

**REAKSI PASAR TERHADAP TINDAKAN PERATAAN LABA
DENGAN MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(STUDI PERISTIWA PENGUMUMAM LABA PERUSAHAAN)**

**R o f i k a
Z i r m a n**

Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract

This study aimed to determine whether the mechanism of Good Corporate Governance (GCG), in this case the managerial ownership, institutional ownership and audit committee, income smoothing actions affect relations with the market reaction to the earnings announcement period. The populations of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011. While the sample is selected menjadai 49 companies manufacturing. Samples were selected through purposive sampling method with the sample selection criteria. The dependent variable used is proxied by the market reaction Comulative Abnormal Return (CAR). While independent variable is income smoothing measures and moderating variables used are institutional ownership, managerial ownership and audit committee. Hypothesis testing is performed by multiple regression analysis. Based on the analysis, this study failed to prove the third hypothesis because it is greater than the significance level alpha of 5% (0.05). All independent variables have no significant effect on the market reaction.

Keywords: market reaction, managerial ownership, institutional ownership, of the audit committee.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), dalam hal ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit, mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011. Sedangkan yang terpilih menjadai sampel adalah 49 perusahaan manufaktur. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan Comulative Abnormal Return (CAR). Sedangkan variabel independen adalah tindakan perataan laba dan variabel moderating yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisa regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini tidak berhasil membuktikan ketiga hipotesis yang diajukan karena tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan alpa 5% (0,05). Semua variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar.

Kata kunci : reaksi pasar, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Apalagi dengan kemajuan teknologi semakin memberi kemudahan bagi para investor untuk berinvestasi. Dalam membuat keputusan investasi, seorang investor akan sangat membutuhkan informasi. Informasi yang paling mendasar yang dibutuhkan investor pada proses pengambilan keputusan investasi adalah kinerja perusahaan. Salah satu sumber informasi tersebut adalah laporan keuangan.

Laporan Keuangan yang merupakan salah satu sarana untuk menunjukkan kinerja manajemen diperlukan investor dalam menilai maupun memprediksi kapasitas perusahaan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada (IAI, 2009). Walaupun semua isi dari laporan keuangan bermanfaat bagi para pemakai, namun biasanya perhatian lebih banyak ditujukan pada informasi laba. Seringkali perhatian investor yang hanya terpusat pada laba ini tidak memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Beattie et al. 1994). Hal ini sering mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba atau manipulasi atas laba (Assih dan Gudono, 2000).

Salah satu teknik dalam manajemen laba adalah perataan laba (*income smoothing*). Healy (1993) dalam Scott (2000) menyatakan bahwa para manajer memiliki dorongan yang cukup besar melakukan perataan laba. Perataan laba merupakan suatu bentuk manipulasi atas laba yang dilakukan manajer untuk mengurangi fluktuasi laba, sehingga diharapkan kinerja perusahaan akan terlihat lebih bagus dan investor akan lebih mudah memprediksi laba masa depan.

Tindakan perataan laba yang dilakukan manajemen sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan mengimplikasikan adanya informasi asimetri antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai *principal*. Informasi asimetri muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Ketika terdapat informasi asimetri manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi (Rahmawati, Suparno dan Qomariah, 2006).

Pihak manajemen melakukan praktik perataan laba disebabkan oleh kepentingan pihak manajemen untuk memaksimalkan kekayaan. Usaha yang dilakukan adalah dengan menyesuaikan pendapatan baik meningkatkan pendapatan maupun menurunkan pendapatan. Peningkatan pendapatan antara lain didasari oleh dorongan manajemen untuk meningkatkan harga saham ataupun mendapatkan bonus. Sementara penurunan pendapatan antara lain bertujuan untuk menghindari atau menurunkan pajak penghasilan.

