4.1.1 Pengujian Hipotesis

4.1.2. Pengujian hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis I adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan CAR antara periode sebelum, saat, dan setelah pengumuman laba. Berikut ini Hasil perhitungan dengan menggunakan *Wilcoxon rank Test* :

Tabel 4.1

Uji Beda CAR Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Pengumuman Laba

Variabel	Sig
CAR Sebelum	0.006
CAR Saat	0.092
CAR Sesudah	0.136

*signifikan pada tingkat 5%

**signifikan pada tingkat 10%

a. Uji Beda CAR sebelum – CAR saat pengumuman laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar 2.733 dan nilai probabilitas sebesar 0.006. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 ($0.006 < 0,05$) atau nilai Z hitung lebih besar dibandingkan dengan Z tabel ($-2.733 < -1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dengan CAR saat pengumuman laba. Bila dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa CAR sebelum lebih tinggi dibandingkan dengan CAR saat pengumuman laba. Hasil ini membuktikan $H_{1,1}$ ditolak.

b. Uji Beda CAR Saat – CAR setelah pengumuman laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar -1.685 dan nilai probabilitas sebesar 0.092. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ($0.092 < 0,05$) atau nilai Z hitung lebih besar dibandingkan dengan Z tabel ($1.685 > -1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR saat dengan CAR setelah pengumuman laba, Namun jika dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa CAR setelah lebih tinggi dibandingkan dengan CAR sebelum pengumuman laba. Hasil ini membuktikan bahwa $H_{1,2}$ ditolak.

c. Uji Beda CAR sebelum – CAR setelah pengumuman laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar -1.490 dan nilai probabilitas sebesar 0.136. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ($0.136 > 0,05$) atau nilai Z hitung lebih kecil dibandingkan dengan Z tabel ($1.490 < 1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dengan CAR setelah pengumuman laba, Namun bila dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa CAR sebelum lebih tinggi dibandingkan dengan CAR setelah pengumuman laba. Hasil ini membuktikan bahwa $H_{1,3}$ diterima.

Dari hasil pengujian CAR dapat disimpulkan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang terbukti bahwa informasi laba tersebut direaksi cepat oleh investor, hal ini mengindikasikan bahwa angka akuntansi terutama laba merupakan angka yang digunakan investor dalam membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, hendaknya dalam penyajian informasi laba perusahaan harus menyajikan se wajar mungkin menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Assih, Gudono (1999) dan Atmini, Nurkholis (2001) yang menyatakan bahwa pasar tidak bereaksi kuat pada pengumuman laba perusahaan yang melakukan perataan laba. Ketidak konsistenan penelitian ini dengan penelitian diatas mungkin disebabkan pertama, waktu penelitian ini yang lebih pendek dibanding dengan penelitian sebelumnya, penelitian sebelumnya 5 tahun sedangkan penelitian ini hanya 3 tahun. Dengan waktu penelitian yang lebih panjang investor dapat lebih menganalisa bahwa perusahaan tersebut melakukan perataan laba sehingga pada waktu laba diumumkan investor tidak mereaksi laporan laba yang diterbitkan oleh perusahaan. Kedua, Sampel dari penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sebelumnya seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta, Ketiga, waktu penelitian, penelitian Assih dan Gudono (1999), Atmini dan Nurkholis(2001) terjadi pada waktu krisis moneter sedangkan penelitian ini dilakukan pada waktu kondisi indonesia sudah mulai stabil.

4.2. Bid Ask Spread Pada Periode Peristiwa

4.2.1 Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis 2 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan informasi asimetri antara periode sebelum, saat, dan setelah pengumuman laba. Berikut ini Hasil perhitungan dengan menggunakan *Wilcoxon rank Test* :

Tabel 4.2

Uji Beda Informasi Asimetri Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Pengumuman Laba

