

ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH ACCRUAL DAN REAL EARNINGS MANAGEMENT TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT

MULYADI NOTO
Universitas Pelita Harapan

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan pengaruh *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap *earning response coefficient* (ERC). ERC mewakili persepsi para pelaku pasar modal atas muatan informasi (*information content*) yang dikandung dalam laba akuntansi (*accounting earnings*). Di sini, keberadaan praktik *accrual earnings management* dan *real earnings management* oleh manajemen dapat memperkuat ataupun memperlemah persepsi pasar atas muatan informasi laba akuntansi ini, tergantung apakah pasar modal menafsirkan adanya *efficient earnings management* atau *opportunistic earnings management* oleh perusahaan. Penelitian ini menduga bahwa *earning response coefficient* (ERC) akan dipengaruhi secara berbeda di antara dua tipe manajemen laba yang dipraktikkan oleh manajemen.

Dengan menggunakan sampel data dari perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, penelitian ini meregresikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terhadap *Unexpected Earnings* (EA), variabel mewakili *accrual earnings management - Discretionary Accruals* (DAC) dan variabel-variabel yang merupakan proxy praktik *real earnings management* (*Abnormal CFO*, *Abnormal Production* dan *Abnormal Discretionary Expense*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada sampel perusahaan yang dipilih praktik *accrual earnings management* mempengaruhi *earnings response coefficient*. Sementara itu, *earnings response coefficient* tidak dipengaruhi oleh keberadaan *real earnings management*. Dengan demikian, penelitian ini setidaknya memberikan bukti adanya perbedaan pengaruh dua tipe manajemen laba terhadap *earnings response coefficient*.

Kata kunci: *Earnings Response Coefficient*, *Accrual Earnings Management*, *Real Earnings Management*, *Cumulative Abnormal Returns*, *Unexpected Earnings*.

PENDAHULUAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah ada perbedaan pengaruh antara *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap *earning response coefficient* (ERC). ERC merupakan indikator persepsi pasar modal atas muatan informasi (*information content*) yang dikandung dalam laba akuntansi (*accounting earnings*). Studi literatur terhadap penelitian-penelitian sebelumnya memperlihatkan hasil yang beragam yang mengindikasikan bahwa praktik *accrual earnings management* dan *real earnings management* oleh manajemen dapat

memperkuat ataupun memperlemah persepsi pelaku pasar atas relevansi muatan informasi laba akuntansi ini. Hal ini sangat tergantung pada apakah perusahaan menerapkan *efficient accrual/real earnings management* atau *opportunistic accrual/real earnings management*. Penelitian ini menduga bahwa *earnings response coefficient* dipengaruhi secara berbeda oleh kedua tipe manajemen laba yang dipraktikkan oleh manajemen.

Persepsi para pelaku pasar modal terhadap muatan informasi laba akuntansi ini tidak terlepas dari *qualitative objectives* dari pelaporan keuangan, yaitu *relevance*

(korelevanan) dan *reliability* (keandalan). Di sini, hakekat dasar dari korelevanan informasi keuangan adalah kemampuan informasi keuangan untuk membantu para pengguna informasi dalam membentuk prediksi dan/atau harapan mereka sendiri mengenai kejadian masa datang yang tertentu (seperti kinerja perusahaan masa datang ataupun harga saham masa datang). Kemampuan ini dipengaruhi oleh seberapa besar informasi keuangan yang dihasilkan memiliki *feedback value* dan *predictive value*. Sementara itu, keandalan informasi keuangan merujuk pada sejauh mana informasi keuangan itu merupakan penyajian yang jujur, bersifat netral dan dapat diuji. Sejauh mana informasi keuangan itu disajikan apa adanya dan bebas dari keinginan untuk mempengaruhi tindakan atau untuk mencapai tujuan tertentu menentukan keandalan informasi keuangan (Kiesso, Weygandt dan Warfield, 2009).

Laba akuntansi dihasilkan oleh akuntansi keuangan yang berbasis akrual yang besarnya dapat dipengaruhi oleh pilihan-pilihan kebijakan akuntansi yang diambil oleh perusahaan. Dengan demikian, keandalan laba akuntansi akan sangat ditentukan oleh sejauh mana manajer dalam perusahaan memilih kebijakan akuntansi tanpa maksud mempengaruhi tindakan tertentu dari pengguna informasi laba akuntansi dan tanpa maksud mencapai tujuan-tujuan tertentu. Praktik memilih kebijakan akuntansi tertentu untuk mengubah laba akuntansi dengan maksud mempengaruhi tindakan ataupun mencapai tujuan tertentu merupakan praktik manajemen laba (*earnings management*). Jadi, keandalan laba akuntansi ditentukan

oleh keberadaan praktik manajemen laba yang berbasis akrual. Di sini, manajemen laba akrual akan mengubah keandalan laba akuntansi secara positif maupun secara negatif.

Kendati laba akuntansi didasarkan oleh konsep akuntansi akrual, besaran laba akuntansi juga dapat dipengaruhi oleh tindakan-tindakan riil yang dilakukan manajemen dengan motivasi mengatur besarnya laba yang akan dilaporkan secara akrual. Tindakan-tindakan riil oleh manajemen itu dapat dimanifestasikan melalui manipulasi penjualan, pengurangan beban diskresi dan produksi yang berlebihan. Perusahaan mencoba mencapai tingkat penjualan yang lebih tinggi dengan cara memberikan diskon harga yang akan menyebabkan rendahnya arus kas yang diterima perusahaan selama siklus penjualan sehingga mengarah pada rendahnya arus kas dari kegiatan operasional. Arus kas dari kegiatan operasi yang rendah secara abnormal dapat menjadi indikasi bagi praktik manajemen laba riil. Kemudian, perusahaan dapat juga mengatur laba dengan cara mengurangi beban diskresi seperti beban riset dan pengembangan, beban iklan dan beban pemeliharaan sehingga indikasi lain dari adanya manajemen laba riil adalah rendahnya beban diskresi secara tidak biasa. Terakhir, untuk melaporkan laba yang lebih tinggi perusahaan dapat menurunkan besaran harga pokok penjualan dengan cara produksi secara berlebih. Jadi, biaya produksi yang tinggi secara tidak biasa dapat merupakan indikasi adanya manajemen laba riil.

