

*Mispricing pada Abnormal Accruals*  
(Suatu Pendekatan Model De Angelo)

Irwan Adriyanto  
F0399043

Penelitian ini bertujuan untuk melihat ketidaktepatan penilaian pasar (*mispricing*) pada *abnormal accruals*. Ketidak tepatan penilaian pasar pada *abnormal accruals* dapat berupa penilaian yang terlalu tinggi atau penilaian yang terlalu rendah. Dengan menggunakan pendekatan neraca yang dikembangkan oleh Sloan (1996) dan pendekatan arus kas dalam menentukan *total accruals* dan menggunakan model De Angelo sebagai pengukuran besarnya *abnormal accruals*, peneliti membuat 2 hipotesis yaitu (1) pasar menilai secara tepat (tidak terdapat *mispricing*) *abnormal accruals* dengan menggunakan arus kas, dan (2) pasar menilai secara tepat *abnormal accruals* dengan menggunakan pendekatan neraca. Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang diambil merupakan *purposive sample* yaitu sebanyak 41 perusahaan yang menghasilkan laba dari tahun 1999 sampai dengan 2001 dan tidak melakukan *merger* dan akuisisi pada tahun penelitian.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier antara *abnormal accruals* dengan *abnormal return* pada tiap-tiap kelompok yang dirating berdasarkan besarnya *abnormal accruals* untuk melihat pengaruh dari *abnormal accruals* terhadap *abnormal return* di tiap-tiap kelompok. Untuk mengetahui pasar menilai lebih tinggi atau menilai lebih rendah digunakan pengujian *hedge portfolio* yaitu melihat selisih *abnormal return* pada kelompok *abnormal accruals* yang paling rendah dengan *abnormal return* pada kelompok *abnormal accruals* yang paling tinggi.

Hasil yang didapat dari pengujian ini yaitu terjadi *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan menggunakan pendekatan arus kas. Ketidaktepatan penilaian pasar pada *abnormal accruals* ini berupa penilaian yang terlalu rendah (*underprice*). Sedangkan dengan menggunakan pendekatan neraca dari Sloan (1996) tidak mendeteksi adanya *mispricing* pada *abnormal accruals*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Xie (2001) tetapi dengan catatan penelitian ini mendeteksi adanya *underprice* sedangkan penelitian Xie mendeteksi *overprice*. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Collins dan Hribar (2000b) bahwa jika mengukur akrual dengan menggunakan pendekatan neraca kemungkinan besar terjadi *error* (kesalahan) sehingga menyebabkan biasnya penelitian.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Penilaian yang tepat terhadap perusahaan merupakan hal yang wajar bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Pemberian penilaian tersebut biasanya didasarkan pada keberhasilan perusahaan yang ditunjukkan dengan kinerja manajemen. Jika manajemen dapat menunjukkan prestasi yang baik maka manajemen akan memperoleh penghargaan dan imbalan yang besar, sementara pemegang saham akan mendapat keuntungan yang besar. Demi kelancaran usahanya, suatu perusahaan membutuhkan sumber dana baik dari investor maupun kreditor. Pada dasarnya manajemen mempunyai keinginan untuk memperoleh kredit sebesar mungkin dengan bunga yang rendah, tetapi ada suatu rasionalitas bahwa kreditor maupun investor akan memberikan dana (pinjaman untuk investasi) sesuai dengan kemampuan atau kondisi perusahaan. Semakin baik perusahaan tersebut maka akan semakin besar dana yang dapat diperoleh.

Weschler dalam Setyowati (2002) menyatakan bahwa akuntansi yang kita kenal memungkinkan suatu fakta yang sama dilaporkan dengan cara yang berbeda. Sebagai contoh, satu mesin yang sama dapat didepresiasi dengan dua metode yang berbeda (metode depresiasi garis lurus atau saldo menurun) atau dengan dua estimasi umur ekonomis yang berbeda. Perbedaan metode atau

perbedaan estimasi tersebut akan menghasilkan nilai akhir (laba) yang sedikit berbeda.

Yang menarik, laba tersebut seringkali dijadikan landasan untuk mengambil keputusan menyusun kontrak oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Sebagai

contoh, laba sering dipakai sebagai salah satu dasar untuk memberikan bonus kepada manajer. Selain itu, laba juga sering dipakai sebagai salah satu kriteria penilaian kinerja perusahaan. Perusahaan dengan laba yang rendah relatif dianggap buruk kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan yang tinggi labanya (Setyowati, 2002).

Media komunikasi yang umum digunakan untuk menghubungkan pihak internal dan pihak eksternal perusahaan adalah laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sebagai pihak internal untuk mempertanggungjawabkan hasil kerjanya kepada pihak-pihak eksternal (Belkaouli, 2000). Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi kepada para pemakai laporan keuangan agar dapat membantu untuk menginterpretasikan aktivitas ekonomi dari suatu perusahaan (badan usaha) tertentu. Peran yang paling utama adalah menyediakan informasi yang berguna di dalam membuat keputusan investasi dan pemberian pinjaman (pendanaan). Secara umum, bagian dari laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas.

Informasi lain yang dapat diambil dari laporan keuangan yang berguna bagi investor yaitu *total accrual* yang merupakan salah satu ukuran dari *earnings management* oleh manajemen perusahaan. Pendekatan *total accrual* ini yang

memfokuskan pada *abnormal accrual* perlu diperhatikan oleh investor karena dengan *abnormal accrual* tersebut investor akan dapat mengetahui apakah *earnings management* yang dilakukan oleh manajemen terhadap nilai dari laba-rugi yang disajikan dalam laporan keuangan.

Ayres dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa paling tidak ada 3 metoda yang dapat digunakan untuk melakukan manajemen laba, yaitu: (1) manajemen akrual, (2) waktu adopsi kebijakan akuntansi yang *mandatory* serta perubahan akuntansi yang *voluntary*. Kebanyakan penelitian manajemen laba berfokus pada manipulasi melalui akrual. Manipulasi akrual dapat dilakukan melalui perubahan estimasi seperti umur aktiva, probabilitas piutang dapat tertagih serta berbagai cara untuk mempercepat pengakuan pendapatan (Mayangsari, 2001).

Schipper dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa manajemen laba memiliki *signaling effect*. Manajer mempunyai kesempatan untuk memberi tanda baik tentang *earnings* mendatang. Namun demikian jika manajer ragu pada tingkat *earnings* mendatang maka dia akan mengungkapkannya jika pengungkapan tersebut menguntungkan bagi pihak manajemen.

Dengan adanya fenomena seperti itu, para manajer memiliki suatu peluang untuk memainkan angka, sedemikian sehingga dapat tercipta laba yang diinginkan oleh manajer guna mempengaruhi hasil akhir keputusan. Karena demikian besar peranan manajer dalam “manipulasi” angka tersebut, maka *earnings management* (manajemen laba) banyak menjadi sorotan dalam dunia bisnis mengenai keberadaannya, apakah “manipulasi” tersebut sah dilakukan, ataupun tidak.

Namun banyak pihak menggunakan manajemen laba tersebut sebagai salah satu kebijakan yang sah-sah saja dilakukan, karena hal tersebut dilakukan tanpa mengadakan penyimpangan terhadap Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (di Indonesia).

Dengan berbagai alasan tersebut, manajer memiliki kepentingan yang kuat dalam pemilihan kebijakan akuntansi. Misalkan, manajer dapat memilih kebijakan akuntansi dari seperangkat kebijakan yang ada (seperti GAAP), pemilihan tersebut wajar jika mereka akan memilih kebijakan sama halnya untuk memaksimalkan kegunaan perangkat kebijakan itu dan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Hal ini disebut manajemen laba (Scott, 1997). Healy dalam Scott (1997) menyatakan bahwa pengukuran laba oleh manajer dibagi menjadi dua pendekatan, yaitu: (1) Dengan mengendalikan berbagai komponen akrual, dimana akrual didefinisikan lebih jauh untuk mencantumkan sebagian item pendapatan dan biaya pada laporan laba rugi yang tidak disajikan dalam arus kas; dan (2) Perubahan kebijakan akuntansi.

Pada intinya, manajer mempertimbangkan kebijakan untuk mengatur laporan laba rugi sesuai dengan GAAP (*General Accepted Accounting Procedur*). Juga perlu diperhatikan bahwa untuk *abnormal accruals*, akan sulit bagi auditor perusahaan dalam menemukan manajemen laba. Auditor relatif memiliki *information disadvantage* dibandingkan dengan manajemen. Hal ini berarti bahwa auditor memiliki keterbatasan dalam meminimalkan rekayasa laba yang mendistorsi informasi dalam laporan keuangan. Jika laporan keuangan adalah untuk menyampaikan informasi para manajer atas kinerja mereka, standard harus

mengizinkan para manajer untuk menjustifikasi dalam pelaporan keuangan. Para manajer kemudian dapat menggunakan pengetahuan mereka tentang bisnis dan peluangnya untuk memilih metode pelaporan, perkiraan, dan pengungkapan yang memenuhi ekonomi bisnis perusahaan, yang berpotensi meningkatkan nilai akuntansi sebagai bentuk komunikasi. Bagaimanapun juga, oleh sebab auditing tidak sempurna, penggunaan pertimbangan manajemen juga menciptakan peluang untuk “*earnings management*”, dimana para manajer memilih metode pelaporan dan perkiraan yang tidak dengan teliti mencerminkan perusahaan mereka (Suyatmin dan Suwarno, 2002).

Banyak penelitian tentang *earnings management* yang berdasarkan pada ukuran *abnormal accruals* (dikatakan sebagai *discretionary accruals* dalam literatur lain). Tetapi, peneliti dalam hal ini tidak menyelidiki tentang *earnings management* dalam laporan keuangan yang disajikan oleh suatu perusahaan berdasarkan pengukuran *abnormal accruals*. Peneliti ingin mengetahui bagaimana penilaian pasar terhadap *abnormal accruals*. Peneliti ingin menguji apakah terdapat kesalahan dalam penilaian pasar (*market misprice*) terhadap *abnormal accruals*.