Untuk mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara agen dan *principal* yang terjadi dalam perusahaan termasuk mengurangi perilaku manipulasi laba oleh manajemen, maka diperlukan beberapa mekanisme pengawasan dan kontrak. Penelitian yang dilakukan Sandra dan Indrawijaya (2004) menggunakan kualitas auditor dan kepemilikan manajerial untuk mengurangi konflik ini. Kualitas auditor tidak berhasil memoderasi hubungan reaksi pasar dengan tindakan perataan laba, sementara kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi hubungan antara reaksi pasar dengan tindakan perataan laba.

Mekanisme lain yang dapat digunakan untuk melindungi kepentingan *principal* adalah *good corporate governance* (GCG). *Good corporate governance* mengandung empat prinsip yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas. Prinsip-prinsip tersebut dapat diimplementasikan melalui pelaksanaan tugas oleh organ perusahaan seperti dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional. Penerapan mekanisme *good corporate governance* dalam perusahaan diharapkan dapat mempersempit lingkup manajemen untuk melakukan tindakan perataan laba. Mekanisme yang digunakan GCG yang digunakan dalam penelitian adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.

Untuk mengurangi konflik yang terjadi antara agen dan *principal* salah satunya adalah dengan memperbesar jumlah kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Besarnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan akan mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh manajer, karena keputusan tersebut nantinya akan mempengaruhi posisinya sebagai manajer perusahaan juga sebagai pemegang saham. Dengan demikian akan terjadi persejajaran kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan banker investasi. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional artinya ruang gerak manajemen untuk mementingkan keuntungannya sendiri semakin kecil, karena kepemilikan manajerial yang besar atau lebih dari 50% mengindikasikan untuk mengawasi dan memonitor manajemen.

Cornet et al. (2006) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mempengaruhi perilaku oportunistik atau mementingkan diri sendiri dari agen.

Komite Audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan. Komite Audit juga melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan melalui pengawasan terhadap proses pelaporan yang dilakukan oleh manajemen dan auditor independen (Suaryana, 2005). Komite audit diharapkan dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang melakukan tindakan perataan laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan terhadap audit eksternal.

Di Indonesia telah dilakukan penelitian mengenai pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar, namun masih terdapat pertentangan hasil. Hasil penelitian Assih dan Gudono (2000) menunjukkan reaksi pasar atas pengumuman laba berbeda bagi perusahaan yang melakukan perataan laba dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Sementara penelitian Latrini (2003) dan Salno dan Baridwan (2000) menemukan bahwa tidak terjadi perbedaan reaksi pasar terhadap tindakan perataan laba.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia mengenai hubungan antara reaksi pasar dan tindakan perataan laba dapat disimpulkan bahwa masih terjadi pertentangan hasil yang mungkin dipengaruhi oleh beberapa faktor yang mungkin juga dipertimbangkan investor saat memberikan respon terhadap tindakan perataan laba.

Sandara dan Indrawijaya (2004) menggunakan kualitas auditor dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diduga mempengaruhi pertimbangan investor. Sedangkan penelitian ini mencoba menggunakan variabel mekanisme *good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jumlah komite audit) sebagai variabel moderasi untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap hubungan antara perilaku perataan laba dengan reaksi pasar atas pengumuman laba.

Dari latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk: Menguji dan membuktikan 1) kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan, 2) kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan, 3) jumlah komite audit mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Studi Peristiwa (*Event Study*).

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2009). Beberapa pengumuman yang digunakan dalam studi peristiwa antara lain pengumuman laporan keuangan, pengumuman laba perusahaan, pemecahan saham, penawaran perdana, pengumuman dividen dan tentang informasi akuntansi

Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan lebih difokuskan kepada hubungan antara Pemilik (*Principal*) dan Manajemen (*Agent*) dalam pengelolaan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (1997) menggambarkan hubungan keagenan sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, *principal* akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini perlu diatur dalam kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya.

Masalah keagenan sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Menurut teori keagenan, pengawasan yang secara luas digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan *principal* dan agen adalah melalui mekanisme

pelaporan keuangan. Melalui laporan keuangan yang merupakan tanggung jawab agen, *principal* dapat mengukur, menilai sekaligus mengawasi kinerja agen, sejauh mana agen telah bertindak untuk meningkatkan kejahteraan *principal*.