Berubahnya tingkat keandalan laba akuntansi secara logis akan juga menyebabkan berubahnya tingkat korelevanan laba akuntansi. Di sini,

laba akuntansi yang dipengaruhi oleh manajemen laba akrual dan/atau riil merubah kualitas muatan informasi dalam laba akuntansi, ditinjau dari aspek *feedback value* maupun dari aspek *predictive value*. *Feedback value* dari laba akuntansi berubah karena angka laba akuntansi tidak menggambarkan kinerja masa lalu yang sesungguhnya melainkan kinerja sebagaimana yang diinginkan oleh manajemen. *Feedback value* yang bias dan tidak netral ini ikut mengubah *predictive value* dari laba akuntansi. Dengan demikian, laba akuntansi boleh jadi telah mengalami penurunan atau sebaliknya peningkatan relevansinya dalam proses pengambilan keputusan ekonomis.

Dikaitkan dengan keberadaan manajemen laba akrual/riil yang merupakan salah satu faktor pengubah tingkat keandalan laba akuntansi, praktik manajemen laba akrual/riil dapat mempengaruhi secara positif ataupun negatif tingkat kerelevanan informasi laba akuntansi. Artinya, manajemen laba dapat meningkatkan muatan informasi dalam laba akuntansi sehingga laba akuntansi semakin relevan namun dapat juga memberikan *noise* pada muatan informasi laba akuntansi sehingga justru dapat menurunkan kerelevanannya. Diduga derajat peningkatan/penurunan tingkat relevansi informasi akuntansi ini akan berbeda di antara keberadaan manajemen laba akrual dan manajemen laba riil.

Hubungan antara praktik manajemen laba akrual dengan persepsi pasar muatan informasi dalam laba akuntansi ini telah banyak diteliti orang. Namun demikian, penelitian-penelitian tersebut (seperti Pae, 1999; Xue, 2003; Whelan, 2004;

dan Tian, 2007) tidak memberikan hasil yang konklusif. Sebagian penelitian membuktikan adanya hubungan positif manajemen laba terhadap persepsi pasar atas muatan informasi dalam laba akuntansi, sebagian lagi tidak mendukung hubungan tersebut. Untuk konteks pasar modal Indonesia sendiri, sepanjang pengetahuan penulis, belum ada penelitian empiris yang menghubungkan manajemen laba dengan muatan informasi dalam laba akuntansi. Beberapa penelitian yang ada (seperti Trihapsari, 2006; Mulyani, Asyik dan Andayani, 2007; Riyatno, 2007; Sayekti dan Wondabio, 2007; dan Serfiana, 2009) hanya mengambil salah satu saja sebagai objek pengujian empiris, manajemen laba atau koefisien respon laba, untuk dikaitkan dengan variabel lain (seperti variabel *corporate social responsibility* oleh Sayekti dan Wondabio, 2007). Lebih jauh, juga banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh praktik *real earnings management* terhadap *information content of accounting earnings*. Namun demikian, penelitian-penelitian (seperti hal pada *accrual earnings management*) tersebut juga memberikan hasil yang beragam.

Penelitian ini mencoba mengintegrasikan variabel *accrual earnings management* dan *real earnings management* dan *earnings response coefficient* (sebagai ukuran dari persepsi pasar atas muatan informasi dalam laba akuntansi) dalam sebuah penelitian sederhana (dengan jumlah sampel yang sedikit) untuk menjawab pertanyaan: apakah terdapat perbedaan pengaruh antara *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap *earnings response coefficient*. Untuk

menjawab pertanyaan tersebut penelitian ini meregresikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terhadap *Unexpected Earnings* (EA) dan variabel-variabel yang mewakili kedua tipe manajemen laba (*Discretionary Accruals* (DAC) untuk *accrual earnings management* dan Abnormal CFO/Abnormal Production/Abnormal Discretionary Expenses untuk proxy praktik *real earnings management*).

Dengan menggunakan data tahun buku 2008 pada 31 sampel perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, penelitian ini memberikan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa pada sampel perusahaan yang dipilih praktik *accrual earnings management* memiliki pengaruh positif terhadap *earnings response coefficient*. Sementara itu, praktik *real earnings management* tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*. Dengan konteks keterbatasan jumlah data sampel yang diambil, penelitian sederhana ini setidaknya telah memberikan bukti awal bahwa persepsi pasar terhadap muatan informasi laba akuntansi (yang diukur dengan *earnings response coefficient*) dipengaruhi secara berbeda oleh praktik dua tipe manajemen laba yang berbeda.

Setidak-tidaknya penelitian ini memberikan dua kontribusi penelitian. Pertama, penelitian ini mencoba melakukan sebuah penelitian integratif. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang lebih banyak menguji hubungan *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap *information content of accounting earnings* secara terpisah. Penelitian menjadi satu dari sedikit penelitian yang mencoba

menguji keterkaitan kedua tipe manajemen laba dan relevansi informasi akuntansi dalam sebuah penelitian integratif. Kedua, penelitian ini memberikan pemahaman yang semakin kaya mengenai peran praktik manajemen laba dalam membangun persepsi pasar atas kerelevanan informasi laba akuntansi di mana *efficient earnings management* memang berpotensi meningkatkan derajat kerelevanan laba akuntansi.

Selanjutnya sistematika pembahasan tulisan ini diatur sebagai berikut. **Bagian 2** membahas kajian teoritis, penelitian sebelumnya dan pengembangan hipotesis penelitian. **Bagian 3** membahas mengenai metodologi penelitian, terutama mengenai model penelitian, operasionalisasi variabel yang digunakan dan data sampel. **Bagian 4** menyajikan hasil penelitian dan analisisnya. Terakhir, tulisan ini ditutup dengan **Bagian 5** yang menyajikan ikhtisar dan simpulan hasil penelitian.