Surifah (1999) dalam penelitiannya berusaha mencari indikasi unsur manajemen laba yaitu *discretionary accruals* pada laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia dan membandingkan masing-masing *discretionary accruals* pada perusahaan yang mengalami kerugian dan perusahaan yang memperoleh keuntungan pada masa krisis ekonomi terjadi di Indonesia. Sebagai hasilnya didapat bahwa perusahaan publik yang mengalami kerugian ternyata memiliki

indikasi unsur manajemen laba yang signifikan lebih tinggi daripada perusahaan yang memperoleh keuntungan pada masa krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

Gumanti (2001) dalam penelitiannya menguji apakah pemilik perusahaan (*issuers*) yang akan *go public* di pasar modal Indonesia memilih metode-metode akuntansi tertentu untuk menaikkan pendapatan (keuntungan yang dilaporkan) pada periode sebelum *go public*. Penelitian ini menunjukkan ada bukti yang kuat atas terjadinya manajemen laba, khususnya pada periode dua tahun sebelum *go public*. Hal ini berarti *issuers* telah memilih metode-metode akuntansi yang menaikkan keuntungan yang dilaporkan dengan menerapkan *income-increasing discretionary accruals*.

Subramanyan dalam Xie (2001) menyelidiki bagaimana penilaian pasar dari model estimasi *abnormal accruals* Jones (1991) yaitu *abnormal accruals* berhubungan positif dengan keuntungan dimasa yang akan datang. Sloan (1996) menyelidiki penilaian pasar dari *total accruals*. Dia menemukan bahwa pasar salah dalam menilai secara lengkap dan berkelanjutan dari komponen akrual dari laba dan akibatnya penilaian terlalu besar dari *total accruals*. Menggunakan data kuartalan, Collins dan Hribar dalam Xie (2001) juga menemukan bahwa pasar menilai terlalu besar *total accruals*. Baik Sloan (1996) maupun Collins dan Hribar (2000a) tidak menyelidiki apakah penilaian pasar itu juga terjadi pada *abnormal accruals*, *normal accruals* atau keduanya. Teoh et al. dan Rangan dalam Xie (2001) membuktikan kebenaran bahwa manajer memilih positif *abnormal accruals* untuk kepentingan menaikkan laba sebelum *initial public offerings* atau waktu menawarkan saham tambahan, dan pasar menilai lebih *abnormal accruals*



ini. Walaupun demikian, masih banyak penelitian yang tidak menyelidiki apakah penilaian berlebih pasar pada *abnormal accruals* dalam cakupan lebih luas dimana manajer mungkin atau tidak mungkin memiliki dorongan kepentingan untuk memanipulasi laba. Xie (2001) membuktikan bahwa setelah melakukan pengukuran *abnormal accruals* dengan melakukan pengendalian terhadap *major unusual accruals* dan *non-articulation events* (yaitu, *mergers*, *acquisitions*, dan *divestitures*), masih tetap terjadi *overpriced*.

Berdasarkan pemikiran diatas, peneliti ingin menguji kembali penelitian dari Xie (2001) yang menguji tentang *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan menggunakan dua model pendekatan dalam mengukur *total accruals* yaitu model neraca yang digunakan oleh Sloan (1996) dan model arus kas. Alasan peneliti ingin menguji kembali penelitian tersebut karena di Indonesia belum ada penelitian yang mengadopsi dari penelitian Xie. Peneliti menggunakan metode perhitungan Sloan (1996) dan perhitungan arus kas dalam mengukur *total accruals* dikarenakan peneliti ingin membedakan pengukuran dalam pengukuran *total accruals* dimana Xie (2001) menggunakan pendekatan Subramanyan (1996). Dalam mengukur *normal accruals*, untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya peneliti menggunakan model De Angelo dalam Dechow et al. (1995). Untuk menguji apakah terjadi *mispricing* pada *abnormal accruals*, peneliti mengikuti penelitian dari Xie (1996) yaitu dengan menggunakan metode pengujian *hedge-portfolio* yang dikembangkan oleh Sloan digunakan untuk mengetahui bagaimana penilaian pasar terhadap *abnormal accruals*. Karena hasil dari pengujian *hedge-portfolio* yang telah dilakukan Xie dapat mendukung



adanya *overpricing* (penilaian pasar yang terlalu tinggi) terhadap komponen *abnormal accruals* sedangkan komponen *normal accruals* tidak menunjukkan hasil tersebut atau dengan kata lain terdapat perbedaan hasil antara penilaian pasar terhadap *abnormal accruals* dan *normal accruals*.

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian yang telah dilakukan Xie (2001) yang mengukur komponen akrual berdasarkan Subramanyan (1996). Karena untuk mencari *total accruals* dan *normal accruals* perlu diukur dari pendekatan lain seperti model Sloan (1996) yang menggunakan pendekatan neraca, dan arus kas dalam mengukur *total accruals* dan model De Angelo dalam menentukan *normal accruals* untuk mengetahui apakah terdapat hasil yang sama dengan pengujian terdahulu yang dilakukan Xie.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah pokok dapat diajukan dalam pertanyaan penelitian berikut “Apakah di Indonesia terdapat *mispicing* pada *abnormal accruals*?”

## **D. Tujuan penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti tentang penilaian pasar pada *abnormal accruals* pada perusahaan manufaktur yang selama tiga tahun berturut-turut menghasilkan laba yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta di Indonesia.

## E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan manfaat untuk:

1. IAI yang merupakan organisasi profesi akuntan dalam mempertimbangkan standar yang diperlukan bagi laporan keuangan agar informasi akuntansi dapat memenuhi fungsinya sebagai sumber informasi.
2. BAPEPAM sebagai pengawas perdagangan saham pasar modal Indonesia dalam membuat kebijakan agar perusahaan yang mulai *go public* memberikan informasi yang transparan di pasar modal, karena perusahaan yang sudah *go public*.
3. Investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebelum melakukan investasi terhadap sebuah entitas.
4. Dunia pendidikan, penelitian ini bermanfaat sebagai sarana untuk pertimbangan dalam penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang berkaitan dengan manajemen laba.

## F. Sistematika Penulisan

Bab I merupakan pendahuluan yang akan menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan pustaka yang menjelaskan mengenai tinjauan tentang laporan keuangan, laba, arus kas, *earnings management*, *return* dan *abnormal return*, *abnormal accrual*, pasar modal di Indonesia, Efisiensi pasar, *mispriicing*, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

Bab III menguraikan mengenai model penelitian yang digunakan, yang meliputi jenis penelitian, ruang lingkup penelitian, populasi dan metode pemilihan sampel, sumber data dan pengambilan data, model dan metode analisis data.

Bab IV mengenai analisis hasil penelitian, akan menguraikan mengenai hasil pengumpulan data, analisis data yang meliputi uji normalitas, pengujian regresi dengan model *hedge portfolio*, serta interpretasi dari hasil pengujian dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan.

Bab V, penutup, akan memberikan kesimpulan, keterbatasan, dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Laporan Keuangan**

Akuntansi merupakan produk informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang rasional dalam pembuatan keputusan. Pihak-pihak tersebut adalah investor, kreditor, manajemen, pemerintah, dan pemakai lainnya. Kualitas dari informasi yang dihasilkan seharusnya berguna, relevan, handal, tepat waktu, dapat diuji, objektif, netral, dan dapat diperbandingkan (Trisnawati, 2002). Pihak yang membutuhkan informasi akuntansi tidak seragam dalam bereaksi terhadap informasi tersebut, akibatnya informasi akuntansi yang dibutuhkan oleh pemakai sangat kompleks (Scott, 1997: 1).

Accounting Principles Board (APB) Statement No.4 mendefinisikan akuntansi sebagai berikut:

Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa yang fungsinya adalah memberikan informasi kuantitatif umumnya dalam ukuran uang mengenai suatu badan ekonomi yang dimaksudkan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi sebagai dasar memilih diantara beberapa alternatif. Adanya informasi laporan keuangan yang dihasilkan proses akuntansi, pemakai laporan keuangan tidak perlu lagi mengunjungi perusahaan atau melakukan interview untuk mengetahui keadaan keuangan, hasil usaha maupun memprediksi masa depan perusahaan (Harahap, 2001:4).

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Di samping itu laporan keuangan dapat juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan (Bariyanto, 1997: 17).

Laporan keuangan sebagai sumber informasi sangat dibutuhkan oleh pemakai yang bermacam-macam. Semua pihak mempunyai keinginan bagaimana laporan keuangan dapat memaksimalkan *wealth* mereka (Trisnawati: 2002)

Tujuan pelaporan keuangan yang dinyatakan Financial Accounting Standard Board (FASB) pada bulan november 1978 dalam SFAC konsep no 1 paragraf 34 berbunyi sebagai berikut:

Pelaporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor baik yang sekarang maupun yang potensial dan pemakai lainnya dalam membuat keputusan rasional atas investasi, kredit dan

keputusan sejenis. Informasi seharusnya dapat dipahami agar seseorang dapat memiliki pemahaman yang layak tentang aktivitas bisnis dan ekonomi dan berkeinginan mempelajari informasi dengan ketekunan yang cukup (Belkaoui, 2000:143).

Selanjutnya pelaporan keuangan menurut SFAC No.1 mempunyai tujuan antara lain sebagai berikut (Belkaoui, 2000:143),

1. Menyajikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor potensial dalam mengambil keputusan.
2. Membantu untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian di masa mendatang yang berasal dari dividen atau bunga dan penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman.
3. Menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan klaim atas sumber tersebut dan pengaruh transaksi, kejadian, dan keadaan yang mengubah sumber daya atau klaim atas sumber daya tersebut.

Laporan keuangan merupakan hasil interaksi tiga kelompok yaitu perusahaan, pemakai dan profesi akuntansi (Belkaoui, 2000). Ketiga kelompok tersebut yaitu perusahaan, pemakai, dan profesi akuntansi. Perusahaan merupakan pelaku utama dalam proses akuntansi yaitu sebagai penyedia informasi akuntansi termasuk laporan keuangan. Pemakai merupakan kelompok kedua, informasi akuntansi dipengaruhi oleh kebutuhan dan kepentingan para pemakai. Profesi akuntansi merupakan kelompok yang mempengaruhi informasi yang seharusnya tercantum dalam laporan keuangan.