Laporan keuangan yang dibuat menggunakan angka-angka akuntansi diharapkan berperan besar dalam meminimalkan konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Jensen dan Mackling, 1976; Watts dan Zimmerman, 1986). Ketrgantungan pihak eksternal pada angka akuntansi, kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dan tingkat asimetri informasi yang tinggi, menyebabkan keinginan besar bagi manajer untuk memanipulasi kinerja yang dilaporkan untuk kepentingan mereka sendiri.

Perataan Laba (*Income Smoothing*)

Perataan laba merupakan salah bentuk dari manajemen laba (*earnings management*) yang dilakukan pihak manajemen sebagai agen dalam perusahaan. Koch (1981) mendefenisikan perataan laba sebagai suatu alat yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas aliran angka yang dilaporkan relatif terhadap aliran yang merupakan target manajemen dengan memanipulasi variabel artifisial (akuntansi) dan variabel riil (transaksional). Manajemen termotivasi untuk mealakukan praktek perataan laba ini dengan berbagai alasan yaitu untuk tujuan pajak, kompensasi atau bonus dan meningkatkan persepsi pihak eksternal mengenai kinerja manajemen (Bitner dan dolan, 1996; Moses, 1987; Barnea et al., 1976; Brayshaw dan Eldin, 1989).

Menurut Eckel (1981) terdapat dua jenis perataan laba yaitu *naturally smooth* dan *intentionally smooth*. *Intentionally smooth* terbagi atas *artificial smoothing* dan *real smoothing*. Aliran perataan laba yang alami (*naturally smooth*) secara sederhana menyatakan bahwa sifat dari proses menghasilkan laba itu sendiri yang menimbulkan aliran laba yang rata. Sedangkan *artificial smooth* dan *real smooth* merupakan aliran perataan yang dibuat oleh manajemen, oleh sebab itu disebut dengan perataan laba yang disengaja (*intentionally smooth*).

Artificial smoothing berarti prosedur akuntansi yang diimplementasikan untuk memindahkan biaya dan atau pendapatan dari suatu periode ke periode yang lain. *Real smoothing* menggambarkan tindakan yang dilakukan manajemen untuk mengendalikan kejadian ekonomi tertentu. Descher dan Malcolm dalam Eckel (1981) menyatakan bahwa *real smoothing* menggambarkan transaksi aktual yang dilakukan atau tidak dilakukan berdasarkan pengaruh perataannya terhadap laba. Dalam praktik, dua jenis perataan laba tersebut seringkali tidak dapat dibedakan karena biasanya suatu perusahaan secara bersamaan memutuskan besarnya transaksi dan bagaimana cara melaporkannya (Samlawi, 1999).

Good Corporate Governance

Agar kepentingan *stakeholders* dapat terlindungi, maka diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang mengatur hubungan antara pihak-pihak yang berkepentingan tersebut. Mekanisme yang dimaksud adalah *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* ini diharapkan dapat mengatur perilaku pihak-pihak pengelola dalam menyusun laporan keuangan, sehingga kinerja yang dilaporkan merefleksikan keadaan ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan bersangkutan (Jansen, 1993).

Good Corporate Governance mengandung empat prinsip penting, yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas. Prinsip-prinsip tersebut dapat diimplementasikan melalui pelaksanaan tugas oleh organisasi perusahaan seperti dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Penerapan prinsip GCG tersebut diharapkan dapat mempersempit lingkup manajemen untuk melakukan tindakan manajemen laba, misalnya perataan laba (*income smoothing*).

Reaksi Pasar terhadap Tindakan Perataan Laba

Tindakan perataan laba yang dilakukan manajemen dapat dilihat dari dua cara (Abdullah, 1999). Pertama, tindakan perataan laba dipandang sebagai perilaku oportunistik manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi dan hutang. Kedua, perilaku perataan laba member manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak terduga demi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Kesimpulan dari kedua perspektif tersebut adalah manajemen perusahaan melakukan tindakan perataan laba sebagai sebuah metode untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan atau untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, hal ini tergantung pada sisi mana investor memandang tindakan perataan laba. Hasil dari beberapa penelitian empiris membuktikan bahwa investor menggunakan kedua perspektif tersebut dalam menilai tindakan perataan laba.