KAJIAN TEORITIS

Earnings Response Coefficient (ERC) dan Information Content of Accounting Earnings

Earnings Response Coefficient (ERC) merepresentasikan besaran terukur untuk menakar muatan informasi dalam laba akuntansi. Muatan informasi yang berbeda dalam laba akuntansi akan menyebabkan reaksi pasar yang berbeda. ERC ini akan mengukur seberapa besar tingkat *abnormal return* saham perusahaan tertentu sebagai reaksi terhadap adanya komponen *unexpected earnings* dalam laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan tersebut. Setiap

perusahaan dapat memiliki besaran ERC yang tidak sama. Ketidaksamaan ERC ini dipengaruhi oleh berbedanya tiap-tiap perusahaan dalam aspek-aspek: tingkat risiko (beta), struktur modal, kualitas laba akuntansi, kesempatan untuk pertumbuhan, harapan investor, dan muatan informasi yang dikandung harga saham (Scott, 2009).

Muatan informasi dalam laba akuntansi itu sendiri merupakan ukuran untuk menentukan kerelevanan angka laba akuntansi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Dalam penelitian-penelitian Positive Accounting Theory yang berangkat dari Efficient Market Hypothesis, keberadaan muatan informasi diuji dengan mengukur dari sejauh mana pasar berreaksi ketika informasi mengenai laba akuntansi ini memasuki pasar. Scott (2009) mengungkapkan bahwa reaksi pasar itu dapat berupa perubahan volume transaksi ataupun perubahan harga sehingga derajat kegunaan ataupun relevansi laba akuntansi dapat ditentukan dari sejauh mana perubahan volume transaksi atau perubahan harga yang terjadi setelah informasi laba akuntansi tersebut tersedia di pasar. Logika di balik reaksi pasar ini didasarkan pada hipotesis pasar efisien di mana pada pasar efisien setengah kuat harga saham menggambarkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi laba akuntansi yang dipublikasikan. Jika memang laba akuntansi itu memiliki muatan informasi, pasar akan menyesuaikan harga saham untuk mengakomodasi kedatangan informasi yang baru (Watts dan Zimmerman, 1986).

Berkaitan dengan pengukuran respon pasar atas informasi laba akuntansi ini Teets dan Weasley

(1996) memberikan model ekonometrik untuk mengukur ERC. Model dasar dari ERC itu adalah $CAR_{it} = \alpha + \gamma UE_{it} + \epsilon_{it}$, di mana CAR_{it} = *cumulative abnormal return* perusahaan *i* pada periode pengamatan *t*, UE_{it} = *unexpected earnings* perusahaan *i* pada periode pengamatan *t* dan γ adalah koefisien regresi yang merupakan besaran Earnings Response Coefficient. Menurut Teets dan Weasley (1996) penelitian-penelitian yang menjadikan ERC sebagai objek penelitian ataupun salah satu variabel penelitian umumnya menggunakan dua metode penghitungan ERC. Metode pertama disebutnya sebagai *Firm-Specific Coefficient Methodology* (FSCM). Metode ini akan menghitung ERC untuk setiap perusahaan dalam sampel penelitian secara terpisah. Jika dalam sampel terdapat 30 perusahaan untuk diamati, maka akan dihitung 30 buah ERC yang secara spesifik merujuk pada masing-masing perusahaan yang besarnya akan bervariasi. Alternatif dari metode ini adalah *Cross-Sectional Regression Methodology* (CSRSM). Metode ini akan mengestimasi ERC tunggal untuk seluruh perusahaan dalam sampel dengan mengumpulkan observasi seluruh perusahaan dan mungkin seluruh periode-periode pengamatan ke dalam analisis regresi $CAR_{it} = \alpha + \gamma UE_{it} + \epsilon_{it}$ yang tunggal. Berbeda dengan FSCM, CSRSM mengabaikan kemungkinan variasi ERC di antara perusahaan-perusahaan sampel dan menggunakan seluruh observasi yang ada untuk mengestimasi ERC tunggal untuk sampel secara keseluruhan.

Dikaitkan dengan ketersediaan metodologi perhitungan ERC tersebut, penelitian ini akan menggunakan *Cross-Sectional*

Regression Methodology (CSRM). Jadi, seluruh observasi nilai CAR (*cumulative abnormal returns*) dan UE (*unexpected earnings*) dari perusahaan yang ada dalam sampel akan dikumpulkan sekaligus untuk mendapatkan besaran ERC yang tunggal untuk sampel yang ada. Penelitian Teets dan Weasley (1996) menunjukkan bahwa penggunaan metodologi perhitungan CSRM ini dapat menghasilkan besaran ERC yang secara signifikan berbeda dengan yang dihitung melalui metodologi FSCM. Perbedaan ini dapat memberikan inferensi penelitian yang juga secara signifikan berbeda. Hal ini akan dicatat sebagai salah satu keterbatasan penelitian.

Earnings Management

Manajemen laba merujuk pada tindakan manajemen untuk mempengaruhi besaran laba akuntansi melalui (1) pemilihan kebijakan akuntansi tertentu dan/atau (2) tindakan nyata melaksanakan/tidak melaksanakan/menunda transaksi tertentu, dengan maksud mencapai besaran tertentu dari laba akuntansi yang dilaporkan (Scott, 2009). Perilaku manajemen untuk mengatur laba ini, menurut Watts dan Zimmerman (1990), dapat dikerangkakan dalam tiga kelompok hipotesis *Positive Accounting Theory: the bonus plan hypothesis, the debt covenant hypothesis* dan *the political cost hypothesis*. Manajemen dapat mengatur laba dengan cara menggeser laba masa datang menjadi laba sekarang ataupun sebaliknya, tergantung dari besaran laba akuntansi yang diinginkannya dan yang memaksimalkan nilai kepentingannya. Salah satu penelitian pionir terkenal mengenai manajemen

laba adalah penelitian oleh Healy (1985) yang mengaitkan praktik manajemen laba dengan tujuan perolehan bonus (*the bonus plan hypothesis*).