Variabel	Rata-rata (<i>Mean</i>)	Wilcoxon Rank Test	
		Z hitung	Sig.
<i>B-ask spread</i> Sebelum – <i>B-ask spread</i> Saat	-0.0000002564102558188 0.0000002564102565068	-2.912	0.004
<i>B-ask spread</i> Saat - <i>B-ask spread</i> Setelah	0.0000002564102565068 -0.0000002564102558611	-2.226	0.026
<i>B-ask spread</i> Sebelum – <i>B-ask spread</i> Setelah	-0.0000002564102558188 -0.0000002564102558611	-3.412	0.001

a. Uji Beda Informasi Asimetri Sebelum –Informasi Asimetri Saat Pengumuman Laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar 2.912 dan nilai probabilitas sebesar 0.004. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 ($0.004 < 0,05$) atau nilai Z hitung lebih besar dibandingkan dengan Z tabel ($2.912 < 1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara informasi asimetri sebelum dengan informasi asimetri saat pengumuman laba. Bila dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa informasi asimetri saat pengumuman lebih tinggi dibandingkan dengan informasi asimetri sebelum pengumuman laba. Hasil ini membuktikan bahwa $H_{2,1}$ ditolak.

b. Uji Beda Informasi Asimetri Saat –Informasi Asimetri Setelah Pengumuman Laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar 2.226 dan nilai probabilitas sebesar 0.026. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 ($0.026 < 0,05$) atau nilai Z hitung lebih besar dibandingkan dengan Z tabel ($2.226 < -1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara informasi asimetri saat dengan informasi asimetri setelah pengumuman laba. Bila dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa informasi asimetri saat pengumuman lebih tinggi dibandingkan dengan informasi asimetri setelah pengumuman laba. Hasil ini membuktikan bahwa $H_{2,2}$ ditolak.

c. Uji Beda Informasi Asimetri Sebelum–Informasi Asimetri Setelah Pengumuman Laba

Uji beda ini memiliki nilai Z hitung sebesar 3.412 dan nilai probabilitas sebesar 0.001. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 ($0.001 < 0,05$) atau nilai Z hitung lebih besar dibandingkan dengan Z tabel ($3.412 > 1.96$). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara informasi asimetri sebelum dengan informasi asimetri setelah pengumuman laba. Bila dilihat nilai *mean* (rata-rata) tampak bahwa informasi asimetri sebelum lebih tinggi dibandingkan dengan informasi asimetri setelah pengumuman laba. Hasil ini membuktikan bahwa $H_{2,3}$ ditolak.

Dari uji dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan informasi asimetri yang signifikan, pada saat dan setelah pengumuman laba. Perbedaan *Bid-ask spread* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman laba bisa jadi disebabkan waktu pengumuman laba yang bersamaan dengan pengumuman laporan keuangan lainnya misalnya pengumuman neraca, arus kas, perubahan ekuitas. Nilai *mean* informasi asimetri yang lebih kecil sebelum dibandingkan dengan pada saat pengumuman dan setelah pengumuman laba menunjukkan adanya kebocoran informasi yang mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien secara keputusan, artinya bahwa hanya sebagian pelaku pasar saja yang canggih sehingga bisa mendapatkan *abnormal return*. Nilai rata-rata informasi asimetri sebelum pengumuman yang lebih kecil dibandingkan pada saat pengumuman tidak sesuai yang diharapkan. Diharapkan informasi asimetri akan menurun pada waktu pengumuman laba. Hasil uji *bid-ask spread* ini konsisten dengan hasil pengujian CAR yang mengindikasikan adanya kebocoran informasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Diantamala dan Hartono (2000) yang menyatakan bahwa informasi asimetri meningkat di periode seputar publikasi laporan keuangan.

4.3. Pengaruh Informasi Asimetri Terhadap Harga Saham (CAR)**4.3.1 Pengujian Hipotesis Ketiga**

Pengujian H_3 yang menyatakan bahwa tingkat informasi asimetri berpengaruh terhadap harga saham dapat dilihat pada Tabel 4.5 di bawah ini.

Hasil analisis dari regresi berganda yang meliputi nilai *R-Square*, Koeffisien parameter, t value masing-masing parameter dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi

Variabel Independen	Beta	t-hitung	Sig.
Constan	-2.319		
B-Ask spread sebelum Pengumuman	0.175	2.311	0.023
Constant	-1.830		
B-Ask spread saat Pengumuman	0.065	0.708	0.480
Constant	1.480		
B-ask Spread sesudah Pengumuman	0.274	2.562	0.012
R ² Sebelum	0.048		
R ² Saat	0.004		
R ² Sesudah	0.055		
Adjusted R ² Sebelum	0.037		
Adjusted R ² Saat	0.004		
Adjusted R ² Sesudah	0.047		

Variabel informasi asimetri pada periode sebelum pengumuman laba memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.311. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($2.311 > 1.984$) serta nilai beta sebesar 0.175. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel informasi asimetri berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) pada periode sebelum pengumuman laba. Dengan demikian $H_{3,1}$ ditolak.

