

# Reaksi Pasar atas *Event* Pengumuman Laba pada Perusahaan yang Melakukan *Income Smoothing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 s/d 2008

Oleh :

Siti Istikhoroh, Dra.,M.Si

(Dosen tetap Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Unipa Surabaya)

## Abstrak :

Penelitian membahas mengenai reaksi pasar terhadap praktik *income smoothing* (perataan laba) sebagai bagian dari *earnings management* (manajemen laba) di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 s/d 2008. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.jsx.co.id>). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi beberapa criteria antara lain mencantumkan tanggal pengumuman laba di bursa, selama periode estimasi dan peristiwa tersedia data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), selama periode penelitian perusahaan tidak melakukan *corporate action*. Variabel penelitian adalah *unexpected earnings* yang dinilai menggunakan model penaksiran laba *zero growth model* serta *Abnormal Return* dan *Cummulative Abnormal Return* yang dinilai menggunakan *market model*. Untuk mengelompokkan perusahaan sebagai perusahaan yang melakukan *income smoothing* atau tidak melakukan, digunakan pendekatan indeks Eckel.

Dalam hubungannya dengan tindakan *income smoothing*, reaksi pasar atas pengumuman laba *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) adalah tidak signifikan secara statistik. Sedangkan reaksi pasar atas pengumuman laba *non smoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*) adalah signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% untuk perusahaan yang memiliki *negative earnings surprise* pada laba operasi *zero growth model*, serta *positive earnings surprise* pada laba operasi *market expectation model*. Hasil uji beda antara reaksi pasar atas pengumuman laba *nonsmoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*) dengan reaksi pasar atas pengumuman laba *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) adalah tidak berbeda secara signifikan. dengan tingkat signifikansi 5%.

**Kata Kunci :** *earnings announcement, abnormal return, cumulative abnormal return, unexpected earnings, eckel's index.*

## PENDAHULUAN :

Informasi laba adalah komponen dari laporan keuangan perusahaan yang merupakan salah satu informasi tentang perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Parawiyati dan Baridwan (1998) menyebutkan bahwa pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam *Statement of Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, juga untuk membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative serta untuk mengukur resiko dalam investasi atau kredit.

Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut,

mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*) atau manipulasi laba (*earnings manipulation*) (Beattie, et al, 1994). Scott (1997 : 306) menyatakan bahwa *income smoothing* (perataan laba) merupakan bagian dari *earnings management* (manajemen laba). Praktik *income smoothing* (perataan laba) telah dikenal sebagai praktik yang logis dan rasional. Beidleman, (1973) menyatakan bahwa manajemen meratakan penghasilan untuk menciptakan laba yang stabil dan mengurangi *covariance* dari *market return*. Ronen dan Sadan, (1975) menyatakan bahwa perataan laba dilakukan oleh para manajer untuk mengurangi fluktuasi dari laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk meramalkan arus kas di masa yang akan datang.

Beberapa penelitian mengenai *income smoothing* dalam hubungannya dengan reaksi pasar telah dilakukan, namun masih terdapat pertentangan hasil penelitian. Dalam penelitian Assih dan Gudono (2000), untuk perusahaan yang melakukan perataan laba nilai *cumulative abnormal return* secara statistik yang signifikan, kecuali untuk *negative earnings surprise* dengan laba operasi *zero growth model* signifikan pada tingkat 10%. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan perataan laba, secara keseluruhan *cumulative abnormal return* signifikan. Hal ini berarti pasar bereaksi lebih kuat terhadap pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Michelson, et al (2000), yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *income smoothing* rata-rata *cumulative abnormal return* secara statistik signifikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*. Persamaan kedua hasil penelitian tersebut, yaitu penelitian Assih dan Gudono, (2000) dan Michelson, et al (2000), keduanya berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan antara reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan *income smoothing* dengan reaksi pasar pada perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*.

Berdasarkan kontradiksi hasil penelitian tersebut, maka dalam penelitian ini mencoba melihat hubungan antara tindakan *income smoothing* dengan reaksi pasar dengan menggunakan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1999 – 2003. Penelitian ini merupakan replikasi sekaligus perluasan dari penelitian Assih dan Gudono (2000). Hubungan antara *income smoothing* dengan reaksi pasar dalam penelitian ini dianalisis dari *event* pengumuman laba perusahaan yang melakukan *income smoothing* dan yang tidak melakukan *income smoothing*. Penelitian ini bertujuan menguji reaksi pasar atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan dan yang tidak melakukan *income smoothing*.

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970) : “Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk dipasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock price reflect available information*”.

Lako (2003) berdasarkan SFAC (*Statement of Financial Accounting Concept*) No. 1 menjelaskan bahwa para investor, kreditor dan pihak-pihak lainnya sering menggunakan informasi laba dan informasi tentang komponen-komponen laba untuk menilai prospek *cash flows* dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan. Selain itu mereka juga menggunakan informasi laba untuk membantu dalam mengevaluasi kinerja manajemen, mengestimasi “*earnings power*” atau lainnya yang mereka nilai sebagai representasi kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang, memprediksi

laba di masa yang akan datang, menilai resiko berinvestasi atau meminjamkan kredit kepada suatu perusahaan.