Dengan berbagai pola pengaturan laba (*taking a bath, income minimization, income maximization* dan *income smoothing*) yang dapat dipilih oleh manajer perusahaan, Scott (2009) membedakan manajemen laba ini menjadi manajemen laba yang baik dan manajemen laba yang buruk. Manajemen laba yang baik disebut sebagai *efficient earnings management* karena tujuan dari pengaturan laba adalah untuk memperbaiki muatan informasi dari laba akuntansi dengan mengkomunikasikan informasi yang tersembunyi dalam perusahaan. Jiraporn, Miller, Yoon dan Kim (2006) menyebut manajemen laba yang baik ini sebagai *beneficial earnings management*. Sementara itu, manajemen laba yang buruk merupakan sebuah *opportunistic earnings management* karena sifatnya yang mencuri kesempatan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi tertentu, seperti memenuhi *debt covenant* ataupun memaksimalkan bonus. Definisi yang terakhir ini yang nampaknya cenderung digunakan dalam paragraf sebelumnya untuk memaknai manajemen laba. Dan, penelitian ini sendiri mengambil posisi netral bahwa manajemen laba dapat mengandung aspek *opportunistic* maupun *beneficial/efficient* dan posisi ini menjadi dasar pengembangan hipotesis penelitian.

Sejumlah penelitian yang menguji bukti empiris mengenai keberadaan *efficient* dan *opportunistic earnings management*

diungkapkan oleh Scott (2009), Siregar dan Utama (2008) dan Jiraporn, Miller, Yoon dan Kim (2006). Penelitian oleh Dye (1988), Subramanyam (1996), Barth, Elliot dan Finn (1999), Gul, Lung dan Srinidhi (2000), Krishnan (2003), Callen dan Segal (2004), Stocken dan Verrechia (2004), Tucker dan Zarowin (2006) dan Chen, Hemmer, dan Zhang (2007) merupakan contoh penelitian yang membuktikan keberadaan *efficient earnings management*. Sementara itu, *opportunistic earnings management* diteliti oleh Dechow, Sloan dan Sweeney (1995), Burgstahler dan Dichev (1997), Elliott dan Hanna (1996), Balsam, Bartov dan Marquardt (2002) dan Leuz, Nanda dan Wysocki (2003). Untuk konteks pasar modal Indonesia, Siregar dan Utama (2008) memberikan bukti empiris bahwa praktik manajemen laba yang cenderung dipraktikkan adalah *efficient earnings management*. Namun demikian, terlepas dari aspek baik dan buruknya sebuah manajemen laba, Lo (2008) menyatakan bahwa laba yang terlalu diatur (*highly managed*) akan memiliki kualitas laba yang rendah (*low quality*).

Bagi pihak di luar perusahaan menguji secara langsung praktik manajemen laba oleh manajemen perusahaan sangat sulit dilakukan. Pertama, pihak luar tidak memiliki akses untuk mengobservasi kemungkinan adanya praktik manipulasi (baik secara akrual maupun transaksi riil) yang mengarah pada manajemen laba sehingga tidak dapat menemukan praktik tersebut sampai kemudian secara ex-post mengidentifikasinya melalui kasus investigasi penyelewengan yang dialami perusahaan

yang bersangkutan (Visvanathan, 2008). Kedua, pihak luar biasanya hanya mengandalkan informasi dari laporan keuangan yang tidak secara detail mengungkapkan data yang dapat dijadikan dasar untuk mendeteksi manajemen laba. Untuk itu, sejumlah penelitian mengenai manajemen laba membangun model-model manajemen laba untuk mengenali, mendeteksi dan mengukur magnitude dari praktik manajemen laba tersebut.

Pada dasarnya model-model manajemen laba terbentuk dari variabel dependen yang merepresentasikan proxy manajemen laba dan variabel independen yang diambil dari perkiraan laporan keuangan yang dihipotesakan mempengaruhi variabilitas magnitude proxy manajemen laba. Pola normal industri tahun untuk hubungan proxy manajemen laba dan para regressor-nya ditentukan dengan cara meregresikan secara cross section industri tahun. Hasil regresi digunakan untuk mendapatkan predicted value dari proxy manajemen laba. Magnitude atau besaran manajemen laba sebuah perusahaan ditentukan sebesar nilai deviasinya dari predicted value dari proxy manajemen laba perusahaan bersangkutan.

Pemodelan Accrual Earnings Management

Dechow, Sloan dan Sweeney (1995) mengungkapkan bahwa laba akuntansi dapat dipecah menjadi dua komponen: non-discretionary accruals dan discretionary accruals. Besaran manajemen laba diukur dengan besaran laba akrual yang dapat secara bebas ditentukan oleh manajer (discretionary accruals), yang didapat dari mengeluarkan

komponen non-discretionary accruals dari total accruals (rumus yang digunakan $DAC = TAC - NDAC$). Total accruals sendiri diperoleh dari sisa laba akuntansi setelah dikurangi dengan jumlah arus kas dari kegiatan operasional perusahaan, $TAC = Earnings - CFO$.

Untuk mendapatkan besaran manajemen laba tersebut, komponen non-discretionary accruals (NDAC) harus didapatkan terlebih dahulu. Komponen NDAC ini merupakan predicted value/fitted value dari persamaan regresi model manajemen laba. Model-model manajemen laba yang dapat digunakan dalam menghitung besaran non-discretionary accruals (NDAC) ini mencakup: the Healy Model (1985), the DeAngelo Model (1986), the Jones Model (1991), the Modified Jones Model (1995), dan the Industry Model (1991). Dechow, Sloan dan Sweeney (1995) sendiri menggunakan the Jones Model dan the Modified Jones Model dalam penelitiannya sehingga selanjutnya model kedua yang merupakan modifikasi dari the Jones Model itu dikenal sebagai the Dechow, Sloan and Sweeney Model (1995). Siregar dan Utama (2008) mengungkapkan dua model manajemen laba yang lebih baru, yaitu the Kasznik Model (1999) dan the Dechow, Richardson, and Tuna Model (2005). Sementara itu, Xie et al (2003) menggunakan model manajemen laba yang dikembangkan oleh Teoh et al (1998).