Penelitian yang membuktikan bahwa investor memandang tindakan perataan laba sebagai perilaku oportunistik dilakukan oleh Michelson et al. (1995) dan Booth et al. (1996). Michelson et al. (1995) melaporkan bahwa perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba memiliki rata-rata *return* lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Booth et al. (1996) mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak melakukan perataan laba memiliki *unexpected return* lebih tinggi dari *earnings surprise* daripada perusahaan yang meratakan laba.

Wang dan William (1994) menguji hubungan antara perataan laba akuntansi dengan kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitiannya menemukan bahwa respon pasar untuk laba perusahaan yang melakukan perataan empat kali lebih besar daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dan perusahaan yang melakukan perataan laba lebih diterima pasar modal karena memiliki risiko yang lebih rendah. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak memandang tindakan perataan laba sebagai perilaku oportunistik tapi lebih kepada usaha manajemen untuk memberikan informasi tambahan (ekspektasi manajemen mengenai arus kas masa depan) kepada pasar (Barnea, et al., 1976), karena dengan laba rata investor mudah memprediksi *return* dan risiko sekuritas untuk masa yang akan datang.

Di Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar terhadap tindakan perataan laba telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian Assih dan Gudono (2000) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan atas *abnormal return* sekitar tanggal pengumuman laba perusahaan perata laba dengan bukan perata laba. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nasir, Arifin dan Susanti (2002) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham perusahaan perata laba dengan *return* saham perusahaan bukan perata laba.

Penelitian Salno dan Baridwan (2000) menemukan hasil yang bertentangan, bahwa tidak terdapat perbedaan return dan risiko antara perusahaan antara perusahaan perata laba dan perusahaan yang bukan perata laba. Penelitian Latrini (2003) juga tidak menemukan adanya perbedaan reaksi pasar yang signifikan antara perusahaan perata laba dan perusahaan yang bukan perata laba.

Kepemilikan Manajerial, Tindakan Perataan Laba dan Reaksi Pasar

Salah satu mekanisme untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer dalam konteks teori keagenan adalah penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) melalui peningkatan jumlah kepemilikan saham oleh perusahaan juga dapat digunakan sebagai suatu mekanisme yang efektif. Sesuai dengan yang dikemukakan Ross et al. (1999) dalam Tarjo (2002) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang juga termasuk dirinya. Hal ini mengindikasikan pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur perusahaan.

Sehubungan dengan tindakan perataan laba, Carlson dan Bathala (1997) menguji hubungan antara perbedaan dalam struktur kepemilikan dengan perilaku perataan laba dalam perusahaan. Berdasarkan hasil penelitiannya ditemukan bahwa perbedaan kepemilikan manajerial mempengaruhi perilaku perataan laba dalam perusahaan.

Kamin dan Ronen (1978) dalam Sandra dan Wijaya Kusuma (2004) serta Smith (1976) menyimpulkan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh manajer lebih cenderung melakukan perataan laba dibandingkan perusahaan yang dikendalikan pemilik. Penelitian ini didukung oleh pendapat Carlson dan Bathala (1997) bahwa manajer yang merupakan pemilik perusahaan tidak membutuhkan manipulasi laba sebagai strategi pertahanannya, karena manajer adalah pemilik yang juga mengendalikan perusahaan. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitiannya yang mengindikasikan bahwa semakin rendah kepemilikan manajerial, semakin tinggi tingkat probabilitas perusahaan untuk melakukan tindakan perataan laba.

Sandra dan Wijaya Kusuma (2004) menemukan bahwa interaksi antara status perataan laba dengan kepemilikan manajerial mempengaruhi reaksi pasar. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menyukai perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, karena dengan demikian manajemen akan lebih leluasa untuk melakukan tindakan perataan laba yang bersifat *intentionally smoothing*.

Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, Morck, Shleifer dan Vishny (1988) menyatakan bahwa seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka kemampuan manajer untuk memodifikasi proses menghasilkan laba melalui pemilihan kebijakan akuntansi akan meningkat pula. Dengan demikian kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar.

Berdasarkan teori dan hasil beberapa penelitian sebelumnya, dapat diturunkan hipotesis pertama adalah:

H1: Kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan.

Kepemilikan Institusional, tindakan Perataan Laba dan Reaksi Pasar

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme *good corporate governance* utama yang membantu mengendalikannya masalah keagenan (*agency conflict*).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan banker investasi. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional artinya ruang gerak manajemen untuk mementingkan keuntungannya sendiri semakin kecil, karena kepemilikan manajerial yang besar atau lebih dari 50% mengindikasikan untuk mengawasi dan memonitor manajemen.

Cornet et al. (2006) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mempengaruhi perilaku oportunistik atau mementingkan diri sendiri dari agen.

Penelitian Veronica, Sylvia dan Utama (2005) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap tindakan manajemen laba oleh manajemen (agen).

Dengan semakin besarnya jumlah kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan dapat mengurangi tindak perataan laba oleh manajemen, sehingga akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Xu and Wang (1997) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya.

Kinerja yang baik dari suatu perusahaan akan merespon pasar yaitu dengan adanya reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan akan menyebabkan semakin besar pula reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat diturunkan hipotesis kedua yaitu:

H2 : Kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan.

Komite Audit, Tindakan Perataan Laba dan Reaksi Pasar

Agar penyelenggaraan *good corporate governance* dapat berjalan dengan baik, pemerintah telah mengeluarkan peraturan melalui Bapepam dengan Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 menyatakan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk Komite Audit. Komite Audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan.

Komite Audit juga melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan melalui pengawasan terhadap proses pelaporan yang dilakukan oleh manajemen dan auditor independen (Suaryana, 2005). Komite audit

diharapkan dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang melakukan tindakan perataan laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan terhadap audit eksternal.

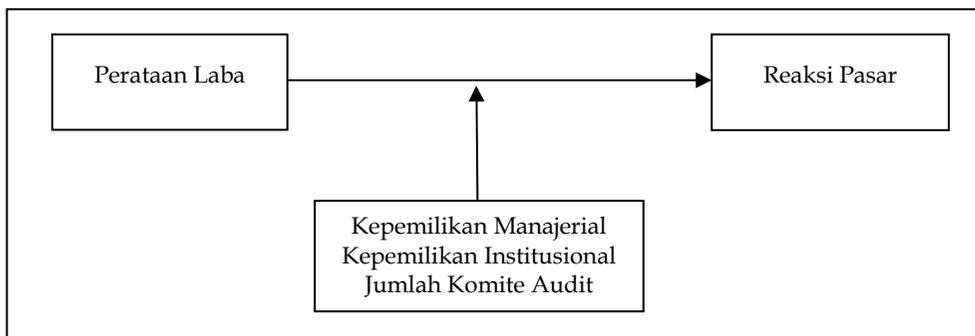
Penelitian Suaryana (2005) menunjukkan bahwa pasar menilai laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang memiliki komite audit memiliki kualitas yang lebih baik daripada laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang tidak memiliki komite audit. Sementara Sanjaya (2008) gagal membuktikan komite audit dapat mengurangi dan mencegah manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Davidson, Xie, dan Xu (2004) yang menganalisis reaksi pasar terhadap penunjukan anggota komite audit secara sukarela menunjukkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman penunjukan anggota komite audit terutama yang ahli dibidang keuangan.

Berdasarkan teori dan beberapa penelitian sebelumnya dapat diturunkan hipotesis ketiga yaitu:

H3: Jumlah Komite Audit mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan.