Penelitian mengenai kandungan informasi atas laba telah banyak dilakukan. Penelitian yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan telah membuktikan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk pasar sekuritas dan pelaku pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman laba. Reaksi tersebut tercermin dari naik turunnya harga saham dan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman (Ball dan Brown, 1968; Bamber dan Cheon, 1995). Sedangkan penelitian di Indonesia juga membuktikan bahwa publikasi laba yang terdapat dalam laporan keuangan direspon oleh pasar pada periode pengumuman (Utami dan Suharmadi, 1998 ; Hidayat dan Manao, 2000; Lako, 2003).

Fokus dari teori keagenan adalah hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen) dalam pengelolaan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang dilakukan oleh satu atau beberapa orang (prinsipal) yang menggunakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dengan cara mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Jika kelompok (agen dan prinsipal) adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen akan bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal.

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Komalasari dan Baridwan, 2001).

Teori keagenan (*agency theory*) yang mengimplikasikan adanya asimetri informasi berhubungan dengan *earnings management* (manajemen laba). Schipper (1989) menyatakan ketika asimetri meningkat, *stakeholders* tidak mempunyai kemampuan yang cukup, *incentives* atau akses untuk informasi yang relevan untuk memonitor tindakan manajemen, yang dapat meningkatkan praktik *earnings management* (manajemen laba).

*Income smoothing* (perataan laba) merupakan bagian dari *earnings management* (manajemen laba) (Scott, 1997 : 306). Menurut Beidleman (1973), perataan laba yang dilaporkan dapat didefinisikan sebagai upaya yang sengaja dilakukan untuk memperkecil atau fluktuasi pada tingkat earnings yang dianggap normal bagi suatu perusahaan. Dalam pengertian ini perataan mempresentasikan suatu bagian upaya yang diizinkan oleh prinsip-prinsip akuntansi dan manajemen yang sehat. Manajemen termotivasi untuk melakukan praktik *income smoothing* ini dengan berbagai alasan yaitu untuk meningkatkan persepsi pihak eksternal mengenai kinerja manajemen, peningkatan hubungan kreditur, investor, dan pekerja (Heyworth, 1953; Brayshaw dan Eldin, 1989).

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap praktik *income smoothing* dilakukan oleh *Michelson et al* (2000), yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *income smoothing* rata-rata *cummulative abnormal return* secara statistik signifikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*. Ketika ukuran perusahaan menjadi pertimbangan, *market returns* untuk perusahaan kecil lebih tinggi dibandingkan untuk perusahaan besar. Selain itu juga terdapat hubungan yang signifikan antara tipe industri dan *income smoothing*.

Di Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar terhadap tindakan perataan laba telah dilakukan oleh Assih dan Gudono (2000). Hasil penelitian Assih dan Gudono (2000). Hasil penelitian Assih dan Gudono (2000) menunjukkan adanya bukti yang cukup bahwa rata-rata *cummulative abnormal return* sekitar tanggal pengumuman informasi laba untuk kelompok perata laba tidak signifikan dan kelompok bukan perata laba nampak signifikan.

Pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) atau ketentuan untuk menjelaskan (*explanatory power*) perilaku keputusan investor untuk menjual, membeli atau menahan suatu sekuritas ketika suatu pengumuman laba dilakukan (Lako, 2003). Pengumuman laba dapat menyebabkan pelaku pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman laba. Apabila pasar bereaksi signifikan berarti pengumuman laba tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk pasar sekuritas. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang dinyatakan dalam hipotesis alternatif adalah :

H<sub>a1</sub> : Pasar bereaksi atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Hasil penelitian Michelson, et. al (2000) membuktikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan yang melakukan *income smoothing*. Perusahaan yang melakukan *smoothing* dari laba yang dilaporkan mempunyai *cumulative average abnormal return* yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *smoothing*. Hasil penelitian Michelson, et al (2000) tersebut berbeda Assih dan Gudono (2000). Dalam penelitian Assih dan Gudono (2000) pasar justru bereaksi secara signifikan pada perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*, sedangkan pada perusahaan yang melakukan *income smoothing* pasar tidak bereaksi secara signifikan. Berdasarkan hasil kedua riset yang masih terdapat kontradiksi tersebut, maka hipotesis alternatif kedua dan ketiga yang diajukan adalah :

H<sub>a2</sub> : Pasar bereaksi atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *income smoothing* pada periode peristiwa.

H<sub>a3</sub> : Pasar bereaksi atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak melakukan *income smoothing* pada periode peristiwa.

*Income smoothing* merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi variabilitas laba. Reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang melakukan *income smoothing* dengan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* dapat berbeda. Penelitian Assih dan Gudono, (2000) dan Michelson, et al (2000) membuktikan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang melakukan *income smoothing* dengan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*. Karena itu, hipotesis alternatif keempat yang diajukan adalah :

H<sub>a4</sub> : Reaksi pasar atas *event* pengumuman laba perusahaan yang melakukan *income smoothing* berbeda dengan reaksi pasar atas *event* pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*.