Tujuan laporan keuangan menurut PSAK No.1 (2002) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan tersebut dimaksudkan untuk mempertanggungjawabkan aktivitas perusahaan sebagai dasar evaluasi prestasi ekonomi yang telah dicapai perusahaan atau manajemen. Menurut PSAK No. 1 tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum atau untuk kepentingan bersama yaitu memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dapat dipercayakan kepada mereka.

Tujuan laporan keuangan dalam *Accounting Principles Concepts Statement* No. 4 dengan judul *Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statement Business Enterprises* (Harahap, 2001:127-128) dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan secara wajar dan sesuai prinsip akuntansi berterima umum, posisi keuangan, hasil operasi, dan perubahan lain dalam posisi keuangan.
2. Tujuan umum laporan keuangan adalah sebagai berikut ini.
  - a. Menyediakan informasi yang dapat dipercaya tentang sumber daya ekonomi dan kewajiban suatu usaha bisnis dengan tujuan untuk:
    - 1) Mengevaluasi kekuatan dan kelemahan,

- 2) Menunjukkan pendanaan dan investasi,
  - 3) Mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi komitmen,
  - 4) Menunjukkan basis sumber daya untuk pertumbuhan.
- b. Menyediakan informasi yang dapat dipercaya tentang perubahan sumber daya bersih sebagai hasil aktivitas-aktivitas perusahaan yang menghasilkan *profit* dengan tujuan untuk:
- 1) Menunjukkan tingkat kembalian dividen harapan bagi investor,
  - 2) Menunjukkan kemampuan operasi untuk membayar kreditor dan pemasok, menyediakan pekerjaan bagi karyawan, membayar pajak dan menghasilkan dana untuk ekspansi,
  - 3) Menyediakan informasi bagi manajemen untuk perencanaan dan pengendalian,
  - 4) Menunjukkan profitabilitas jangka panjang.
- c. Menyediakan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengestimasi *earnings* potensial perusahaan.
- d. Menyediakan informasi lain yang dibutuhkan tentang perubahan sumber daya ekonomi dan kewajiban.
- e. Mengungkapkan informasi lain yang relevan dengan kebutuhan pemakai.
3. Tujuan kualitatif akuntansi keuangan sebagai berikut ini.
- a. Relevan, memilih informasi yang paling mungkin untuk membantu pemakai dalam pembuatan keputusan.



- b. Dapat dipahami, selain harus jelas informasi yang dipilih, juga harus dapat dipahami pemakai.
- c. Dapat diuji kebenarannya, hasil-hasil akuntansi dibenarkan oleh ukuran-ukuran independen, menggunakan metode pengukuran yang sama.
- d. Netral, informasi akuntansi diarahkan pada kebutuhan umum pemakai dan bukan kebutuhan khusus pemakai tertentu.
- e. Tepat waktu, berarti mengkomunikasikan informasi seawal mungkin untuk menghindari keterlambatan pembuatan keputusan ekonomi.
- f. Dapat diperbandingkan, perbedaan-perbedaan seharusnya tidak mengakibatkan perlakuan akuntansi yang berbeda.
- g. Kelengkapan, semua informasi yang memenuhi persyaratan tujuan-tujuan kualitatif harus dilaporkan.

## **B. Laba (*Earnings*)**

Laba adalah selisih lebih dari total penghasilan (*operating revenue*, penghasilan non-operationil, penghasilan insidentil) dan total biaya (harga pokok yang dijual, biaya operationil, biaya non-operationil, kerugian yang insidentil) yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu (Munawir, 1992: 27).

*Financial Accounting Standard Board* (FASB) menerbitkan pedoman tentang tujuan laporan keuangan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 paragraf 34 sebagai berikut:

Pelaporan keuangan seharusnya menyediakan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor baik yang sekarang maupun yang potensial dan pemakaiannya dalam membuat keputusan rasional atau investasi, kredit dan keputusan sejenis. Informasi seharusnya dapat dipahami agar seseorang dapat memiliki pemahaman yang layak tentang aktivitas bisnis dan ekonomi dan berkeinginan mempelajari informasi dengan ketekunan yang cukup (Belkaoui, 2000:143).

PSAK No. 1 menyatakan bahwa akuntansi menggunakan dasar akrual dalam menentukan laba. Pendapatan (biaya) diakui berdasarkan pada hak (kewajiban), bukan pada penerimaan (pengeluaran) kas. Dasar ini mewajibkan perusahaan untuk mengakui pendapatan (biaya) yang sudah menjadi hak (kewajiban) pada periode sekarang, meskipun transaksi baru terjadi pada periode berikutnya dan menunda pengakuan pendapatan (biaya) yang belum menjadi hak (kewajiban) sampai pada periode berikutnya, meskipun pada periode ini sudah terjadi transaksi kas. Pos-pos yang diperlakukan demikian disebut pos akrual .

Menurut Belkaoui dalam Harahap (2001:273) definisi laba mengandung lima sifat, yaitu:

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
2. Laba didasarkan pada postulat “periodik” laba itu, artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *revenue* yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
4. Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.

5. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *matching* artinya hasil dikurangi biaya yang diterima atau dikeluarkan pada periode yang sama.

### **C. Agency Theory**

Teori keagenan (*Agency theory*) dapat dipandang sebagai satu versi dari *Game Theory* yang membuat model proses kontrak antara dua atau lebih orang (Scott, 1997: 233). Lebih lanjut lagi, Scott (1997: 233) menyatakan bahwa perusahaan memiliki banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kedua jenis kontrak ini sering kali dibuat berdasarkan angka laba bersih. Oleh karena itu, teori keagenan dapat mempunyai implikasi terhadap akuntansi.

Holmstorm dalam Scott (1997: 251) memandang bahwa usaha agen (sebagai salah satu pihak dalam kontrak) tidak dapat diketahui oleh principalnya, tetapi hasilnya yang dapat diketahui bersama oleh dua pihak. Agar hasil itu dapat digunakan sebagai dasar kontrak, maka harus dipahami oleh kedua pihak. Implikasinya dalam akuntansi adalah apakah angka laba bersih diketahui oleh kedua pihak itu. Apabila tidak, maka hasil lainnya (seperti harga saham) akan digunakan sebagai dasar kontrak.

Manajer mempunyai wewenang mengatur sistem dan standar akuntansi yang digunakan dalam perhitungan laba, sehingga manajer lebih memahami angka bersih dalam keadaan seperti ini, mungkin sekali pemilik perusahaan sebagai

principal tidak bersedia menggunakan angka laba bersih sebagai dasar kontrak bonus dengan manajer. Oleh karena itu diperlukan kegiatan lain yang dapat meningkatkan pengetahuan pemilik terhadap informasi laba bersih. Dalam akuntansi auditing oleh auditor independen dipandang mampu meningkatkan pengetahuan pemilik atas laba akuntansi. Dengan demikian kegiatan auditing tidak dapat ditiadakan (Baridwan, 2000).

Menurut Wolk dan Tearney dalam Surifah (1999) *agency theory* perusahaan digambarkan sebagai suatu lokus (titik temu) hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*).

Sehingga Surifah (1999) menyatakan bahwa *Agency theory* perusahaan merupakan titik temu hubungan antara keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Dalam *agency theory* terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu *agent* dan *principal*. Kontrak dapat berupa kontrak kerja dan kontrak pinjaman. Kontrak kerja dilakukan oleh pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer perusahaan (*agent*), sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh manajer perusahaan (*agent*) dengan pemberi pinjaman (*principal*).

Dalam *agency theory* terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu *agent* dan *principal*. Kontrak dapat dalam bentuk (a) kontrak kerja dan (b) kontrak pinjaman. Kontrak kerja dilakukan oleh pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer perusahaan (*agent*), sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh manajer perusahaan (*agent*) dengan pemberi pinjaman (*principal*).

Hubungan yang ada diantara agent dan principal ini biasanya berada dalam situasi informasi asimetri atau ketidakseimbangan informasi (*assymetrical information*). Ketidakseimbangan informasi (*assymetrical information*) ini dapat terjadi jika satu pihak mampu untuk mengakses informasi (yang relevan) sedangkan pihak yang lain tidak mampu untuk melakukannya (Scott, 1997). Di dalam penyusunan laporan keuangan juga terjadi ketidakseimbangan informasi (*assymetrical information*), sehingga manajer (*agent*) dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan utilitasnya dan atau *market value* perusahaan.

### **1. Kebijakan Akuntansi AkruaI dan Perilaku Opportunistic Manajer**

Pada dasarnya laba historis sebagaimana implikasi arus kas, merupakan cara untuk meratakan arus kas pada periode sekarang ke dalam suatu pengukuran jangka panjang sehingga kekuatan laba persisten. Guna mencapai tujuan ini manajer (*agent*) sering memperhitungkan akrual melalui *earnings management*, yaitu pelaporan laba yang sulit dideteksi, yaitu dengan melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang terkait dengan akrual.

Kebijakan akuntansi akrual diterapkan lewat perlakuan transaksi yang berkaitan dengan laba bersih sehingga mendekati nilai ekspektasi yang diharapkan oleh perusahaan. Contohnya, pihak manajemen memiliki kemampuan untuk mengendalikan transaksi yang bersifat akrual dengan meningkatkan biaya depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produksi (garansi), kontijensi dan provisi kerugian persediaan-persediaan (Scott, 1997).

Manajer memiliki wewenang untuk memilih metode akuntansi yang tersedia guna mengestimasi biaya akrual, menentukan saat pelaksanaan suatu transaksi, dan menggeser periode pengakuan biaya dan pendapatan. Pemilihan metode tersebut diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan semua pihak dan menjadikan posisi manajer lebih baik. Dewasa ini perekonomian jauh lebih diperlancar dengan kredit, bukan dengan kas. Dan dasar akrual, bukan dasar kas, yang mengakui semua aspek dari gejala kredit. Para investor, kreditor dan pengambil keputusan lain mencari informasi yang tepat waktu mengenai arus kas perusahaan di masa depan. Akuntansi dasar akrual menyediakan informasi ini dengan melaporkan arus masuk dan arus keluar kas yang berkaitan dengan aktivitas pencarian laba segera setelah arus kas ini dapat diestimasi dengan tingkat kepastian yang dapat diterima. Dengan perkataan lain, akuntansi dasar akrual membantu dalam meramalkan arus kas masa depan dengan melaporkan transaksi dan kejadian lain yang mempunyai konsekuensi kas pada saat transaksi atau kejadian tersebut terjadi, bukan pada saat kas diterima atau dibayarkan (Kieso dan Weygant, 1995: 134).