Dari model-model pengukuran manajemen laba tersebut, Siregar dan Utama (2008) memberikan bukti bahwa model Kasznik (1999) merupakan model pengukuran yang memberikan explanatory power yang paling baik untuk konteks pasar modal Indonesia

dengan data sampel 1995-2002. Namun demikian, penelitian ini akan menggunakan Model Teoh et al (1998) untuk mengukur besaran manajemen laba akrual. Berbeda dengan model-model manajemen laba yang lainnya, model Teoh et al (1998) ini menggunakan Discretionary Current Accruals sebagai proxy manajemen laba akrual. Penelitian ini mem-fokuskan diri pada current accrual mengingat current accrual merupakan komponen akrual yang paling mudah dimanipulasi oleh manajemen (Xie et al, 2003).

Pemodelan Real Earnings Management

Roychowdhury (2006) mendefinisikan real earnings management sebagai “departures from normal operational practices, motivated by managers’ desires to mislead at least some stakeholders into believing certain financial goals have been met in the normal course of operations. These departures do not necessarily contribute to firm value even though they enable managers to meet reporting goals”. Roychowdhury (2006) menginvestigasi pola dalam arus kas dari kegiatan operasi, beban diskresi dan biaya produksi dan menghipotesakan bahwa manipulasi pada transaksi/aktivitas riil akan mengakibatkan abnormally low cash flow from operations or unusually low discretionary expenses or unusually high production costs.

Argumen yang dikembangkan Roychowdhury (2006) mendasarkan diri pada kenyataan bahwa real earnings management paling sering dimanifestasikan melalui manipulasi penjualan, pengurangan beban diskresi dan produksi yang

berlebihan. Di sini, jika perusahaan mencoba mencapai tingkat penjualan yang lebih tinggi dengan cara memberikan diskon harga, hal ini akan menyebabkan rendahnya arus kas yang diterima perusahaan selama siklus penjualan sehingga mengarah pada rendahnya arus kas dari kegiatan operasional. Jadi, arus kas dari kegiatan operasi yang rendah secara abnormal dapat menjadi indikasi bagi praktik manajemen laba riil. Kemudian, perusahaan dapat juga mengatur laba dengan cara mengurangi beban diskresi seperti beban riset dan pengembangan, beban iklan dan beban pemeliharaan. Karena beban-beban ini langsung di-expense-kan pada periode terjadinya, pengurangan pengeluaran beban-beban ini secara langsung mengarah pada peningkatan laba perusahaan. Jadi, indikasi lain dari adanya manajemen laba riil adalah rendahnya beban diskresi secara tidak biasa. Terakhir, untuk melaporkan laba yang lebih tinggi perusahaan dapat menurunkan besaran harga pokok penjualan dengan cara produksi secara berlebihan. Dengan memproduksi lebih dari yang diperlukan, fixed overhead disebar pada jumlah unit produksi yang lebih banyak sehingga biaya produksi per unit menjadi lebih rendah, yang kemudian menurunkan besaran harga pokok penjualan dan meningkatkan besaran laba perusahaan. Biaya produksi yang tinggi secara tidak biasa dapat merupakan indikasi adanya manajemen laba riil.

Atas dasar argumen di atas, Roychowdhury (2006) menjadikan ketiganya sebagai proxy manajemen laba dalam pemodelan manajemen laba riil yang ia kembangkan. Mengikuti pola umum pemodelan manajemen laba yang telah diuraikan

sebelumnya, Roychowdhury (2006) mendeteksi keberadaan dan mengestimasi magnitude manajemen laba riil sebagai berikut:

- Abnormal Cash Flow from Operations (AbCFO) diukur sebagai deviasi dari predicted value dari regresi industri tahun $CFO_{it}/TA_{j,t-1} = \beta_0 + \beta_1 1/TA_{j,t-1} + \beta_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \beta_3 \Delta Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \epsilon_{it}$.
- Abnormal Discretionary Expenses (AbDE) diukur sebagai deviasi dari predicted value dari regresi industri tahun $DE_{it}/TA_{j,t-1} = \delta_0 + \delta_1 1/TA_{j,t-1} + \delta_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \epsilon_{it}$.
- Abnormal Production Costs (AbProd) diukur sebagai deviasi dari predicted value dari regresi industri tahun $Prodi_{it}/TA_{j,t-1} = \gamma_0 + \gamma_1 1/TA_{j,t-1} + \gamma_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \gamma_3 \Delta Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \gamma_4 \Delta Sales_{it,t-1}/TA_{j,t-1} + \epsilon_{it}$.

Earnings Management, Earnings Response Coefficient dan Information Content of Accounting Earnings

Pengaruh praktik manajemen laba terhadap kerelevanan laba akuntansi telah banyak diteliti. Pae (1999) menguji hubungan antara praktik *income smoothing* (sebagai salah satu bentuk dari praktik manajemen laba) terhadap ERC dan membuktikan bahwa *income smoothing* memberikan hubungan positif terhadap ERC di mana keberadaan praktik *income smoothing* meningkatkan ERC. Hubungan positif ini dapat terbentuk karena terbukti bahwa praktik *income smoothing* memperbaiki tingkat persistensi dan kemampuan prediksi dari laba akuntansi (Subramanyam, 1996) dan persistensi laba akuntansi ini memang dapat meningkatkan besaran ERC (Scott,

2009). Hubungan positif antara praktik *income smoothing* dan muatan informasi dalam laba akuntansi juga ditunjukkan oleh Tucker dan Zarowin (2006). Menurut mereka harga saham memuat lebih besar informasi mengenai laba masa datang untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan *income smoothing*.

Xue (2003) menunjukkan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan dalam periode sekarang akan mengurangi laba di periode mendatang sehingga mempersulit perusahaan untuk mencapai tingkat laba yang diinginkan pada periode mendatang. Oleh karena itu, praktik manajemen laba untuk mencapai tingkat laba tertentu hanya dapat secara efektif dilakukan oleh perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan masa datang yang memadai. Jadi, ketika perusahaan melakukan manajemen laba untuk mencapai tingkat laba tertentu, praktik manajemen laba itu memberikan *private information* mengenai potensi pertumbuhan perusahaan di masa datang. Xue (2003) membuktikan bahwa pasar mengenali muatan informasi ini dan secara rasional mempertimbangkan informasi itu pada proses penetapan harga saham.