## METODE

### Data dan Sampel Penelitian

Data perusahaan yang terdaftar di BEI, data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2004-2008 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.jsx.co.id>). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi beberapa kriteria, diantaranya adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode tahun 2005-2009, data tanggal pengumuman laba tersedia di bursa, data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tersedia selama periode estimasi dan periode peristiwa, selama periode penelitian perusahaan tidak melakukan *corporate action*.

## **Periode Penelitian**

### **Periode Estimasi (*estimation period*)**

Tujuan penetapan periode estimasi ini adalah untuk memperkirakan besarnya *return* perdagangan normal, yang nantinya akan digunakan dalam perhitungan *abnormal return*. Periode estimasi ditetapkan selama 100 hari bursa.

### **Periode Peristiwa (*Event Period*)**

Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari yang merupakan periode peristiwa (*event period*), yaitu 5 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa (*event day*), dan 5 hari setelah peristiwa (*post event*). Alasan penentuan periode peristiwa (*event day*) 5 hari setelah peristiwa, 1 hari pada saat peristiwa, 5 hari setelah peristiwa adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham (*confounding effect*) seperti : adanya pengumuman (*right issue*, pembagian deviden, saham bonus, dan *stock split* yang dapat menyebabkan perubahan harga saham. Selain itu menurut Assih dan Gudono (2000) periode peristiwa adalah lima hari sebelum tanggal pengumuman, untuk mengantisipasi adanya kemungkinan informasi diketahui oleh sebagian investor sebelum informasi benar-benar diumumkan untuk publik, sampai lima hari setelah tanggal pengumuman dengan pertimbangan cukup untuk mengakumulasi pengaruh pengumuman laba pada harga saham sebelum dipengaruhi oleh peristiwa lain. Lebih lanjut, Rohman (2001) menyatakan bahwa periode yang terlalu panjang (lebih dari lima hari) akan memungkinkan bisa dalam melihat pengaruhnya.

## **Identifikasi dan Pengaruh Variabel**

### **Variabel *Unexpected Earning***

Assih dan Gundono, (2000) mendefinisikan laba kejutan (*unexpected earning*) sebagai selisih antara laba harapan dengan laba yang sesungguhnya yang diumumkan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini di gunakan model penaksiran laba *zero growth model* dan *market model*. Hal ini didasarkan pada penelitian Assih dan Gudono (2000) dan metode yang digunakan Ball dan Brown (1968) yang dikembangkan Watts dan Zimmerman (1986:43) yang menggunakan kedua model tersebut. *Zero growth model* digunakan dengan alasan jika perusahaan melakukan perataan laba dengan sempurna maka laba yang dilaporkan untuk periode sekarang akan sama dengan laba yang dilaporkan untuk periode sebelumnya. Sedangkan *market expectation model* digunakan karena penelitian ini merupakan penelitian pasar modal yang menghubungkan laba harapan dengan harga saham.

*Unexpected earnings* dihitung dari selisih antara laba yang sesungguhnya tahun sekarang dengan laba sesungguhnya tahun sebelumnya (*zero growth model*):

$$UE_{it} = E_{it} - E_{it-1}$$

Sedangkan dengan *market expectation model*, *unexpected earning* dihitung dengan selisih antara laba yang sesungguhnya dengan laba harapan pasar:

$$UE_{it} = E_{it} - \alpha_{it} - \beta_{it}M_{it}$$

Dimana :

$UE_{it}$  = laba kejutan untuk perusahaan i pada periode t,

$E_{it}$  = laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun t,

$E_{it-1}$  = laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun sebelumnya (t-1)

$M_{it}$  = rata-rata laba seluruh perusahaan yang ada di pasar, selain perusahaan i, pada tahun t,

$\alpha_{it} / \beta_{it}$  = parameter yang diestimasi dari regresi perubahan pada laba perusahaan i pada tahun t dengan rata-rata laba perusahaan yang ada di pasar, selain perusahaan i, dengan menggunakan data sampai t-1

Selanjutnya, perusahaan dikelompokkan berdasarkan pada apakah perusahaan melaporkan *positive earning surprise*, jika laba yang direalisasi (yaitu laba yang diumumkan oleh perusahaan) lebih besar dari laba harapan, atau *negative earning surprise* jika laba yang direalisasi lebih kecil dari laba harapan.

#### **Variabel *Abnormal Return* dan *Cummulative Abnormal Return***

Perhitungan *abnormal return* (*unexpected return*) dengan menggunakan *market model* yang mengacu pada penelitian Brown dan Warner, (1985) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$A_{it} = R_{i,t} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* atau *unexpected return* saham i pada hari ke t,

$R_{i,t}$  = *return* saham i pada hari ke t,

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari ke t,

*Return* pasar pada periode t dapat dirumuskan :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari t,

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

*Return* saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing untuk periode estimasi dan periode peristiwa dengan rumus Schweitzer (1989) :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t,

$P_{it}$  = harga penutupan saham i pada hari t,

$P_{it-1}$  = harga penutupan saham i pada hari t-1,

Dengan menggunakan *market model* akan diperoleh angka  $\beta$  untuk masing-masing perusahaan.  $\beta$  sebagai pengukur resiko sistematis merupakan pengukur

volatilitas antara *return* suatu saham dengan *return* pasar. Jogyanto, (2003 : 299-301) menyatakan bahwa pasar model Bursa Efek Indonesia (BEI) tergolong pasar yang tipis (*thin market*), artinya bahwa transaksi perdagangannya masih tipis atau jarang terjadi. Kondisi ini akan menimbulkan perhitungan  $\beta$  yang bisa yang disebabkan oleh adanya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*).