#### **D. Arus Kas**

Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan kas dan pengeluaran kas pada sebuah perusahaan dalam satu periode (Kieso dan Weygant, 1995: 278). Tujuan utama tersebut konsisten dengan tujuan dan konsep yang dimuat dalam SFAC No. 1 dan 5, yaitu:

SFAC No. 1, menekankan bahwa pelaporan keuangan seharusnya menyediakan informasi untuk membantu para investor dan calon investor untuk dapat memahami jumlah, waktu, dan ketidakpastian pada sudut pandang penerimaan kas dari bunga, dividen, *fees* sekuritas, dan kebijaksanaan atas hutang. Arus kas ini terlihat penting karena arus kas dapat mempengaruhi likuiditas dan solvensi suatu perusahaan.

SFAC No. 5 mengindikasikan bahwa seperangkat laporan keuangan seharusnya menunjukkan arus kas pada suatu periode. SFAC No. 5 juga menjelaskan kegunaan pelaporan arus kas dalam menetapkan likuiditas, fleksibilitas keuangan, profitabilitas, dan risiko perusahaan.

Kieso dan Weygant (1995: 247) menambahkan tujuan laporan arus kas tersebut, yaitu untuk menyediakan pengamatan bagi kegiatan investasi dan keuangan entitas. Secara khususnya, laporan keuangan seharusnya dapat membantu investor dan kreditor untuk dapat menetapkan:

1. Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bersih masa depan.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, kemampuannya membayar dividen, dan kebutuhannya untuk pendanaan ekstern.
3. Menilai alasan perbedaan antara laba bersih dan penerimaan serta pembayaran kas yang berkaitan.
4. Menilai pengaruh pada posisi keuangan suatu perusahaan dari transaksi investasi dan pendanaan kas dan non kasnya selama suatu periode.

Sedangkan menurut PSAK No. 2, tujuan laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi tentang arus kas perusahaan kepada pemakai laporan



keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Tujuan pernyataan ini adalah untuk memberi informasi historis mengenai perubahan arus kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Contoh dari arus kas aktivitas operasi adalah sebagai berikut:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.

6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi dan usaha perdagangan.

Arus kas dari investasi mencirikan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dari arus kas masa depan. Contoh arus kas aktivitas investasi adalah sebagai berikut ini,

1. Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lainnya.
3. Memperoleh saham atau instrumen keuangan perusahaan lain.
4. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali dilakukan oleh lembaga keuangan).
5. Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan dengan tujuan perdagangan (*dealing or trading*) atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Arus kas aktivitas pendanaan diungkapkan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh pemasok modal perusahaan. Contoh dari arus kas aktivitas pendanaan adalah sebagai berikut ini.

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
2. Pembayaran kas kepada pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
3. Penerimaan dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya.
4. Pelunasan peminjaman.
5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lesse*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).

Pelaporan arus kas aktivitas operasi menggunakan dua metode yaitu metode langsung (*direct method*) dan tidak langsung (*indirect method*). Metode langsung merupakan metode yang mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Metode tidak langsung merupakan metode yang menyesuaikan laba atau rugi bersih dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Sedangkan pelaporan arus kas dari aktivitas investasi dan pendanaan dilaporkan secara terpisah dari kelompok utama penerimaan kas bruto yang berasal dari aktivitas investasi dan pendanaan.

Manfaat arus kas menurut PSAK No.2 paragraf 3 adalah jika arus kas digunakan kaitannya dengan laporan keuangan lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan modal untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi pada peristiwa yang sama.

## **E. Tinjauan Tentang *Earnings Management***

### **1. Definisi *Earnings Management***

*Earnings management* (manajemen laba) merupakan pemilihan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan khusus (Scott, 1997: 295). *Earnings* dalam akuntansi ditentukan dengan menggunakan dasar akrual (*accrual basis*). Dasar akrual adalah pendapatan (biaya) diakui berdasarkan hak atau kewajibannya bukan pada penerimaan (pengeluaran) kas. Pendapatan (biaya) diakui sekarang meskipun transaksi kas terjadi pada periode selanjutnya. Dari dasar akrual tersebut dapat berarti juga bahwa *earnings* yang dilaporkan terdiri dari dua

komponen yaitu komponen kas dan komponen akrual, karena earning dihitung dari pendapatan dan biaya yang terjadi pada periode tersebut yang juga ditentukan dengan dasar akrual.

*Earnings management* menurut Surifah (1999) merupakan intervensi manajemen (*agent*) dalam memproses penyusunan laporan keuangan eksternal sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi untuk mendapatkan beberapa keuntungan pribadi. *Earnings management* dapat dilakukan dengan memanfaatkan kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi, membuat kebijakan akuntansi dan mempercepat atau menunda biaya dan pendapatan agar laba perusahaan lebih kecil atau lebih besar dari yang seharusnya.

Suyatmin dan Suwarno (2002) mengatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan (*judgementnya*) dalam pelaporan keuangan dan di dalam perancangan transaksi yang terstruktur untuk mengubah laporan keuangan yang dapat menyesatkan *stakeholders* tentang dasar kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil sesuai kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Paul M. Healy dan James M. Wahley dalam Suyatmin dan Suwarno (2002), bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan yang menyesatkan terhadap pemegang saham atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

## 2. Faktor-faktor pendorong manajemen laba

Tiga hipotesis penyebab manager melakukan *managerial discretions* (Guay et al. 1996):

1. *Under the performance measure hypothesis, discretionary accruals help managers produce a reliable and more timely measure of firm performance (i.e., earnings) than using nondiscretionary accruals alone.*
2. *The opportunistic accrual management hypothesis that discretionary accruals are employed to hide poor performance or postpone a portion of unusually good current earnings to future years.*
3. *The noise hypothesis. Discretionary accruals are noise in earnings.*

## 3. Teknik dan Pola Manajemen Laba

Teknik dan pola manajemen laba menurut Surifah (1999) dapat dilakukan dengan tiga teknik yaitu: melakukan perubahan metode akuntansi perubahan kebijakan perkiraan, dan penggeseran periode biaya (pendapatan).

Pola manajemen laba menurut Scott (1997 :306-307) dapat dilakukan dengan cara:

1. *Taking a bath.*

Pola ini dilakukan pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru. Bila perusahaan harus melaporkan laba yang tinggi, manajer merasa dipaksa untuk melaporkan laba yang tinggi dan konsekwensinya manajer akan menghapus aktiva dengan harapan laba yang akan datang dapat meningkat. Bentuk ini mengakui adanya biaya pada periode mendatang dan kerugian pada periode berjalan, ketika kondisi buruk yang tidak menguntungkan, tidak dapat

dihindari pada periode tersebut. Yang dilakukan manajemen selanjutnya adalah menghapus beberapa aktiva dan membebaskan perkiraan biaya mendatang serta melakukan *clear the desk*, sehingga laba yang dilaporkan di periode yang akan datang meningkat.

2. *Income minimization.*

Bentuk ini hampir sama dengan "*taking a bath*", namun lebih sedikit lunak, yakni dilakukan sebagai alasan politis pada periode laba yang tinggi dengan mempercepat penghapusan aktiva tetap dan aktiva tak berujud dan mengakui pengeluaran-pengeluaran sebagai biaya. Pada saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan maksud agar tidak mendapat perhatian secara politis, kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan atas barang modal dan aktiva tak berujud, biaya iklan dan pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, hasil akuntansi untuk biaya eksplorasi minyak, gas dan sebagainya.

3. *Income maximization.*

Dilakukan manajemen perusahaan dengan jalan melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang mungkin akan memaksimalkan pendapatan. Jadi *income maximization* dilakukan pada saat laba menurun.

4. *Income smoothing.*

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil. Menurut



Heyworth dalam Suyatmin dan Suwarno (2002), alasan perataan laba ialah untuk memperbaiki hubungan dengan kreditur, investor dan karyawan serta meratakan siklus bisnis melalui proses psikologis. Sedangkan menurut Gordon dalam Suyatmin dan Suwarno (2002), proposisi yang diajukan berkaitan dengan perataan laba adalah:

- Kriteria yang digunakan manajemen perusahaan dalam memilih metode akuntansi adalah untuk memaksimalkan kepuasan atau kemakmuran.
- Kepuasan merupakan fungsi dari keamanan pekerjaan, level dan tingkat pertumbuhan gaji serta level dan tingkat pertumbuhan besaran (*size*) perusahaan.
- Kepuasan pemegang saham dan kenaikan performan perusahaan dapat meningkatkan status dan *reward* bagi manajer.
- Kepuasan yang sama tergantung pada tingkat pertumbuhan dan stabilitas laba perusahaan.