Model yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria:

- 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 - 2011
- 2) Laporan Keuangan berakhir pada 31 Desember
- 3) Memiliki Komite audit
- 4) Memperoleh laba positif selama tahun pengamatan (2009 - 2011)
- 5) Memiliki data yang lengkap

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa:

- 1) Laporan Keuangan
- 2) Tanggal publikasi laporan keuangan

- 3) Harga saham harian selama periode jendela (*windows period*)
- 4) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode jendela (*windows period*)
- 5) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jumlah komite audit

Data tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Direktoary (ICMD), Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan website BEI www.jsx.co.id.

Penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel moderating. Variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar yang diprosikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Variabel independen yang digunakan adalah perataan laba. Sedangkan variabel moderating yang digunakan adalah mekanisme *good corporate governance* yang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jumlah komite audit.

CAR menunjukkan respon pasar terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan. CAR dihitung dengan menjumlahkan *abnormal return* periode jendela yaitu tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah publikasi laporan keuangan. CAR dihitung menggunakan model pasar dengan rumus (Jogiyanto, 2009):

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} RTN_{it}$$

Notasi:

RTN_{it} = Abnormal return saham i pada hari t

t_1 = awal periode pengamatan (3 hari sebelum publikasi laporan keuangan)

t_2 = akhir periode pengamatan (3 hari setelah publikasi laporan keuangan)

Abnormal Return (AR) merupakan selisih antara return aktual dan return ekspektasi.

$$AR_i = R_i - E(R_i)$$

Return aktual dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Notasi:

P_t = Harga saham hari ke- t

P_{t-1} = Harga saham periode $t-1$

Return ekspektasi ($E(R)$) dihitung dengan menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i RM_t$$

Notasi:

RM = Return pasar hari ke- t

Return Pasar (RM_t) dihitung dengan rumus:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Variabel perataan laba diukur dengan menggunakan Indeks Eckel (1981) yang membedakan antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Rumus yang digunakan adalah:

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

Notasi:

ΔI = perubahan laba dalam satu periode

- ΔS = perubahan penjualan dalam satu periode
- $CV\Delta I$ = koefisien variasi untuk perubahan laba
- $CV\Delta S$ = koefisien variasi untuk perubahan penjualan

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

Notasi:

- ΔX = perubahan laba (I) atau perubahan penjualan (S) tahun t-1 ke tahun t
- n = jumlah tahun yang diamati

Perusahaan diklasifikasikan sebagai bukan perata laba jika $CV\Delta I \geq CV\Delta S$

Variabel ini merupakan variabel *dummy*, angka 1 untuk perusahaan perata laba dan angka 0 untuk perusahaan bukan perata laba. Tahun yang diamati adalah periode 2009 - 2011. Laba yang digunakan adalah laba operasi karena laba operasi merupakan laba yang dihasilkan dari aktivitas utama perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah adalah saham yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan karyawan yang diukur dengan persentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut. Dihitung dengan rumus:

$$Kepemilikan \ manajerial = \frac{kepemilikan \ saham \ manajerial}{total \ saham \ beredar} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki investor institusional dalam perusahaan, dihitung dengan rumus:

$$Kepemilikan \ institusional = \frac{kepemilikan \ saham \ institusional}{total \ saham \ beredar} \times 100\%$$

Komite audit diukur dengan jumlah komite audit di dalam perusahaan

Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 \text{ Smooth} + \beta_2 \text{ Mown} + \beta_3 \text{ InstOwn} + \beta_4 \text{ KA} + \beta_5 \text{ Smooth} * \text{Mown} + \beta_6 \text{ Smooth} * \text{InstOwn} + \beta_7 \text{ Smooth} * \text{KA}$$

Notasi:

- Smooth = status perataan laba perusahaan; 1 untuk perusahaan perata laba dan 0 untuk perusahaan bukan perata laba.
- Mown = Kepemilikan manajerial
- Minst = Kepemilikan institusional
- KA = Jumlah komite audit