Untuk itu dalam penelitian ini dilakukan koreksi bisa yang terjadi untuk  $\beta$  saham akibat perdagangan yang tidak sinkron. Metode yang digunakan untuk mengkoreksi bisa dalam penelitian ini adalah menggunakan metode Fowler dan Rorke, (1983) dengan menggunakan empat *lag* dan empat *lead* koreksi. Metode Fowler dan Rorke, (1983) ini digunakan karena merupakan metode yang memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan metode yang lain. Tahapan  $\beta$  koreksi metode Fowler dan Rorke, (1983) adalah sebagai berikut :

Mengoperasikan persamaan regresi berganda yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{Mt-4} + \beta_i^{-3} R_{Mt-3} + \beta_i^{-2} R_{Mt-2} + \beta_i^{-1} R_{Mt-1} + \beta_i^0 R_{Mt} + \beta_i^{+1} R_{Mt+1} + \beta_i^{+2} R_{Mt+2} + \beta_i^{+3} R_{Mt+3} + \beta_i^{+4} R_{Mt+4} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t,

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari ke t.

Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{Mt-4} + \rho_2 R_{Mt-3} + \rho_3 R_{Mt-2} + \rho_4 R_{Mt-1} + \varepsilon_{it}$$

Menghitung bobot yang digunakan sebesar :

$$w_1 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$w_2 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$w_3 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$w_4 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

Menghitung  $\beta$  dikoreksi sekuritas ke-i yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot.

$$\beta_t = w_4 \beta_i^{-4} + w_3 \beta_i^{-3} + w_2 \beta_i^{-2} + w_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + w_1 \beta_i^{+1} + w_2 \beta_i^{+2} + w_3 \beta_i^{+3} + w_4 \beta_i^{+4}$$

Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode peristiwa (*event period*) yaitu 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman :

$$CAR_{in} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Dimana :

$CAR_{in}$  = *cumulative abnormal return* saham i pada periode peristiwa,

$AR_{it}$  = *abnormal return* atau *unexpected return* saham i pada hari ke t.

### Indeks *Income Smoothing*

Untuk mengelompokkan perusahaan sebagai perusahaan yang melakukan *income smoothing* atau tidak melakukan, digunakan pendekatan indeks Eckel, (1981) seperti dalam penelitian Albrecht dan Richardson (1990), Jin dan Machfoedz, (1998), Assih dan Gudono (2000) dan Michelson, et al. (2000). Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* jika memiliki variabilitas laba.

$$CV \Delta I \text{ dan } CV \Delta S = \sqrt{\frac{\text{Variance}}{\text{Expected Value}}}$$

Atau

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

Dimana :

$CV \Delta I$  = koefisien variasi untuk perubahan laba,

$CV \Delta S$  = koefisien variasi untuk perubahan penjualan

$CV \Delta I$  dan  $CV \Delta S$  dapat dihitung sebagai berikut :

$\Delta x$  = perubahan penghasilan bersih/laba (I) atau penjualan

$\bar{x}$  = rata-rata perubahan penghasilan bersih/laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n-1,

n = banyaknya tahun yang diamati

koefisien variasi penjualan dan laba digunakan data periode tahun 1999-2003. Data penelitian ini digunakan angka laba operasi dan laba setelah pajak. Kedua angka laba tersebut digunakan karena menurut Assih dan Gudono, (2000) laba operasi merupakan laba yang dihasilkan dari aktivitas utama perusahaan, sedangkan laba setelah pajak merupakan angka laba yang akan mencakup seluruh akibat tindakan perataan laba dimana elemen-elemen luar biasa juga dapat digunakan sebagai sarana perataan laba.

Menurut Ashari, et al. (1994), indeks ini digunakan karena objektif dan berdasarkan statistik dengan pemisahan yang jelas antara perusahaan yang melakukan perataan dan yang tidak, dan mengukur terjadinya tindakan perataan penghasilan bersih/laba dengan menjumlahkan pengaruh dari beberapa variabel perata penghasilan

bersih/laba yang potensial dan menyelidiki pola dari perilaku perataan laba selama jangka waktu tertentu.