Pada periode saat pengumuman laba memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 0.708. Nilai ini lebih kecil dari t tabel ($0.708 < 1.984$). Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel informasi asimetri tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara informasi asimetri dan harga saham yang direfleksikan oleh *cumulative abnormal return* pada periode sebelum pengumuman laba. Dengan demikian $H_{3,2}$ ditolak.

Pada periode setelah pengumuman laba memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.562. Nilai ini lebih besar dari t tabel ($2.562 > 1.984$) serta nilai beta sebesar 0.274. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel informasi asimetri berpengaruh positif signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) pada periodesebelum pengumuman laba. Dengan demikian $H_{3,3}$ ditolak.

Untuk mengetahui kontribusi Informasi asimetri dalam persamaan regresi dapat dilihat nilai R^2 atau R^2 pada periode sebelum pengumuman laba sebesar 4,8%. Angka ini menunjukkan bahwa variasi *cumulative abnormal return* yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 4,8 %, sedangkan sisanya, yaitu 95.2 %, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. Untuk periode saat pengumuman laba nilai $R^2 = 0.004$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi *cumulative abnormal return* yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 4 % sedangkan sisanya, yaitu 96 %, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model, sedangkan pada periode setelah pengumuman laba nilai $R^2 = 0.055$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi *cumulative abnormal return* yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 5.5 % sedangkan sisanya, yaitu 94.5 %, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model

Dari uraian diatas bahwa informasi asimetri berpengaruh positif terhadap harga saham yang berarti bahwa semakin besar informasi asimetri diantara partisipan pasar maka harga sahamnya akan semakin besar pula. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam pengambilan keputusan investor tidak bertindak rasional artinya dalam pengambilan keputusan investor tidak memperhatikan informasi yang ada di pasar. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Komalasari (2000) yang mengemukakan bahwa semakin tinggi informasi diantara partisipan pasar maka akan menghasilkan kos transaksi yang lebih tinggi dan likuiditas yang lebih rendah return yang disyaratkan investor meningkat dan harga saham turun sehingga *cumulative abnormal return* juga turun. Ketidakkonsistenan dengan penelitian-penelitian sebelumnya diatas, kemungkinan disdisebabkan oleh perbedaan jumlah sampel dengan penelitian-penelitian sebelumnya Penelitian sebelumnya yang dilakukan Komalasari (2000) menggunakan 213 yang terdiri dari semua jenis perusahaan baik perusahaan manufaktur dan non manufaktur, sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan 39 sampel, yang hanya terdiri dari perusahaan manufaktur Perata laba.

4.4 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini, antara lain:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan *ex-post* data untuk mengindikasikan apakah perusahaan melakukan praktik perataan laba atau tidak dan menggunakan indeks Eckel untuk mengelompokkan perusahaan sebagai perata laba dengan demikian penelitian ini tidak mengindikasikan semua perusahaan yang mencoba melakukan praktik perata laba.
- b. Penelitian ini tidak menggunakan periode pembandingan (periode di luar publikasi laporan keuangan) sehingga dengan demikian tidak diketahui reaksi investor dan informasi asimetri di luar periode laporan keuangan.
- c. Penelitian ini tidak melihat reaksi investor perusahaan yang melakukan perataan laba sehingga tidak diketahui bagaimana reaksi investor pada perusahaan yang melakukan perataan laba.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil penelitian terhadap reaksi investor terhadap tindakan perataan laba dapat disimpulkan bahwa tindakan perataan laba ternyata direaksi oleh investor.
- b. Berdasarkan hasil pengujian terhadap informasi asimetri menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman laba. Hal tersebut berarti informasi asimetri berbeda sebelum, pada saat dan setelah pengumuman laba. Jika dilihat dari rata-rata informasi asimetri sebelum pengumuman laba lebih kecil dibandingkan pada saat pengumuman laba dan informasi asimetri setelah pengumuman laba lebih kecil dibandingkan dengan sebelum pengumuman laba.
- c. Investor di Indonesia khususnya yang melakukan aktivitas di Bursa Efek Jakarta dalam pengambilan keputusan investasi belum mendasarkan pada informasi yang di publikasikan hal ini, terbukti dengan Informasi asimetri yang berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga. Diharapkan informasi asimetri akan berpengaruh negatif terhadap harga.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikemukakan beberapa saran bagi para peneliti lain yang ingin mengembangkan studi di bidang ini yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian yang akan datang diharapkan disamping menggunakan *ex-post* data juga bisa menggali data langsung dari pihak manajemen atau orang ketiga, seperti akuntan publik dengan demikian dapat mengindikasikan seluruh kemungkinan praktik perataan laba.
- b. Penelitian yang akan datang diharapkan membandingkan reaksi dan informasi asimetri pada perusahaan perata dan bukan perata.
- c. Perluasan replikasi dari penelitian ini dapat menggunakan periode pembandingan diluar periode publikasi laporan keuangan.