Sementara itu, Tian (2007) mengungkapkan bahwa dalam tahun sebelum adanya praktik manipulasi laba baik perusahaan yang melakukan manipulasi (*manipulator*) dan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi (*non-manipulator*) mempunyai harga saham dan rasio Value/Price yang sama, namun untuk tahun di mana terdapat praktik manipulasi laba harga saham menjadi signifikan lebih rendah dan rasio V/P menjadi signifikan lebih tinggi untuk perusahaan *non-manipulator*. Hasil

ini menunjukkan bahwa pasar modal sungguh mengenali dan kemudian memberikan potongan harga untuk praktik manipulasi laba. Lebih jauh, Tian (2007) membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif dari praktik manajemen laba terhadap kemampuan model-model penilaian akuntansi untuk memprediksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang tidak konklusif diperlihatkan oleh Whelan (2004) yang menguji hubungan antara manajemen laba dengan korelevansi nilai laba akuntansi (*value-relevance of earnings*). Ketika *discretionary accruals* dibedakan antara *long-term discretionary accruals* dan *short-term discretionary accruals*, bukti empiris menunjukkan bahwa hipotesis menurunnya *value-relevance of earnings* akibat adanya *long-term discretionary accruals* dan *short-term discretionary accruals* pada berbagai figur laba akuntansi (laba sebelum dan sesudah *extraordinary items*, laba sebelum dan sesudah *abnormal items*) sebagian tidak ditolak dan sebagian lagi ditolak. Hasil yang sama juga diperoleh ketika membandingkan dampak *long-term discretionary accruals* dan *short-term discretionary accruals* pada *value-relevance of earnings*. Satu-satunya hasil yang konklusif adalah bahwa laba akuntansi secara positif berkorelasi terhadap nilai perusahaan.

Menyimak hasil-hasil penelitian yang tidak konsisten di atas, sebagaimana telah diungkapkan sebelumnya, penelitian ini mengambil posisi netral bahwa manajemen laba dapat bersifat *opportunistic* maupun *beneficial/efficient*, di mana penelitian ini memandang manajemen laba sebagai bentuk pengaturan besaran laba akuntansi

untuk tujuan tertentu sehingga netralitas besaran laba menjadi berubah. Perubahan derajat keandalan laba akuntansi ini akan memicu perubahan derajat kerelevanan laba akuntansi yang diukur dengan *earnings response coefficient*. Jika keduanya dikaitkan maka akan terlihat bahwa manajemen laba dapat memiliki korelasi positif maupun negatif terhadap besaran *earnings response coefficient*.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 Praktik *accrual earnings management* mempunyai pengaruh terhadap koefisien respon pasar atas laba akuntansi (*earnings response coefficient*)

H2 Praktik *real earnings management* mempunyai pengaruh terhadap koefisien respon pasar atas laba akuntansi (*earnings response coefficient*)

METODOLOGI

Untuk menguji apakah *accrual earnings management* dan *real earnings management* memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient*, penelitian ini meregresikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terhadap *Unexpected Earnings* (EA), *Discretionary Accruals* (DAC) sebagai proxy dari *accrual earnings management* dan variabel-variabel yang merupakan proxy praktik *real earnings management* (*Abnormal CFO* (*AbCFO*), *Abnormal Production* (*AbProd*) dan *Abnormal Discretionary Expense* (*AbDE*)).

Secara lengkap model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{CAR} = & \beta_0 + \beta_1 \text{UE} + \beta_2 \\ & \text{ABS_DAC} + \beta_3 \text{ABS_ACFO} + \beta_4 \\ & \text{ABS_AProd} + \\ & \beta_5 \text{ABS_ADE} + \beta_6 \\ & \text{FSize} + \beta_7 \text{FBeta} + \beta_8 \\ & \text{UE*ABS_DAC} + \\ & \beta_9 \text{UE*ABS_ACFO} \\ & + \beta_{10} \text{UE*ABS_AProd} + \beta_{11} \\ & \text{UE*ABS_AbDE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Konstruks *earnings response coefficient* menggunakan bangun dasar model yang dikemukakan oleh Teets and Weasley (1996), yaitu $\text{CAR} = \beta_0 + \beta_1 \text{UE} + \varepsilon$. Untuk mengoperasionalkan konstruks ERC ini maka perlu dilakukan perhitungan terhadap CAR (*Cumulative Abnormal Return*) dan UE (*Unexpected Earnings*). Sebagaimana telah disebutkan pada bagian sebelumnya, penelitian ini akan menggunakan pendekatan CSRM (*Cross-Sectional Regression Methodology*) untuk menghitung besaran ERC. Metodologi ini akan mengestimasi ERC tunggal untuk seluruh perusahaan dalam sampel dengan mengumpulkan observasi seluruh perusahaan dan mungkin seluruh periode-periode pengamatan ke dalam analisis regresi $\text{CAR}_{it} = \alpha + \gamma \text{UE}_{it} + \varepsilon_{it}$ yang tunggal.

Untuk tujuan penelitian ini CAR dihitung dengan cara sebagaimana yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007), Riyatno (2007) dan Mulyani et al (2007). Di sini, CAR merupakan akumulasi dari *Abnormal Return* (AR) yang dihitung secara harian dengan interval waktu 15 bulan, yaitu mulai dari 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Maret 2009. *Abnormal return* harian merupakan selisih

antara tingkat pengembalian (*return*) harian saham perusahaan dan tingkat pengembalian harian pasar ($AR_{it} = R_{it} - RM_t$). Tingkat pengembalian saham harian dihitung dari selisih harga saham hari ini dan harga saham kemarin diskalakan dengan harga saham kemarin ($R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$). Sementara itu, tingkat pengembalian pasar harian dihitung dari selisih Indeks Harian Saham gabungan (IHSG) hari ini dan IHSG kemarin yang diskalakan dengan IHSG kemarin ($RM_t = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$). Di dalam rumus-rumus yang terkait, AR_{it} adalah abnormal return untuk perusahaan i pada hari ke- t , R_{it} adalah Return harian perusahaan i pada hari ke- t , RM_t adalah return indeks pasar pada hari ke- t , P_{it} dan P_{it-1} adalah harga saham perusahaan i pada hari t dan $t-1$; dan $IHSG_t$ dan $IHSG_{t-1}$ adalah IHSG pada hari t dan $t-1$.