### Pengujian Statistik

Penggunaan metode statistik diawali dengan statistik deskriptif untuk mengetahui profil perusahaan yang menjadi sampel. Selanjutnya dilakukan pengujian untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba. Pengujian terhadap reaksi pasar dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) periode pengamatan. *Pertama*, pengamatan dilakukan pada periode masing-masing hari sekitar tanggal pengumuman laba. Pengujian pertama reaksi pasar ini dilakukan dengan uji t untuk melihat signifikansi. Secara umum, pengujian t yang menguji hipotesis nol ( $H_0$ ) bahwa parameter sama dengan nol adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\beta}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

dimana :

t =  $t_{\text{hitung}}$

$\beta$  = parameter yang akan diuji signifikansinya

Pengujian t ini dilakukan dengan standarisasi dari nilai *abnormal return*. Standarisasi yang dilakukan adalah dengan membagi *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya (*standar error of estimate*). Standarisasi dilakukan untuk *abnormal return* masing-masing sekuritas. *Return* tidak normal standarisasi (RTNS) atau *standardized abnormal return* (SAR) untuk portofolio k-buah sekuritas untuk hari ke-t yang dirumuskan :

$$SAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k SAR_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Dimana :

$SAR_t$  = *standardized abnormal return* atau *return* atau *return* tidak normal standarisasi (RTNS) portofolio untuk hari ke-t pada periode peristiwa.

$SAR_{i,t}$  = *standardized abnormal return* atau *return* tidak normal standarisasi (RTNS) sekuritas ke-i untuk hari ke-t pada periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas

$SAR_t$  atau  $RTNS_t$  merupakan  $t_{\text{hitung}}$  yang akan dibandingkan dengan  $t_{\text{tabel}}$ . Jika  $SAR_t$  yang diperoleh berada dalam daerah penerimaan  $t_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  tidak ditolak, artinya *abnormal return* (AR) mendekati nol atau tidak berbeda secara signifikan. Sebaliknya jika  $SAR_t$  berada di luar daerah penerimaan  $t_{\text{tabel}}$  maka  $H_0$  ditolak sehingga hipotesis alternatif ( $H_{a1}$ ) tidak ditolak yaitu rata-rata *abnormal return* yang terjadi berbeda secara signifikan yang artinya terdapat perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman laba.

*Kedua*, reaksi pasar diamati dari periode peristiwa (*event period*) mulai 5 hari sebelum tanggal pengumuman laba sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba. Pengujian statistik dilakukan terhadap *cummulative abnormal return*. Pengujian ini bertujuan untuk melihat signifikansi *cummulative abnormal return* pada periode peristiwa. Pengujian dilakukan dengan uji t untuk satu sample atau (*One Sample T Test*) dengan menggunakan program SPSS 10.0 dengan memasukkan nilai 0 (nol) (yang

diberikan sebagai pembandingan) untuk melihat perbedaan secara nyata atau tidak dengan rata-rata sample (Santoso, 2002 : 89).

Pengujian reaksi pasar yang diamati dari periode peristiwa (*event period*) mulai 5 hari sebelum tanggal pengumuman laba sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba tersebut dilakukan terhadap reaksi pasar terhadap perusahaan secara keseluruhan, perusahaan yang melakukan *income smoothing* dan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*.

Kemudian, pengujian statistik dilakukan dengan melakukan uji beda terhadap rata-rata CAR untuk kelompok perusahaan yang melakukan *income smoothing* dan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*. Sebelum melakukan uji beda terhadap rata-rata CAR tersebut terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data dengan menggunakan program SPSS 10.0 yaitu *Kolmogorov Smirnov Goodness of Fit Test*. Dari uji kenormalan data tersebut, jika distribusi data adalah normal, teknik uji beda rata-rata CAR tersebut dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik : *Independent Sample T Test* (Santoso, 1999 : 168). Sedangkan jika distribusi data tidak normal, teknik uji beda rata-rata CAR tersebut dilakukan dengan menggunakan *non parametric test* : *Uji Mann-Whitney* (Santoso, 1999 : 342).

## PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, sampel penelitian ini adalah 194 perusahaan. Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1** Prosedur Pemilihan Sampel

1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai 31 Desember 2003	335
2.	Perusahaan yang telah <i>go public</i> sejak 1 Januari 1999	265
3.	Perusahaan yang <i>delisting</i> sampai 31 Desember 2003	(26)
4.	Perusahaan yang periode laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember 2003	(2)
5.	Perusahaan yang tanggal pengumuman laba tidak tersedia di bursa	(1)
6.	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> pada periode penelitian	(42)
7.	Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	194

Sumber : Data sekunder dari Indonesian Capital Market Directory (ICDM) dan ([http|www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) diolah.

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 merupakan hasil analisis statistik deskriptif, yang terdiri dari rata-rata dan distribusi frekuensi dari variabel yang diteliti untuk 194 perusahaan yang dijadikan sampel. Dari perusahaan sampel ke dalam kelompok *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) dan *nonsmoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*) yang didasarkan pada Indeks Eckel, dengan laba operasi yang diuji sebagai sasaran *income smoothing*, terdapat 68 *smoothing*, terdapat 68 *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) dan 126 *nonsmoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*). Sedangkan dengan laba setelah pajak, terdapat 42 *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) dan 152 *nonsmoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*). Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan adanya praktik *income smoothing* diantara

perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini memperkuat bukti penelitian-penelitian mengenai adanya praktik *income smoothing* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu penelitian Jin dan Machfoedz (1998), Jatiningrum (2000), Samlawi dan Sudiby (2000), dan Asih dan Gudono (2000).

**Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Keterangan	Total Sampel	<i>Smoother</i>	<i>Nonsmoother</i>
<b>A. Laba Operasi</b>			
Jumlah Perusahaan	194	68	126
<b>Rata-rata CAR :</b>			
<i>Zero growth model :</i>			
<i>Positive earnings surprise</i>	-0,011	-0,0071	-0,014
<i>Negative earnings surprise</i>	-0,022	-0,018	-0,025
<b>Market expectation model :</b>			
<i>Positive earnings surprise</i>	-0,016	-0,061	-0,021
<i>Negative earnings surprise</i>	-0,018	-0,017	-0,019
<b>Distribusi frekuensi :</b>			
<i>Zero growth model :</i>			
<i>Positive earnings surprise</i>	91	30	61
<i>Negative earnings surprise</i>	103	38	65
<b>Market expectation model :</b>			
<i>Positive earnings surprise</i>	78	23	55
<i>Negative earnings surprise</i>	116	45	71
<b>B. Laba Setelah Pajak</b>			
Jumlah Perusahaan	194	42	152
<b>Rata-rata CAR :</b>			
<i>Zero growth model :</i>			
<i>Positive earnings surprise</i>	-0,006	0,00243	-0,0082
<i>Negative earnings surprise</i>	-0,026	-0,035	-0,023
<b>Market expectation model :</b>			
<i>Positive earnings surprise</i>	-0,012	-0,0065	-0,013
<i>Negative earnings surprise</i>	-0,026	-0,03	-0,024
<b>Distribusi frekuensi</b>			
<i>Zero growth model :</i>			
<i>Positive earnings surprise</i>	83	17	66
<i>Negative earnings surprise</i>	111	25	86
<b>Market expectation model :</b>			
<i>Positive earnings surprise</i>	120	18	102
<i>Negative earnings surprise</i>	74	24	50

Sumber : data sekunder yang diolah

## PEMBAHASAN

### Hipotesis I

*Reaksi Pasar atas Event Pengumuman Laba pada Perusahaan yang Melakukan Income Smoothing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 s/d 2008*

*Siti Istikhoroh/2011/ (Dosen tetap Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Unipa Surabaya)*

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk mengetahui adanya reaksi atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. *Pertama*, pengujian hipotesis I dilakukan pada periode pengamatan masing-masing hari sekitar tanggal pengumuman laba. Pengujian ini dilakukan terhadap *abnormal return* dengan menghitung *standardized abnormal return* (SAR).

**Tabel 3. Standardized Abnormal Return (SAR) pada Masing-Masing Hari Sekitar Tanggal Peristiwa**

Periode (t)	Hari ke-	SAR ( $t_{hitung}$ )
Sebelum	-5	1,1623
	-4	0,3724
	-3	1,9269**
	-2	-0,7316
	-1	-2,5781*
Peristiwa Sesudah	0	-0,9502
	1	2,2823*
	2	-2,6112*
	3	-3,0833*
	4	-0,4739
	5	-0,1458

$t_{tabel} (\alpha/2; n-1)$   
 \* Signifikan pada  $\alpha = 5\% = 1,960$   
 \* \* Signifikan pada  $\alpha = 10\% = 1,645$

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa SAR, pada masing-masing hari sekitar tanggal peristiwa dapat dibagi dalam dua kategori. Kategori pertama berada di daerah penerimaan  $t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebanyak enam hari (54,55% dari periode peristiwa) dan kategori kedua berada di luar daerah penerimaan  $t_{tabel}$  karena nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  sebanyak lima hari (45,45 %). Lima hari yang berada di luar daerah penerimaan  $t_{tabel}$  terletak sebelum peristiwa yaitu  $t_{-3}$ ,  $t_{-1}$ , dan sesudah peristiwa yaitu  $t_{+1}$ ,  $t_{+2}$ ,  $t_{+3}$ .

Penghitungan ini dapat diartikan bahwa pengujian menolak  $H_0$  dan tidak menolak  $H_a$ . Hal ini menunjukkan bahwa pada sekitar tanggal peristiwa pengumuman laba tahunan, tahun 2003 yang diumumkan pada tahun 2004 terdapat reaksi pasar yang ditandai dengan perubahan harga saham di BEI secara statistik signifikan sehingga terdapat *abnormal return* yang diperoleh pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia dari peristiwa tersebut.

*Kedua*, pengujian dilakukan pada periode peristiwa mulai 5 hari sebelum sampai lima hari sesudah tanggal pengumuman laba secara keseluruhan. Pengujian ini dilakukan terhadap *cummulative abnormal return* sebagai proksi dari harga saham.

Hasil uji t atau *One Sample T Test* terhadap *cummulative abnormal return* pada periode peristiwa pengumuman laba untuk keseluruhan perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan uji t dan *One Sample T Test* terhadap nilai *cummulative abnormal return* seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel (Tabel 4) adalah tidak signifikan secara statistik untuk *positive earnings surprise*. Sebaliknya, *cummulative abnormal return* seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel adalah signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% untuk *negative earnings surprise* dan mempunyai arah yang sama dengan *unexpected earnings* yang ditandai dengan nilai negatif pada rata-rata *cummulative abnormal return*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Assih dan Gudono, (2000) bahwa nilai *cummulative abnormal return* signifikan secara statistik dan mempunyai arah yang sama dengan *unexpected earnings*. Dengan demikian, hasil ini memperlihatkan adanya bukti bahwa terjadi reaksi pasar yang signifikan pada saat informasi laba diumumkan oleh perusahaan.