REFERENSI

- Agussamekto. 2000, Konsekuensi Ekonomi dan Asimetri Informasi: Alternatif Metode Akuntansi dalam Penyajian Pelaporan Keuangan, *Media Akuntansi* No. 10/Th. VII/Juni. hal.9-15
- Assih, Prihat dan M. Gudono. 1999, Hubungan Tindakan Peralatan Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3. No.1 Januari. Hal. 35-53
- Brayshaw, R.E., dan Ahmed E.K. 1989, The Smoothing Hypothesis And Role Of Exchange Differences , *Journal Of Business Finance and Accounting*, 16 (5) Winter. Hal..621-633

- Dwiatmini, Sesilia dan Nurkholis. 2001, Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Laba: Kasus Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *TEMA*. Vol.II, No. 1. Maret. Hal.27-40
- Diantimala, Yossi dan Jogianto Hartono. 2001, Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Asimetri Informasi, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- FASB. 1991, *Original Pronouncements Accounting Standards*, Volume.II.
- Gujarati, Damodar. 1997, *Ekonometrika Dasar*, Diterjemahkan oleh Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Greenstein, M., dan H. Sami. 1994, The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spreads, *Accounting Review* 69, Januari, p.179-199.
- Hair, JF, Jr., R.E. R.L Tatham, W.C. Black. 1998, *Multi Variate Data Analysis*, Fifth Edition, Prentice Hall International.
- Halim, Abdul dan Nasuhi Hidayat. 2000, Studi Empiris Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-Ask Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Koreksi Kesalahan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3, Januari. Hal 69-85
- Harahap, Sofyan Syafri. 1993, " *Teori Akuntansi*", PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hartono, Jogianto, 1999, *Teori Porto Folio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta
- Healy, Paul M., dan Krishna G. Palepu. 1993, The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices, *American Accounting Association Accounting Horizons*, Vol. 7 No.2 Maret. Hal.1-11
- Jatiningrum. 2000, Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Pada Perataan Penghasilan bersih atau Laba Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.2. Agustus.Hal. 145-155
- Jin, Liauw She 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. Hal. 174-191.
- Jones, Charles, P. 2001, *Investment Analysis and Management*, 8th edition, John Wiley & Sons Inc.
- Komalasari, Puput Tri dan Zaki Baridwan. 2001, Informasi asimetri dan *Cost of Equity Capital*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, Januari, Hal. 64-81.
- Maholtra, Naresh K. 1997, Marketing research, an applied orientation, second edition, *Prentice-Hall.international*.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2001, *Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure Terhadap Cost of Capital*, *Makalah SNA IV*, Hal. 787-819. Jakarta: IAI Kompartemen Akuntan Pendidik.
- Mas'ud, Machfoedz. 1999, Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14 No.1 hal. 37-49
- Rokhman, M Taufiq Noor. 2003, *Analisis Return, Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman Stok Split*, Thesis S-2, Universitas Brawijaya.
- Salno, Hanna Meilani dan Zaki Baridwan, 1999, Analisis Perataan Penghasilan (*Income smoothing*) : Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya Dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia, *Makalah Simposium Akuntansi*
- Samlawi, Ahmad dan Bambang Sudibyo. 2000, *Analisis Perilaku Perataan Laba yang Didasarkan Pada Kinerja Perusahaan di Pasar*, *Makalah Simposium nasional Akuntansi III*.

Scott, William R. 1997, *Financial Accounting Theory*, Upper Saddle River New Jersey: Prentice Hall. Inc

Sugiyono dan Eri Wibowo, 2002, *Statistika Penelitian*, Alfabeta

Surifah. 1999, Informasi Asimetri dan Pengaruh Manajemen Terhadap Pelaporan Keuangan Dalam Perspektif Agency Theory, *Kajian Bisnis*, No.17, hal 71-81.