Selanjutnya penelitian ini mengikuti Sayekti dan Wondabio (2007) yang mengukur besaran Unexpected Earnings (UE) sebagai perubahan dari laba per lembar saham sebelum pos luar biasa tahun sekarang dikurangi dengan laba per lembar saham sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya dan diskalakan dengan harga per lembar saham pada akhir periode sebelumnya ($UE_{it} = (EPS_{it} - EPS_{it-1}) / P_{it-1}$). Rumusan serupa juga digunakan oleh Riyatno (2007) dan Mulyani et al (2007). Dengan demikian, untuk tujuan penelitian ini variable UE merupakan perbedaan antara laba per lembar saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2008 dengan laba per lembar saham (sebelum pos luar biasa) tahun 2007 dibagi dengan harga lembar saham pada akhir tahun 2007 (31 Desember 2007).

Konstruks *earnings management* menggunakan estimasi atas komponen *Discretionary Accruals* (DAC) dalam *Total Accruals* (TAC) sebagai proxy. Model yang digunakan untuk mengestimasi komponen DAC ini adalah the Modified Jones Model (the Dechow, Sloan and Sweeney Model) sebagaimana diuraikan dalam Dechow, Sloan dan Sweeney (1995). Langkah pertama perhitungan dilakukan dengan mencari *fitted value* dari Non-Discretionary Accruals (NDAC) tahun 2008 untuk setiap perusahaan sampel sebagai hasil regresi persamaan $NDAC_{i 2008} = \beta_0 (1/A_{2007}) + \beta_1 (\Delta Rev_{i 2008}/A_{i 2007} - \Delta Rec_{i 2008}/A_{2007}) + \beta_2 PPE_{i 2008}/A_{2007}$ secara *cross section* seluruh populasi perusahaan dalam industry sejenis. Dalam persamaan regresi ini $A_{i 2007} =$ total aktiva perusahaan i pada periode 2007, $\Delta Rev_{i 2008} =$ perubahan pendapatan perusahaan i pada periode 2008, $\Delta Rec_{i 2008} =$ perubahan piutang perusahaan i pada periode 2008 dan $PPE_{i 2008} =$ aktiva tetap perusahaan i pada periode 2008. Estimasi DAC didapat dengan mencari selisih antara TAC_{2008} dan *fitted values* dari $NDAC_{2008}$ yang telah dihitung. Dengan demikian, model ini memprediksi besaran *earnings management* sebagai estimasi DAC_{2008} yang merupakan nilai residual atau *unfitted value* dari model yang digunakan.

Konstruks *real earnings management* menggunakan estimasi dari *Abnormal Cash Flow from Operation* (AbCFO), *Abnormal Discretionary Expense* (AbDE) dan *Abnormal Production Costs* (AbProd). Ketiga konstruks ini diturunkan dari model Roychowdhury (2006). Sebagaimana telah diuraikan dalam bagian

sebelumnya, Roychowdhury (2006) menghipotesakan bahwa manipulasi transaksi/aktivitas riil perusahaan dalam rangka manajemen laba riil akan berakibat pada arus kas dari operasi yang rendah secara abnormal, *discretionary expenses* (*advertising, research development, general and administrative expenses*) yang rendah secara tidak biasa dan biaya produksi yang tinggi secara tidak biasa. Dengan demikian, abnormalitas atau tidak biasanya besaran-besaran arus kas dari operasi, biaya diskresi dan biaya produksi dibandingkan dengan besaran estimasi berdasarkan pola normal industri merepresentasikan keberadaan manajemen laba riil dalam perusahaan.

Konstruks *Abnormal Cash Flow from Operation* (AbCFO) dihitung atau diukur mengikuti pola umum pemodelan manajemen laba. Pertama, penelitian ini meregresikan $CFO_{it}/TA_{j,t-1} = \beta_0 + \beta_1 1/TA_{j,t-1} + \beta_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \beta_3 \Delta Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \varepsilon_{it}$ secara *cross section* industri tahun untuk mendapatkan besaran β_0 , β_1 , β_2 dan β_3 . Kedua, berdasarkan besaran β_0 , β_1 , β_2 dan β_3 tersebut penelitian ini kemudian menghitung *predicted value* dari $CFO_{it}/TA_{j,t-1}$ untuk setiap observasi. Terakhir, *predicted value* dari $CFO_{it}/TA_{j,t-1}$ tersebut dibandingkan dengan *actual value* dari $CFO_{it}/TA_{j,t-1}$ untuk mendapatkan *residual value* untuk setiap observasi. *Residual value* ini yang menunjukkan *magnitude* dari manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Metode perhitungan yang sama dilakukan untuk konstruks *Abnormal Discretionary Expense* (ADE) dan *Abnormal Production Costs* (AbProd). Persamaan regresi yang digunakan adalah $DE_{it}/TA_{j,t-1} = \delta_0 + \delta_1 1/TA_{j,t-1} + \delta_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \varepsilon_i$ untuk AbDE dan $Prod_i/TA_{j,t-1} = \gamma_0 +$

$\gamma_1 1/TA_{j,t-1} + \gamma_2 Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \gamma_3 \Delta Sales_{it}/TA_{j,t-1} + \gamma_4 \Delta Sales_{i,t-1}/TA_{j,t-1} + \varepsilon_i$ untuk AProd.