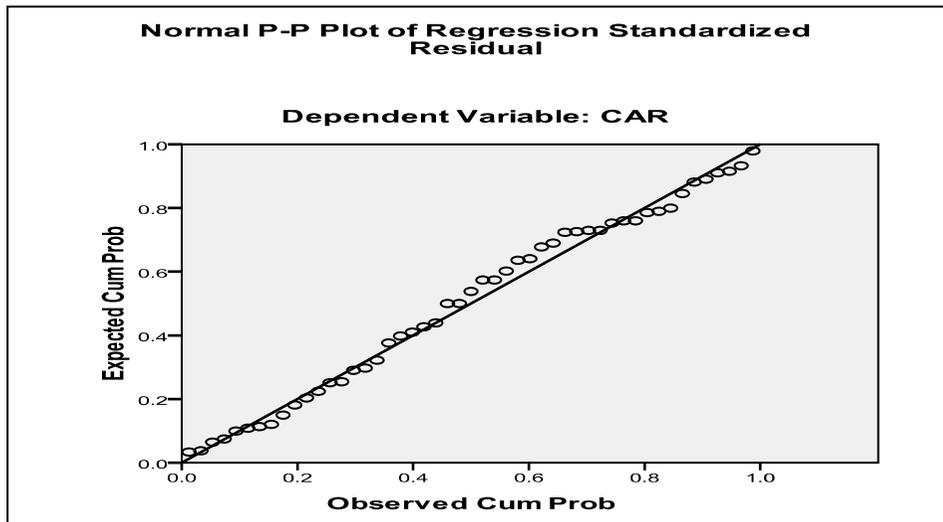
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel dari 144 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh sebanyak 49 perusahaan yang menjadi sampel, yang terdiri dari 25 perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba dan 24 perusahaan bukan perata laba.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal.

Pengujian dilakukan dengan cara analisis grafik (*normal probability plot*). Data dinyatakan terdistribusi secara normal apabila titik-titik berada disekitar garis diagonal. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada gambar 2.

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data telah terdidtribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi.



Gambar 2
Normal Probability Plot

Untuk menguji ketiga hipotesis yang diajukan, digunakan alat analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS versi 17. Dari hasil olahan SPSS diperoleh hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t Hitung	Signifikansi	Keterangan
Konstanta	-0,031	-0,443	0,660	
	0,149	0,674	0,504	Tdk Signifikan
Smooth*InstOwn	0,069	1,429	0,160	Tdk Signifikan
Smooth*KA	-0,022	-1,353	0,183	Tdk Signifikan
F Hit = 1,094	F Sig = 0,382	R ² = 0,135	Adj R ² = 0,012	

Dari hasil olahan SPSS tersebut dapat dilihat bahwa nilai F sig sebesar 0,382 yang berarti lebih kecil dibandingkan alfa sebesar 5%. Hal ini berarti bahwa semua variabel secara bersama-sama tidak mempengaruhi reaksi pasar atas 0,012. Artinya semua variabel independen hanya berpengaruh sebesar 1,2% saja, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Dari data tersebut dapat pula disimpulkan bahwa ketiga hipotesis yang diajukan tidak dapat diterima. Berikut pembahasan untuk masing-masing hipotesis yang diajukan.

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah: kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,504 yang lebih besar dari *level of significant* 0,05, sehingga H1 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dan reaksi pasar. Hal ini kemungkinan disebabkan kurang berperannya manajer dalam mengelola perusahaan atau ada faktor lain yang mempengaruhi tindakan manajerial.

Status perataan laba dengan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi reaksi pasar. Kepemilikan manajerial dapat memperlemah atau memperkuat reaksi pasar atas tindakan perataan laba. Penelitian ini tidak berhasil mendukung kedua teori tersebut. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sandra dan Wijaya Kusuma (2004) yang berhasil membuktikan kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar dan penelitian Morch, Shleifer dan Vishny (1998) yang justru memperkuat hubungan tersebut.

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini adalah: kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,160 yang lebih besar dari *level of significant* 0,05, sehingga H2 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dan reaksi pasar. Hal ini kemungkinan disebabkan kurang berperannya institusi dalam memonitor atau mengawasi perusahaan atau ada faktor lain yang mempengaruhinya.