#### 4. Model Earnings Management

Penentuan manajemen laba dapat dilakukan dengan beberapa model. Dechow, et. al (1995) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi *alternative accruals-based models* untuk mendeteksi manajemen laba dengan membagi *total accrual* menjadi dua yaitu *discretionary accrual* dan *non discretionary*. *Total accrual* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TA_t = \frac{(\Delta Ca_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t)}{}$$

$$(A_{t-1})$$

notasi:

$\Delta Ca_t$  = selisih aktiva lancar pada tahun t,

$\Delta CL_t$  = selisih kewajiban lancar pada tahun t

$\Delta Cash_t$  = selisih kas dan setara kas pada tahun t,

$\Delta STD_t$  = selisih hutang termasuk hutang lancar (hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun) pada tahun t

$Dep_t$  = biaya depresiasi dan amortisasi pada tahun t

$A_{t-1}$  = total aktiva pada satu tahun sebelum t

Sedangkan menurut Dechow, et.al (1995), model yang digunakan untuk menghitung komponen akrual terdapat lima model, yaitu:

1. Model Healy (1985)

$$NDA_{\tau} = \frac{\sum TA_{\tau}}{T}$$

Notasi:

$TA$  = total akrual yang telah dibagi dengan total aktiva

$T = 1, 2, \dots, T$  yaitu tahun periode estimasi

$\tau$  = tahun pengamatan

2. Model De Angelo

$$NDA_{\tau} = TA_{\tau-1}$$

Notasi:

$NDA_{\tau}$  = *non discretionary accruals*

$TA_{\tau-1}$  = total akrual yang telah dibagi dengan total aktiva pada tahun  $\tau-1$

$\tau$  = tahun pengamatan

### 3. Model Jones

$$NDA_{\tau} = \alpha_1 (1/A_{\tau}) + \alpha_2 (\Delta REV_{\tau}) + \alpha_3 (PPE_{\tau})$$

Sedangkan untuk total akrual,

$$TA = a_1 (1/A_{\tau}) + a_2 (\Delta REV_{\tau}) + a_3 (PPE_{\tau})$$

Notasi:

$NDA_{\tau}$  = *non discretionary accruals*

$TA_{\tau-1}$  = total akrual yang telah dibagi dengan total aktiva pada tahun  $\tau-1$

$\tau$  = tahun pengamatan

$\Delta REV_{\tau}$  = pendapatan tahun t dikurangi pendapatan pada tahun  $\tau-1$

$PPE_{\tau}$  = aktiva tetap dan perlengkapan kotor pada akhir tahun  $\tau-1$

### 4. Model *Modified Jones*

$$NDA_{\tau} = \alpha_1 (1/A_{\tau}) + \alpha_2 (\Delta REV_{\tau} - \Delta REC_{\tau}) + \alpha_3 (PPE_{\tau})$$

Notasi:

$NDA_{\tau}$  = *non discretionary accruals*

$TA_{\tau-1}$  = total akrual yang telah dibagi dengan total aktiva pada tahun  $\tau-1$

$\tau$  = tahun pengamatan

$\Delta REV_{\tau}$  = pendapatan tahun t dikurangi pendapatan pada tahun  $\tau-1$

$\Delta REC_{\tau}$  = piutang bersih tahun t dikurangi pendapatan pada tahun  $\tau-1$

$PPE_{\tau}$  = aktiva tetap dan perlengkapan kotor pada akhir tahun  $\tau-1$

## 5. Model Industri

$$NDA_{\tau} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{ median } (TA_{\tau-1})$$

Notasi:

$NDA_{\tau}$  = *non discretionary accruals*

$\alpha_2 \text{ median } (TA_{\tau-1})$  = nilai median dari total akrual

Perbedaan model-model yang dibandingkan dalam penelitian Dechow, et. al tersebut terletak dalam penentuan proksi dari untuk *nondiscretionary accruals* yang digunakan untuk mengukur *discretionary accruals*. Model-model yang dibandingkan oleh Dechow et. al (1995) adalah sebagai berikut: *Healy model*, *De Angelo model*, *Jones model*, *modified Jones model*, dan *industry adjusted model*.

## F. Return dan Abnormal Return

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh

investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (hartono, 2000:107).

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Hartono, 2000: 415-416):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi:

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus  $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$ . Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

### 1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$\frac{1}{J} \sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}$$

$$E[R_{i,t}] = \frac{\quad}{T}$$

Notasi:

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke -I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

### **G. Abnormal accruals (Discretionary accruals)**

*Discretionary accruals* (kebijakan akuntansi akrual) adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya dengan cara menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi), kontinjensi dan potongan harga, dan mencatat persediaan yang sudah usang. Akrual adalah semua kejadian yang bersifat operasional pada suatu tahun yang berpengaruh terhadap arus kas. Perubahan piutang dan hutang merupakan akrual, juga perubahan persediaan biaya depresiasi juga merupakan akrual negatif. Akuntan memperhitungkan akrual untuk menandingkan biaya dengan pendapatan, melalui perlakuan transaksi yang berkaitan dengan laba bersih, akuntan dapat mengatur laba bersih sesuai dengan yang diharapkan (Scott, 1997: 225).

### **H. Pasar Modal Indonesia**

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai Jakarta Stock Exchange (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX). Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di SSX (Hartono, 2000: 37).

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode ke dua adalah periode orde lama yang dimulai tahun 1952. periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktipkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan agustus 1997 (Hartono, 2000: 37-47). Transaksi perdagangan di BEJ menggunakan *order-driven market system* dan sistim lelang kontinyu (*continous auction system*). Dengan *order-driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang melakukan transaksi harus melalui broker. Sedangkan dengan sistim lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor (Hartono, 2000: 57).



## I. Efisiensi Pasar

Hartono (2000: 352) menyebutkan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama dalam Hartono (2000: 364) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut ini:

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*).

### 1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Fama dalam Hartono (2000, 353-357) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

### 1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu (informasi yang sudah terjadi). Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

### 2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

## 2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Pasar dikatakan efisiensi secara keputusan jika semua informasi yang tersedia dipasar dapat dianalisis oleh para pelaku pasar untuk menentukan apakah itu benar merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya sehingga tidak ada pelaku pasar yang naïve atau tidak dapat menganalisis informasi dengan benar (Hartono, 2000: 359).

### **J. *Mispricing***

Pengertian *mispricing* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah merupakan suatu ketidaktepatan pasar dalam menilai dari komponen akrual. Ketidaktepatan pasar itu dapat berupa penilaian yang terlalu tinggi (*overpricing*) atau penilaian yang terlalu rendah (*underpricing*) pada *abnormal accruals* (Xie, 2001). Dengan kata lain, pasar tidak menilai secara rasional *abnormal accruals* tersebut.

Subramanyan (1996) menyatakan bahwa *pricing* (penilaian) *discretionary accruals* merupakan pengujian gabungan antara (1) mekanisme penilaian pasar, dan (2) keberadaan *discretionary accruals*.

### **K. Penelitian Terdahulu**

#### **1. Penelitian Tentang Earnings Management**

Surifah (1999) melakukan penelitian tentang indikasi unsur manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia dengan membandingkan antara kelompok yang mengalami kerugian dan kelompok yang mengalami keuntungan selama tiga tahun berturut-turut. Dengan menggunakan sampel 30

perusahaan yang mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut dan sampel 30 perusahaan yang mengalami keuntungan selama tiga tahun berturut-turut, Surifah (1999) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan publik yang mengalami kerugian ternyata memiliki indikasi unsur manajemen laba yang signifikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan publik yang memperoleh keuntungan. Dalam penelitiannya, Surifah (1999) membandingkan masing-masing *discretionary accruals* pada perusahaan yang mengalami kerugian dan perusahaan yang memperoleh keuntungan pada masa krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

Gumanti (2001) dalam penelitiannya menguji apakah pemilik perusahaan (*issuers*) yang akan *go public* di pasar modal Indonesia memilih metode-metode akuntansi tertentu untuk menaikkan pendapatan (keuntungan yang dilaporkan) pada periode sebelum *go public*. Dengan kata lain, apakah pemilik perusahaan memenej laporan keuangan dengan menaikkan tingkat pendapatan yang dilaporkannya dengan menerapkan *income-increasing discretionary accruals*. Lebih luasnya, apakah manajemen laba (*earnings management*) terjadi pada perusahaan yang untuk pertama kalinya melakukan penawaran perdana (*initial public offerings* atau IPO) di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan sampel 39 perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*go public*) antara tahun 1995 dan 1997 (kecuali perusahaan yang tergolong industri properti, real estate, konstruksi dan keuangan) dan dengan menggunakan pendekatan *total accruals*, penelitian ini menunjukkan ada bukti yang kuat atas terjadinya manajemen laba, khususnya pada periode dua tahun sebelum *go public*. Hal ini berarti issuers telah

memilih metode-metode akuntansi yang menaikkan keuntungan yang dilaporkan dengan menerapkan *income-increasing discretionary accruals*.

Ihalaw dan Afni (2002) melanjutkan penelitian Gumanti (2001) dari segi periode penelitian dan memperdalam penelitian dengan mempertimbangkan kondisi krisis ekonomi dan melihat pengaruh besaran perusahaan terhadap kecenderungan melakukan manajemen laba. Dengan menggunakan periode antara 1998 dan 2000 dan sampel 16 perusahaan yang go public dalam periode tersebut, mereka menemukan bukti bahwa manajemen laba dengan motivasi untuk mempengaruhi harga saham terbukti dilakukan oleh perusahaan yang go public di BEJ periode 1998-2000. bukti selanjutnya yang ditemukan adalah bahwa krisis ekonomi tidak meningkatkan kecenderungan untuk melakukan manajemen laba dan besaran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi manajemen laba dalam penelitian ini.

## **2. Penelitian Tentang Ketidaktepatan Penilaian Pasar (*Market Misprice*)**

Sloan (1996) menyelidiki apakah harga saham mencerminkan informasi tentang laba yang akan datang terkait komponen akrual dan arus kas dari laba sekarang. Dengan menggunakan data Compustat dari 40.679 perusahaan selama 30 tahun dari

tahun 1962-1991, didapatkan hasil bahwa harga saham tidak konsisten dengan efisiensi pasar tradisional yang memperlihatkan bahwa harga saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Keberlanjutan kinerja laba ditampilkan berdasarkan relatif pentingnya komponen laba yaitu kas dan akrual. Namun, harga saham beraksi sama seperti apabila investor gagal

mengidentifikasi secara tepat mengenai perbedaan kedua komponen laba tersebut.. Namun bagaimanapun, temuan bahwa harga saham tidak mencerminkan secara penuh seluruh informasi terpublikasi yang tersedia, tidak begitu besar berpengaruh pada ketidakrasionalan atau keberadaan peluang laba yang belum tergali oleh para investor.

Subramanyan (1996) menyelidiki tentang nilai pasar terhadap *discretionary accruals*. Bukti mengungkapkan bahwa rata-rata pasar memberi nilai untuk *discretionary accruals*. Bukti ini konsisten dengan dua alternatif skenario: (1) *Managerial Discretion* memanfaatkan kemampuan dari laba untuk mencerminkan nilai ekonomi; (2) *Discretionary Accruals* merupakan suatu kepentingan dan memiliki nilai tidak relevan tetapi dinilai oleh pasar yang tidak efisien. Bukti selanjutnya konsisten dengan penelitian terdahulu. Bukti ini adalah *income smoothing*, yang mana dimanfaatkan secara berkelanjutan dan perkiraan dari pelaporan laba. Dan juga bukti bahwa *discretionary accruals* memperkirakan keuntungan masa depan dan perubahan dividen. Meskipun dengan beberapa pemeriksaan kepekaan, kesalahan pengukuran dari perhitungan *discretionary accruals* merupakan alternatif penjelas untuk hasil ini.