**Tabel 4 CAR pada Periode Peristiwa Pengumuman Laba Perusahaan secara Keseluruhan**

Keterangan	N	Rata-rata CAR	Standar Deviasi	Nilai t-stat	P	H <sub>a2</sub>
<b>A. Positive Earnings Surprise</b>						
Laba Operasi :						
Zero growth model	91	-0,011	0,0920	-1,183	0,240	ditolak
Market expectation model	78	-0,016	0,0877	-1,638	0,105	ditolak
Laba Setelah Pajak :						
Zero growth model	83	-0,006	0,0996	-0,549	0,584	ditolak
Market expectation model	120	-0,012	0,0860	-0,1503	0,136	ditolak
<b>B. Negative Earnings Surprise</b>						
Laba Operasi :						
Zero growth model	103	-0,022	0,0930	-2,455	0,016	diterima
Market expectation model	116	-0,018	0,0959	-2,019	0,046	diterima
Laba Setelah Pajak :						
Zero growth model	111	-0,026	0,0863	-3,141	0,002	diterima
Market expectation model	74	-0,026	0,1020	-2,208	0,030	diterima

Sumber : Data sekunder yang diolah

## Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dilakukan untuk mengetahui adanya reaksi pasar atas *event* pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *income smoothing* pada periode peristiwa. Hasil uji t atau *One Sample T Test* terhadap *cummulative abnormal return* pada periode peristiwa pengumuman laba untuk perusahaan yang melakukan *income smoothing* dapat dilihat pada Tabel 5.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan uji t atau *One Sample T Test* terhadap nilai *cummulative abnormal return* (CAR) khusus untuk *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) Tabel 5 adalah tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% baik untuk perusahaan yang memiliki *negative earnings surprise*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Michelson, et al. (2000) di mana rata-rata *cummulative abnormal return* (CAR) untuk *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) secara keseluruhan signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Sedangkan apabila dibandingkan dengan penelitian Assih dan

Gudono, (2000) hasil penelitian ini memiliki kesamaan. dimana hasil penelitian Assih dan Gudono dengan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai kandungan informasi laba (Ball dan Brown, 1968; Bamber dan Cheon. 1995; Utami dan Suharmadi, 1998; Hidayat dan Manao, 2000; Lako, 2003) yang membuktikan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk pasar sekuritas dan pelaku pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman laba.

**Tabel 5 CAR pada Periode Peristiwa Pengumuman Laba *Smoother* (Perusahaan yang Melakukan *Income Smoothing*)**

Keterangan	N	Rata-rata CAR	Standar Deviasi	Nilai t-stat	P	H <sub>3</sub>
<b>A. Positive Earnings Surprise</b>						
Laba Operasi :						
<i>Zero growth model</i>	30	-0,0071	0,1178	-0,328	0,745	ditolak
Market expectation model	23	-0,0061	0,1210	-0,243	0,811	ditolak
Laba Setelah Pajak :						
<i>Zero growth model</i>	17	-0,0023	0,1250	-0,080	0,934	ditolak
Market expectation model	18	-0,0065	0,0889	-0,312	0,759	ditolak
<b>B. Negative Earnings Surprise</b>						
Laba Operasi :						
<i>Zero growth model</i>	38	-0,0180	0,1118	-1,000	0,324	ditolak
Market expectation model	45	-0,0170	0,1111	-1,020	0,313	ditolak
Laba Setelah Pajak :						
<i>Zero growth model</i>	25	-0,0350	0,1004	-1,746	0,094	ditolak
Market expectation model	24	-0,0300	0,1261	-1,161	0,258	ditolak

Sumber : Data sekunder yang diolah

Efisiensi Pasar Modal di Indonesia yaitu di Bursa Efek Indonesia secara umum masih rendah atau berada pada tingkat efisiensi bentuk setengah kuat. Belum efisiensinya Pasar Modal di Indonesia yaitu di Bursa Efek Indonesia ditandai dengan penyebaran informasi yang tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi sebelum waktunya, menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Hal ini dibuktikan dalam penelitian ini dengan reaksi pasar yang signifikan pada hari -3 sebelum peristiwa, kemudian pada tanggal peristiwa mengalami peningkatan reaksi, meskipun tidak signifikan, dan pada hari +5 setelah peristiwa masih terdapat reaksi pasar.

Dalam hubungannya dengan tindakan *income smoothing*, reaksi pasar atas pengumuman laba *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) adalah tidak signifikan secara statistik. Hasil ini konsisten dengan penelitian Assih dan Gudono (2000) di mana hasil penelitian Assih dan Gudono (2000) menunjukkan *cumulative abnormal return* (CAR) untuk kelompok perata laba tidak signifikan secara statistik kecuali untuk *negative earnings surprise* dengan laba operasi *zero growth model* yang signifikan pada tingkat 10%. Namun berbeda dengan penelitian Michelson, et. al. (2000), di mana rata-rata *cummulative abnormal return* (CAR)

untuk *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) secara keseluruhan signifikan pada tingkat signifikansi 1%.