Kepemilikan institusional berfungsi sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional artinya ruang gerak manajemen untuk mementingkan keuntungannya sendiri semakin kecil. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica, Sylvia dan Utama (2005) serta Xu dan Wang (1997) dalam Herawaty (2008).

Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini adalah: jumlah komite audit mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Dari hasil pengolahan SPSS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,183 yang lebih besar dari *level of significant* 0,05, sehingga H3 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak mempengaruhi hubungan tindakan perataan laba dan reaksi pasar. Hal ini kemungkinan disebabkan komite audit kurang berperan dalam penyelenggaraan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan.

Komite audit bertugas untuk membantu Dewan Komisaris untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan. Selain itu komite audit juga melakukan tugas pengawasan terhadap proses pelaporan yang dilakukan oleh manajemen dan auditor independen.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Suaryana (2005) dan Davidson, Xie, dan Xu (2004). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan hal-hal berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,504 yang lebih kecil dari α 0,05.
2. Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,160 yang lebih kecil dari α 0,05.
3. Jumlah Komite Audit tidak mempengaruhi hubungan antara tindakan perataan laba dengan reaksi pasar pada periode pengumuman laba perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,183 yang lebih kecil dari α 0,05.
4. Hasil koefisien determinan diperoleh nilai $Adj R^2$ sebesar 0,012 yang berarti besarnya pengaruh variabel independen hanya 0,12% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Saran untuk penelitian mendatang dapat menambahkan variabel *Good Corporate Governance* yang lain sebagai variabel moderating dalam penelitiannya, karena masih ada beberapa variabel komponen GCG yang lain. Atau dapat juga menambah variabel lain yang mempengaruhi tindakan perataan laba. Disarankan juga untuk tidak hanya mengambil dari satu sektor industri saja, tapi dapat juga menggunakan sampel dari sektor industri lain atau seluruh sektor industri yang ada di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Suaryana, 2005. Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005.
- Assih, P., dan M.Gudono, 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, p: 35-53.
- Beattie, V., S. Brown., D. Ewers., B. Jons., S. Manson., D. Thomas dan M.Turner, 1994. Extraordinary Items & Income Smoothing, a Positive Accounting approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21, September, p: 791-811.
- CornettM, M.J. Marcuss, Sanders dan Tehranian H, 2006. Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance, <http://papers.ssrn.com>
- Hartono, Jogiyanto, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 6, BPFE UGM Yogyakarta.

- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- I Putu Sugiarta Sanjaya, 2008. Auditor Eksternal, Komite Audit dan Manajemen Laba, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Jensen, M.C dan W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Finance Economics*, Oktober, p: 305-360.
- Lantrini, M.Y, 2003. REaksi Pasar terhadap tindakan Perataan Laba, *Tesis S2 Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta*.
- Nasir M., Arifin dan A. Suzanti, 2002. Analisis Pengaruh Perataan Laba terhadap Risiko Pasar Saham dan Return Saham Perusahaan-perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Kompak*, Mei, p: 139-157.
- Rahmawati, Yacob Suparno, dan Nurul Qomariyah, 2006. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Salno, H.M., Z. Baridwan, 2000. Analisis PERataan Penghasilan (Income Smoothing): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, p: 17-34.
- Scot. R.W., 2000. *Financial Accounting Theory*, second edition. Prentice Hall Canada Inc, Scarborough, Ontario.
- Sandra, Desi, dan Indra Wijaya Kusuma, 2004. Raksi Pasar Terhadap Tindakan Perataan Laba dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar, 2-3 Desember 2004.
- Veronica, Sylvia dan Siddharta Utama, 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Cororate Governance terhadap Earnings Management, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005.
- Wang, Z dan T.H. William, 1994. Accounting Income Smoothing and Stockholder Wealth, *Journal of Applied Business Research*, Summer, p: 1-11.
- Webite BEI : www.jsx.co.id, dikses pada bulan Agustus – September 2012