Xie (2001) menguji bagaimana penilaian rasional pasar terhadap *abnormal accrual* dengan menggunakan pendekatan model Jones selama 22 tahun untuk menguji apakah harga saham secara rasional mencerminkan implikasi laba dari *abnormal accrual* selama satu tahun. Xie menggunakan dua metode pengujian untuk mendeteksi *mispicing*. Dengan menggunakan metode pengujian Mishkin, Xie menemukan bahwa pasar terlalu tinggi mengestimasi *normal* dan *abnormal*

*accruals*, meskipun penilaian yang terlalu tinggi pada *abnormal accruals* lebih kuat. Dengan menggunakan metode pengujian *hedge-portfolio* Sloan, Xie menemukan bahwa pasar terlalu tinggi mengestimasi dan terjadi secara berkelanjutan implikasi laba selama satu tahun dari *abnormal accruals* tetapi tidak mendukung penilaian berlebih pada *normal accruals*. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut, Xie menganggap bahwa pasar menilai terlalu tinggi dari *abnormal accruals*, sementara bukti dari penilaian terlalu tinggi pada *normal accruals* terlalu lemah.

Collins dan Hribar (2000a) dalam penelitiannya menyelidiki apakah bentuk penilaian atas akrual berbeda dari alur pengumuman pos laba pada keadaan anomali. Menggunakan data quarterly Compustat dan daily CRSP dari seluruh perusahaan yang terdaftar di NYSE/AMEX dari tahun 1988-1997, hasilnya ditemukan bahwa pasar terlihat terlalu tinggi mengestimasi keberlanjutan komponen akrual pada laba kuartalan sehingga terdapat penilaian yang terlalu tinggi pada akrual. Dan terlihat bahwa terjadi *mispriicing* atas akrual berbeda dari alur pengumuman pos laba.

### **3. Penelitian Tentang Model Earnings Management**

Dechow, Sloan, dan Sweeney (1995) melakukan penelitian yaitu mengevaluasi kemampuan dari beberapa alternatif model dalam mendeteksi *earnings management*. Hasil penelitian ini menganggap seluruh model dipandang layak diuji secara spesifik untuk sampel random dari tahun terjadinya. Walaupun demikian, kemampuan dari pengujian *earnings management* adalah rendah jika dilihat dari besarnya segi perekonomian. Ketika semua model dimasukkan pada



sampel perusahaan yang memiliki perbedaan yang besar dalam kemampuan keuangan, seluruh model akan *misspecified*. Hasil akhir dari penelitian ini didapatkan bahwa model *modified Jones* menghasilkan kekuatan yang paling besar dalam mendeteksi *earnings management*.

Guay, Kothari, dan Watts (1996) melakukan penelitian yaitu mengevaluasi kelima model *discretionary accruals* (Model Healy, De Angelo, Jones, *Modified-Jones*, dan Industri) yang pernah diteliti oleh Dechow et. al. (1995) untuk mengetahui apakah pengaruh laba terhadap *return* menghasilkan sinyal yang konsisten. Hipotesis yang diajukan yaitu apakah *discretionary accruals* membantu manajer menghasilkan kinerja perusahaan yang diharapkan, apakah *discretionary accruals* digunakan untuk menyembunyikan kinerja yang buruk, dan apakah *discretionary accruals* merupakan faktor pengganggu laba. Penelitian tersebut konsisten bahwa dengan kelima model tersebut dapat dideteksi adanya manajemen laba.

#### **4. Penelitian-penelitian Lain yang Mendukung**

Collins dan Hribar (2000b) menguji pengaruh pengukuran *total accruals* dengan perhitungan pendekatan neraca dan pendekatan arus kas yang diambil secara langsung dari laporan arus kas. Dari pengujian tersebut didapatkan hasil bahwa terjadi bias dalam pengukuran *total accruals* dengan pendekatan neraca. Mereka mengatakan bahwa jika dalam suatu penelitian tentang *earnings management* dimana variabel yang digunakan dalam mendeteksi *earnings management* memiliki korelasi (hubungan) dengan kejadian-kejadian seperti *merger*, akuisisi, dan penghentian operasi, penelitian tersebut akan keliru dalam

menyimpulkan adanya *earnings management*, padahal tidak terdapat *earnings management*.

Defond dan Park (2001) membuat hipotesis bahwa terjadi implikasi yang sebaliknya dari *abnormal accruals* dalam mempengaruhi persepsi pasar terhadap besar dari laba yang tidak terduga. Mereka menguji hipotesis itu dengan menjelaskan *Earning Response Coefficient* (ERC) untuk 2 hari dalam periode jendela pada pengumuman laba *quarterly*. Bukti mendukung hipotesis mereka. Secara spesifik, mereka menemukan bahwa hubungan ERC dengan berita baik dari laba yang tidak terduga yang memasukkan pendapatan dengan menaikkan *abnormal accruals* lebih rendah dari hubungan ERC dengan berita baik dari laba tak terduga yang memasukkan pendapatan dengan menurunkan *abnormal accruals*. Secara kontras, hubungan ERC dengan berita buruk dari laba tak terduga yang memasukkan pendapatan dengan menaikkan *abnormal accruals* lebih tinggi ketika dibandingkan dengan hubungan ERC dengan berita buruk dari laba tak terduga yang memasukkan pendapatan dengan menurunkan *abnormal accruals*.

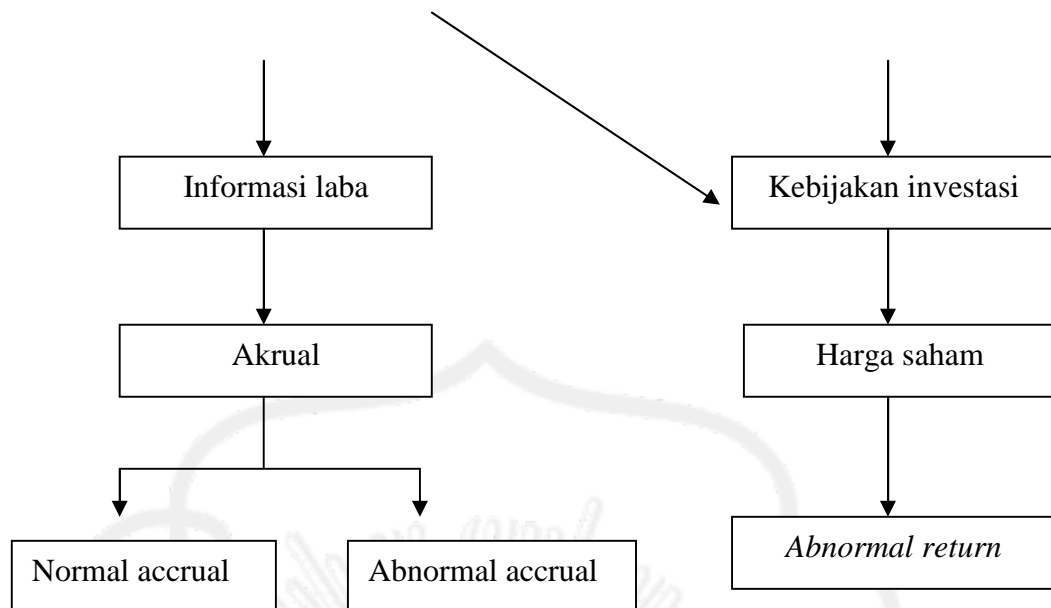
## L. HIPOTESIS

$H_{0.1}$  = Dengan pendekatan arus kas, tidak terdapat *mispicing* terhadap *abnormal accruals*

$H_{0.2}$  = Dengan pendekatan neraca, tidak terdapat *mispicing* terhadap *abnormal accruals*

**M. Kerangka Pemikiran**





**Gambar 2.1**  
**kerangka pemikiran**

### **BAB III**

#### **METODOLOGI PENELITIAN**

##### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan studi empiris dengan tujuan untuk meneliti penilaian pasar terhadap *abnormal accrual* dengan menggunakan metode pendekatan neraca dan arus kas untuk menentukan besarnya *total accrual* dan model De Angelo (Dechow et. al., 1995) untuk menentukan besarnya *normal accrual* pada populasi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

## **B. Ruang Lingkup Penelitian**

1. Seluruh perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba selama tiga tahun berturut-turut dan tidak melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
2. Berasal dari semua kelompok perusahaan *go public* dan menerbitkan laporan keuangan
  - a. Untuk periode berakhir 31 Desember 1999 – 2001
  - b. Telah memuat laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas yang telah diaudit

## **C. Populasi Sampel dan Metode Pengumpulan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba selama tiga tahun berturut-turut yang *go public* dan tidak melakukan *merger* dan akuisisi pada tahun penelitian.

Data laporan keuangan yang diambil adalah laporan keuangan yang berakhir pada tahun 1999-2001. Tahun 1999-2001 ditetapkan sebagai tahun penelitian karena untuk melihat terjadinya *42 ing* pada tahun 2001 dengan

menggunakan model De Angelo dan perhitungan *total accruals* pendekatan neraca diperlukan waktu 3 tahun dan disamping itu peneliti ingin mengetahui adanya *mispricing* pada *abnormal accruals* secara *up to date*.

Peneliti membatasi sampel pada perusahaan yang tidak melakukan *merger* dan akuisisi karena peneliti ingin mengurangi bias dalam penelitian.