Sedangkan reaksi pasar atas pengumuman laba *non smoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*) adalah signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% untuk perusahaan yang memiliki *negative earnings surprise* pada laba operasi *zero growth model*, serta *positive earnings surprise* pada laba operasi *market expectation model*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Assih dan Gudono, (2000) yang secara keseluruhan reaksi pasar untuk perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* menunjukkan hasil yang signifikan, sedangkan dalam penelitian ini reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang diinformasikan oleh perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* secara statistik signifikan hanya pada beberapa kelompok.

Hasil uji beda antara reaksi pasar atas pengumuman laba *nonsmoother* (perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*) dengan reaksi pasar atas pengumuman laba *smoother* (perusahaan yang melakukan *income smoothing*) adalah tidak berbeda secara signifikan. Hasil uji beda tersebut berbeda dengan hasil penelitian Assih dan Gudono, (2000) dan Michelson, et. al (2000) yang menyatakan rata-rata *cumulative abnormal return* antara perusahaan yang melakukan *income smoothing* dan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* adalah berbeda dengan tingkat signifikansi 5%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Albrecht, W.D., dan Richardson, F.M. 1990. "Income Smoothing by Economy Sector", *Journal of Business and Finance*, Vol. 17, No. 5, Winter, pp. 713-730.
- Anonim. 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2003-2005*. Jakarta : PT. Bursa Efek Indonesia.
- Anonim. 2009. *Indonesian Capital Market Directory 2006-2008*. Jakarta : PT. Bursa Efek Indonesia
- Ashari, N., Hian, C.K., Soh, L.T., dan Wong, W.H. 1994. "Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore", *Accounting and Business Research*, Vol. 24, 96, pp. 291-301.
- Assih, P., dan Gudono, M. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1, Januari, hlm. 35-53.
- Ball, R., dan Brown, P. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 159-178.
- Bamber, L.S., dan Cheon, Y.S. 1995. "Differential Price and Volume Ractions to Accounting Earnings Announcements", *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 4, pp. 417-441.

- Bettie, V., Stephen, B., David, E.s, Brian. J., Stuart. M., Dylan T., dan Turner, M. 1994. "Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach", *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (6), September, pp. 791-811.
- Brayshaw, R.E., dan Eldin, A.F.K. 1989. "The Smoothing Hypothesis and the Role of Exchange Differences", *Journal of Business Finance and Accounting*, 16 (5), Winter, pp. 621-633.
- Brown, S.J., dan Warner, J.B. 1985. "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies", *Journal of Financial Economics*, 14, pp. 3-31.
- Eckel, N. 1981. "The Income Smoothing Hypothesis Revisited", *Abacus*, Vol. 17, No.1, pp. 28-40.
- Fama, E.F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, pp. 383-417.
- Fowler, D.J., dan Rorke, C.H. 1983. "The Risk Measurement when Shares are Subject to Inf'equer Trading Comment", *Journal of Financial Economics*, 12, August, pp. 279-284.
- Hidayat, H., dan Manao, H. 2000. "Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham ditinjau dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi III*, hlm. 522-536.
- Jatiningrum. 2000. "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Perataan Penghasilan Bersih/Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, Agustus, hlm. 145-155.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.G. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, V.3, No.4, October, pp. 305-360.
- Jin, L.S., dan Machfoedz, M. 1998. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Juli, hlm. 174-191.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Komalasari, P.T., dan Baridwan, Z. 2001. "Asimetri Informasi dan Cost Equity Capital", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, Januari, hlm. 64-81.
- Lako, A. 2003. "Anomali Reaksi Investor terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News", Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia, *Usahawan*, No. 02. Th. XXXII. Februari 2003, hlm. 3-12.

- Michelson, S.E., Wagner, J.J., dan Wootton, C.W. 2000. "The Relationship between the Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns", *Journal of Economics and Finance*, Vol. 24, Summer, pp. 141-160.
- Parawiyati, Z.B. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memperbaiki Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Januari. hlm. 1-11.
- Rohman, A. 2001. "Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi IV*, hlm. 70-86.
- Ronen, J., dan Sadan, S. 1975. "Classificatory Smoothing: Alternative Income Models", *Journal Accounting Research*, Spring, pp. 133-149.
- Samlawi, A., dan Sudiby, B. 2000. "Analisis Perilaku Perataan Laba didasarkan pada Kinerja Perusahaan di Pasar", *Simposium Nasional Akuntansi III*, hlm. 150-168.
- Santoso, S. 1999. *SPSS (Statistical Product and Service Solution)*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Santoso, S. 2002. *SPSS, Statistik Parametrik*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Schipper, K. 1989. "Earnings Management", *Accounting Horizons*, 3, pp. 9-106.
- Utami, W., dan Suharmadi. 1998. "Pengaruh Informasi Penghasilan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Juli, hlm. 255-268.
- Watts, R.L., dan Zimmerman, J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

[Http://www.jsx.co.id/](http://www.jsx.co.id/).