#### D. Sumber Data dan Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data keuangan perusahaan *go public* (neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas) yang daftar perusahaannya diperoleh dari *Capital Market Directory*, *searching* di internet ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id); [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com); [www.indoexchange.com](http://www.indoexchange.com)), catatan laporan keuangan perusahaan publik dan data harga saham harian 7 bulan sebelum tahun 2002 dan 5 bulan setelah tahun 2002 yang terdapat di PRPM (Pusat Riset Pasar Modal) di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 3.1 Prosedur pemilihan sampel

---

Jumlah perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode 1999-2001	157
Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian	(81)
Perusahaan manufaktur yang melakukan merger, akuisisi	(10)
Perusahaan manufaktur yang tidak listing selama periode pengamatan	(10)
Data Perusahaan manufaktur yang tidak tersedia dan tidak lengkap	(15)
Jumlah sampel	41

---

Sumber: ICMD 2002

## E. Model dan Metode Analisis Data

Dalam penelitian dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan publik yang berupa neraca, laporan arus kas, laporan laba rugi, dan harga saham bulanan. Data yang telah diperoleh tersebut kemudian diolah dengan menggunakan SPSS 11.0.

Metode analisis data dalam penelitian ini mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Untuk penggunaan model Sloan (1996), berdasarkan laporan keuangan hasil auditor independen dan annual report yang diperoleh tahun 1999-2001, ditentukan aktiva lancar (Cat), hutang lancar (CLt), hutang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun tersebut (STDt), hutang pajak penghasilan (TP), jumlah kas dan setara kas (*Casht*), biaya depresiasi dan amortisasi (Dept), dan total aktiva (At). Untuk pendekatan arus kas, ditentukan *earning, cash from operation* (CFO).

2. Menghitung total accrual berdasarkan data yang diperoleh.

- a. Pendekatan Sloan (1996)

$$Accruals = (\Delta CA - \Delta cash) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep$$

- b. Pendekatan Arus Kas

$$Accruals = earnings - CFO$$

3. Menghitung *non-discretionary accruals* dengan model De Angelo Model De Angelo

$$NDA_{\tau} = TA_{\tau-1}$$

Notasi:



$NDA_{\tau}$  = *non discretionary accruals*

$TA_{\tau-1}$  = total akrual yang telah dibagi dengan total aktiva pada tahun  $\tau-1$

$\tau$  = tahun pengamatan

Peneliti menggunakan model De Angelo karena peneliti ingin melihat apakah hasil yang di dapat dari perpaduan antara pendekatan neraca dari Sloan (1996) dan Arus Kas pada model De Angelo konsisten dengan penelitian Xie (2001). Alasan lainnya yaitu di dalam penelitian Dechow et. al. (1995) dikatakan bahwa semua model dalam mengukur *abnormal accrual* (dikatakan *discretionary accruals* dalam penelitian lain) cenderung *misspecified*, walaupun model De Angelo dalam penelitian Dechow dikatakan paling lemah dalam mendeteksi *earnings management*, tetapi Dechow tidak mengatakan kalau model De Angelo tidak boleh digunakan dalam pengukuran *abnormal accruals*. Alasan kuat lainnya yaitu di dalam penelitian Gumanti (2001) yang menguji tentang *earnings management* dalam penawaran saham perdana di Indonesia juga menggunakan model de Angelo dan didapatkan hasil yang signifikan. Selain itu Friedland dalam Gumanti (2001) juga mengukur *discretionary accrual* dengan model De Angelo.

4. Menghitung *abnormal accrual* untuk masing-masing perusahaan dengan mengurangi *total accrual* masing-masing perusahaan dengan *non-discretionary accrual (normal accrual)*.

5. Menghitung *abnormal return*.

*Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persamaan di bawah ini:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi:

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Dimana  $E[R_{i,t}]$  dihitung dengan menggunakan *mean adjusted model* yaitu model yang menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus (Hartono, 2000:416):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Notasi:

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{ij}$  = *return* realisasi sekuritas i pada periode ke-t

T = lama periode estimasi yaitu dari  $t_1$  s.d  $t_2$

6. *Mean, median*, dan standar deviasi dari masing-masing komponen dihitung untuk dapat menjelaskan ada tidaknya hubungan masing-masing komponen

laba yaitu laba, arus kas, *total accruals*, *abnormal accruals*, *normal accruals*, *return* saham, dan *abnormal return*.

7. Menentukan *level of significance - two-tailed test* ( $\alpha = 0,05$  dan  $\alpha = 0,1$ )
8. Melakukan uji regresi antara *abnormal accruals* dengan *abnormal return* di tiap-tiap kelompok perusahaan berdasarkan besarnya *abnormal accrual*.
9. Menguji hipotesis dengan menggunakan pengujian *hedge-portfolio* yaitu mencari selisih *abnormal return* dari kelompok perusahaan yang memiliki *abnormal accruals* paling rendah dengan *abnormal return* kelompok perusahaan yang memiliki *abnormal accruals* yang paling tinggi dan mencari signifikansinya dengan menggunakan regresi linier sederhana.

Model pengujian *hedge-portfolio* yang dikembangkan Sloan (1996) yaitu masing-masing portofolio dikelompokkan besarnya menjadi beberapa kelompok mulai dari yang *abnormal accruals* yang paling positif hingga portofolio yang mempunyai *abnormal accruals* yang paling negatif, kemudian dicari rata-rata *abnormal return* tiap kelompok dan signifikansinya dengan menggunakan regresi. Setelah itu digunakan *hedge-portfolio* dicari selisih *abnormal return* dari kelompok perusahaan yang memiliki *abnormal accruals* paling rendah dengan *abnormal return* kelompok perusahaan yang memiliki *abnormal accruals* yang paling tinggi dan mencari signifikansinya dengan menggunakan regresi. Dari pengujian ini dapat mengindikasikan adanya *mispricing* pada *abnormal accruals*, apakah pasar menilai *abnormal accruals* tersebut terlalu tinggi atau terlalu rendah.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Pembahasan Hasil

##### 1. Pengujian Normalitas

Uji normalitas data diperlukan untuk mengetahui alat analisis yang seharusnya digunakan parametrik atau non parametrik. Apabila data berdistribusi normal maka akan digunakan analisis parametrik (uji t) dan apabila tidak normal akan digunakan uji non parametrik. Pengujian Kolmogorov-Smirnov dipakai untuk menguji normalitas data. Jika data memiliki distribusi normal, maka akan digunakan uji parametrik yaitu regresi linier. Karena regresi linier menghendaki data berdistribusi normal. Oleh karena itu sebelum dilakukan analisis akan dibahas lebih dahulu hasil uji normalitas data, yang dapat dilihat pada tabel 4.1, tabel 4.2, dan tabel 4.3.

**Tabel 4.1 Hasil Pengujian Normalitas untuk *Abnormal returns***

Variabel	Normalitas	Kesimpulan
<i>Abnormal returns</i>	0.200	Normal

Sumber data: *Print Out* dari SPSS for windows versi 11.0

**Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas untuk *Abnormal Accrals* pendekatan arus kas**

Variabel	Normalitas	Kesimpulan
<i>Abnormal returns</i>	0.200	Normal

Sumber data: *Print Out* dari SPSS for windows versi 11.0

**Tabel 4.3 Hasil Pengujian Normalitas *Abnormal accruals* pendekatan neraca**

Variabel	Normalitas	Kesimpulan
<i>Abnormal returns</i>	0.200	Normal

Sumber data: *Print Out* dari SPSS for windows versi 11.0

Berdasarkan hasil uji normalitas seperti terlihat pada tabel 4.1, tabel 4.2, dan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa variabel dependen (*abnormal returns*) dan variabel independent (*abnormal accruals*) dari pendekatan neraca dan arus kas tersebut memiliki data berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis menggunakan pengujian parametrik yaitu regresi linier.

Langkah-langkah pengujian untuk hipotesis pertama dan kedua adalah sebagai berikut ini.

- 1) Formulasi  $H_0 \neq H_1$

$$H_0 : \mu = 0$$

$$H_1 : \mu \neq 0$$

- 2) Menentukan level signifikansi 5% dan 10% ( $\alpha = 0.05$  dan  $\alpha = 0.10$ )

Bila *p-value* signifikansi dibawah 0.05 atau 0.10, maka terdapat pengaruh prediktor yang cukup kuat terhadap variabel dependen, sehingga  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$ .

### 3) Kriteria pengujian

$H_0$  diterima apabila  $-t(\alpha/2; n-1) < t_{\text{hitung}} < t(\alpha/2; n-1)$ , dan/atau

$$p\text{-value} > \alpha$$

$H_0$  ditolak apabila  $t < -t(\alpha/2; n-1)$  atau  $t > t(\alpha/2; n-1)$ , dan/atau

$$p\text{-value} < \alpha$$

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan masing-masing variabel yang terkait dengan penelitian ini.

### a. Hipotesis Pertama

Dari statistik deskriptif (tabel 4.4) dapat diketahui bahwa *total accrual* lebih besar dibandingkan dengan *normal accrual*. Dilihat secara sekilas dari statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat indikasi perusahaan melakukan *earnings management* dengan menggunakan *abnormal accruals* yang positif sehingga *total accrual* akan bertambah (sesuai dengan rumus "*total accrual = normal accrual + abnormal accrual*") dan berimplikasi terhadap laba yang terlalu tinggi dari yang seharusnya dilaporkan.

**Tabel 4.4 Statistik Dekriptif – Hipotesis Pertama**

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std.
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Earning	41	.01276	.43489	.1096134	.0161471	.10339181
CFO	41	-.07163	.43048	.1216764	.0191174	.12241091
Total Accrual	41	-.26505	.27174	-.0120630	.0159693	.10225346
Normal Accrual	41	-.33068	.19348	-.0216504	.0152382	.09757225
Abnormal Accrual	41	-.45854	.25166	.0095874	.0199776	.12791910
Abnormal Return	41	-.00772	.00788	.0016578	.0005144	.00329362
Valid N (listwise)	41					

Sumber data: *Print Out* dari SPSS for windows versi 11.0

b. Hipotesis Kedua

Dari statistik deskriptif (tabel 4.5) dapat diketahui bahwa *normal accrual* lebih besar dibandingkan dengan *total accrual*. Dilihat secara sekilas dari statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat indikasi perusahaan melakukan *earnings management* dengan menggunakan *abnormal accruals* yang negatif sehingga *total accruals* akan berkurang dan berimplikasi terhadap laba yang terlalu rendah dari yang seharusnya dilaporkan. Implikasi dari laba yang terlalu rendah dari yang seharusnya ini berakibat terhadap harga saham yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya.

**Tabel 4.5 Statistik Dekriptif – Hipotesis Kedua**



### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std.
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Earning	41	.01276	.43489	.1096134	.0161471	10339181
CFO	41	-.33594	.45195	.1284065	.0227873	14591008
Total Accrual	41	-.33619	.41391	-.0187931	.0188360	12060913
Normal Accrual	41	-.18795	.28104	.0339981	.0170298	10904370
Abnormal Accrual	41	-.47231	.31164	-.0527912	.0241245	15447197
Abnormal Return	41	-.00772	.00788	.0016578	.0005144	00329362
Valid N (listwise)	41					

Sumber data: *Print Out* dari SPSS *for windows* versi 11.0

#### 4. Pengujian Regresi Linier

Regresi Linier digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (*abnormal accruals*) terhadap variabel dependen (*abnormal returns*). Dari nilai *t* dan/atau *p-value*, dapat dilihat apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

##### a) Pengujian Hipotesis Pertama

$H_{01}$  : Tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan arus kas.

Tabel 4.6 menyajikan perhitungan *hedge-portfolio* dengan pendekatan arus kas. Yang dimaksud dengan *hedge-portfolio* adalah suatu pengelompokan berdasarkan *abnormal accruals* dari kelompok yang

terendah sampai yang tertinggi. Dari hasil pengelompokan, didapatkan posisi yang panjang dari *abnormal accruals* yang negatif sampai *abnormal accruals* yang positif. Ini menunjukkan bahwa jika terjadi perdagangan di bursa, harga saham tidak mencerminkan harga yang sesuai dengan nilai intrinsiknya. Hal ini akibat dari *abnormal accrual* yang positif maupun yang negatif. Pada pengujian di tiap-tiap kelompok, tidak didapatkan hasil yang signifikan. Namun hasil dari *hedge-portfolio* dengan selisih *abnormal returns* sebesar  $-0.3\%$  ( $t = 3.510$ ) memberikan hasil yang signifikan pada level 0.05 dan 0.1. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama ( $H_{0,1}$ ) ditolak karena signifikan dibawah 0.05. Selisih *abnormal returns* sebesar  $-0.3\%$  menandakan bahwa pasar menilai terlalu rendah dari *abnormal accruals* dan dapat dikatakan terjadi *mispricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Xie yang membahas perusahaan dengan *merger* dan akuisisi tetapi tetap terdapat *mispricing*, walaupun hasil yang didapat berkebalikan yaitu di penelitian ini terdapat *underprice* dan sedangkan di penelitian Xie terdapat *overprice*.

**Tabel 4.8 Uji Regresi *Abnormal returns* pada masing-masing portofolio – Hipotesis Pertama**

Peringkat Portofolio 2001	<i>Abnormal returns</i> tahun 2002
terendah	0.003 (2.333)
2	0.00109 (-0.922)
3	0.00127 (-2.282)
4	-0.00016 (2.349)
5	0.00006 (0.693)
6	0.00207 (0.157)
7	0.0021 (1.470)
8	0.000084 (1.213)
9	-0.0005 (-0.970)
tertinggi	0.006 (0.199)
Hedge	-0.003 (3.510)*

\* dan \*\* signifikan terhadap level signifikansi 0.05 dan 0.1 berdasarkan two tail t test

Sumber: *Print Out* dari SPSS *for windows* versi 11.0

b) Hipotesis Kedua

H<sub>02</sub> : Tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan neraca

Tabel 4.9 menyajikan perhitungan *hedge-portfolio* dengan pendekatan neraca. Yang dimaksud dengan *hedge-portfolio* adalah suatu pengelompokan berdasarkan *abnormal accruals* dari kelompok yang terendah sampai yang tertinggi. Dari hasil pengelompokan, didapatkan posisi yang panjang dari *abnormal accruals* yang negatif dan posisi yang pendek dari *abnormal accruals* yang positif. Ini menunjukkan bahwa jika terjadi perdagangan di bursa, harga saham sebagian besar mencerminkan harga yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Hal ini akibat dari *abnormal accruals* yang negatif. Pada pengujian di tiap-tiap kelompok, tidak didapatkan hasil yang signifikan. Hasil dari *hedge-portfolio* dengan selisih *abnormal returns* sebesar  $-0.146\%$  ( $t = 1.199$ ) tidak memberikan hasil yang signifikan pada level 0.05 dan 0.1. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis kedua (H<sub>0,2</sub>) diterima. Jadi, dari hasil *hedge-portfolio* diatas tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan neraca. Hal ini membuktikan bahwa penelitian ini konsisten dengan penelitian Collins dan Hribar (2000b) yang menganggap bahwa penggunaan pendekatan neraca dalam menghitung *total accruals* menyebabkan kekeliruan dalam penelitian atau dengan kata lain terdapat bias dalam penelitian.

**Tabel 4.9 Uji Regresi *Abnormal returns* pada masing-masing portofolio – Hipotesis Kedua**

Peringkat Portofolio 2001	<i>Abnormal returns</i> tahun 2002
terendah	0.0022 (1.594)
2	-0.00141 (0.977)
3	-0.00315 (0.377)
4	0.00142 (1.960)
5	-0.00084 (-0.071)
6	-0.0011 (0.312)
7	0.00204 (0.634)
8	0.000835 (-0.180)
9	0.0038 (2.048)
tertinggi	0.00366 (-0.771)
Hedge	-0.00146 (1.199)

Sumber: *Print Out* dari SPSS *for windows* versi 11.0

Dari analisis yang telah dibahas di atas dapat dikatakan bahwa penelitian ini konsisten dengan Collins dan Hribar (2000b) bahwa pengujian *mispricing* dengan pendekatan neraca tidak didapatkan hasil yang signifikan dibandingkan dengan pengujian *mispricing* menggunakan pendekatan arus kas. Penelitian ini juga konsisten dengan Xie (2001) bahwa dengan terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals*, namun dengan penjelasan bahwa *mispricing* yang terjadi di Indonesia berkebalikan dengan penelitian Xie. Hasil penelitian Xie didapatkan bahwa pasar menilai terlalu tinggi pada *abnormal accruals*, sedangkan hasil yang didapatkan penelitian ini adalah pasar menilai terlalu rendah (*underpricing*) pada *abnormal accruals*.

## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat ketidaktepatan penilaian pasar (*mispricing*) pada *abnormal accruals* di Indonesia. Ketidaktepatan penilaian pasar pada *abnormal accruals* dapat berupa penilaian yang terlalu tinggi atau penilaian yang terlalu rendah. Berdasarkan permasalahan yang ditampilkan, maka disusun hipotesis nol yaitu tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan arus kas dan neraca. Model estimasi yang dipakai untuk memisahkan *normal accrual* dan *abnormal accruals* adalah Model De Angelo (Dechow, et. al, 1995).

#### 1. Hipotesis Pertama

Hipotesis nol pertama ( $H_{0.1}$ ) yaitu tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan arus kas, ditolak, karena *hedge-portfolio* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.013 yaitu lebih rendah dari level signifikansi yang diberikan 5 % dan 10 %. Angka *abnormal returns*

pada *hedge-portfolio* bernilai negatif (-0.3 %), maka terjadi penilaian yang terlalu rendah (*underpricing*) terhadap *abnormal accruals*. Dari pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa dengan pendekatan arus kas dapat dideteksi adanya *mispricing* pada *abnormal accruals* yaitu pasar menilai terlalu rendah (*underpricing*) *abnormal accruals*.

## 2. Hipotesis Kedua

Hipotesis nol kedua ( $H_{0,2}$ ) yaitu tidak terdapat *mispricing* pada *abnormal accruals* dengan pendekatan neraca, tidak dapat ditolak karena nilai *p-value* sebesar 0.276 tidak signifikan<sup>57</sup> terhadap level 5 % maupun 10%. Hasilnya, pendekatan neraca tidak mampu mendeteksi keberadaan *mispricing* pada *abnormal accruals*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier antara variabel independen (*abnormal accruals*) dan variabel dependen (*abnormal returns*), diperoleh kesimpulan bahwa perhitungan *total accrual* dengan pendekatan arus kas berhasil mendeteksi adanya *mispricing* pada *abnormal accruals*, dan pada pendekatan neraca tidak mampu mendeteksi adanya *mispricing* pada *abnormal accruals*. Kesimpulan ini konsisten dengan penelitian Collins dan Hribar (2000b) bahwa pendekatan neraca bias dalam menentukan *total accrual* sehingga *abnormal accrual* dari neraca dapat dikatakan bias dan pendekatan arus kas lebih tepat untuk mengestimasi *total accrual* sehingga *abnormal accrual* yang didapatkan lebih baik daripada pendekatan neraca. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Xie (2001) bahwa dengan metode pengujian *hedge portfolio*



didapatkan *mispricing* pada *abnormal accrual*, dengan catatan bahwa *mispricing* yang terjadi pada penelitian ini adalah *underpricing* pada *abnormal accrual*, sedangkan hasil pengujian Xie adalah *overpricing* pada *abnormal accrual*. Akibat dari adanya *underpricing* terhadap *abnormal accruals* adalah harga saham dinilai terlalu tinggi dari nilai intrinsiknya.

## **B. Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dalam penelitian ini sebagian besar tidak memiliki catatan kaki (*foot note*).
2. Periode pengamatan meliputi *abnormal returns* selama 1 tahun.
3. Peneliti hanya meneliti perusahaan yang mengalami laba dan tidak meneliti dan membandingkan dengan perusahaan yang mengalami kerugian.

## **C. Saran**

Saran yang dianjurkan penulis untuk penelitian mendatang agar diperoleh hasil yang lebih maksimal dari penelitian ini.

1. Perusahaan yang diteliti sebaiknya meliputi perusahaan yang laba maupun rugi, sehingga antara perusahaan yang laba dan yang rugi dapat dilihat perbandingan penilaian pasarnya.

2. Data laporan keuangan sebaiknya diperoleh langsung dari PRPM (Pusat Riset Pasar Modal) di Bursa Efek Jakarta, karena memiliki catatan kaki yang lengkap.
3. Periode pengamatan *abnormal returns* sebaiknya lebih dari 1 periode pengamatan agar didapat kesimpulan yang lebih baik dan lebih akurat dibandingkan penelitian ini.