Estimasi DAC, AbCFO, AbDE dan AbProd yang didapat dapat memiliki nilai positif dan nilai negatif. Nilai positif (negatif) mengindikasikan bahwa manajemen melakukan manajemen laba yang bersifat *increasing* (*decreasing*) *income*. Penelitian ini tidak akan membedakan kedua tipe manajemen laba tersebut dan hanya mempertimbangkan besaran absolut dari estimasi DAC, AbCFO, AbDE dan AbProd di mana semakin tinggi nilai absolut estimasi DAC, AbCFO, AbDE dan AbProd itu menunjukkan semakin tingginya *magnitude* manajemen laba aktual/riil yang digunakan. Oleh karena itu, model penelitian ini menggunakan nilai absolut DAC, AbCFO, AbDE dan AbProd sebagai proxy praktik manajemen laba aktual/riil: ABS_DAC, ABS_ACFO, ABS_APROD dan ABS_ADE.

Untuk mengantisipasi pengaruh variabel lain yang secara teoritis berkontribusi untuk mengubah besarnya persepsi pasar terhadap muatan informasi pada laba akuntansi, model analisis dalam penelitian ini mengikutsertakan variabel lain sebagai variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dalam besaran total aktiva perusahaan (FSize) dan tingkat risiko perusahaan (FBeta). Variabel-variabel ini digunakan oleh Mulyani, Asyik dan Andayani (2007). Ukuran perusahaan diwakili oleh jumlah rata-rata total aktiva perusahaan pada periode penelitian. Rumus perhitungannya adalah $FSize = \log (Asset_{2007} + Asset_{2008})/2$, di mana $Asset_{2007}$ adalah total aktiva akhir tahun 2007 dan $Asset_{2008}$ adalah total aktiva akhir

tahun 2008. Variabel beta digunakan sebagai proxy dari tingkat risiko yang dimiliki sebuah perusahaan. Data beta akan diambil dari data beta 12 bulan untuk tahun 2008 yang tersedia di pasar modal.

Titik perhatian penelitian ini diberikan pada koefisien-koefisien β_8 , β_9 , β_{10} , dan β_{11} . Koefisien β_8 menunjukkan persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi di tengah keberadaan praktik manajemen laba akrual. Sementara itu, koefisien-koefisien β_9 , β_{10} dan β_{11} menunjukkan persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi di tengah keberadaan praktik manajemen laba riil. Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien-koefisien β_8 , β_9 , β_{10} , dan β_{11} akan signifikan yang berarti bahwa persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi dipengaruhi oleh keberadaan praktik manajemen laba akrual/riil. Dalam hal ini, jika β_8 , β_9 , β_{10} , dan β_{11} positif berarti pasar memiliki persepsi bahwa perusahaan sampel menerapkan *efficient accrual/real earnings management* dan jika β_8 , β_9 , β_{10} , dan β_{11} negatif berarti pasar memiliki persepsi bahwa perusahaan sampel menerapkan *opportunistic accrual/real earnings management*.

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang sudah *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil 31 perusahaan sampel dari kelompok industri di luar bidang keuangan dan perbankan. Seluruh perusahaan sampel merupakan perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100. Pemilihan sampel ini dilakukan menggunakan metode *purposive*

sampling dengan kriteria pemilihan mencakup: tercatat sebagai emiten pada BEI (sebelumnya Bursa Efek Jakarta) minimal sejak tahun 2002, tidak pernah mengalami *delisting* dari BEI (BEJ), laporan tahunan (*annual report*) 2008 tersedia, data pergerakan harga saham 2008-2009 tersedia. Untuk 31 perusahaan sampel tersebut, penelitian ini melakukan pengujian hipotesis dengan hanya menggunakan data tahun 2008 saja sehingga jumlah observasi penelitian hanya 31 observasi.

Penelitian ini menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dalam menguji hipotesis penelitian. Metode ini mengasumsikan bahwa data penelitian terbebas dari masalah normalitas, otokorelasi, heteroskedastisitas, linearitas dan multikolinearitas sehingga akan menghasilkan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), estimator yang linear, tidak bias dan mempunyai varian yang minimum (Widarjono, 2010).

Pengujian atas asumsi klasik tidak memperlihatkan adanya masalah-masalah normalitas dan heteroskedastisitas kecuali masalah multikolinearitas. Masalah multikolinearitas ini muncul karena keberadaan variabel interaksi sebagai konsekuensi penggunaan pemodel ERC secara *cross sectional*. Permasalahan multikolinearitas ini juga ditemukan pada penelitian Sayekti dan Wondabio (2007) karena dalam penelitian tersebut Sayekti dan Wondabio juga menggunakan sejumlah variabel interaksi. Mengingat variabel interaksi tersebut merupakan variabel kunci yang akan diuji, Sayekti dan Wondabio tidak mengeluarkan variabel-variabel interaksi yang memiliki nilai VIF di atas 10. Penelitian ini juga mengambil

sikap yang sama, tidak mengeluarkan variabel-variabel interaksi yang memiliki nilai VIF di atas 10, karena memang variabel-variabel tersebut merupakan variabel kunci dalam model penelitian yang dibangun. Namun demikian, masalah multikolinearitas ini akan dicatat dan dipertimbangkan ketika menafsirkan hasil penelitian ini.

PEMBAHASAN

Tabel 1 di bawah ini memperlihatkan statistik deskriptif untuk perusahaan sampel. Untuk periode 1 Januari 2008-31 Maret 2009 CAR rata-rata perusahaan sampel adalah 3,55 persen dengan CAR tertinggi mencapai 118 persen (dicapai oleh Indah Kiat Pulp &

Paper) dan CAR terendah mencapai minus 245 persen (dicapai oleh Truba Alam Manunggal). Pencapaian CAR di antara perusahaan sampel adalah heterogen di mana deviasi standar mencapai angka 73,51 persen. Sementara itu, UE secara rata-rata juga menunjukkan angka positif 5,23 persen, dengan UE tertinggi mencapai 197 persen (dicapai oleh Kimia Farma) dan terendah mencapai minus 47 persen (dicapai oleh Pollychem Indonesia). Pencapaian UE di antara perusahaan sampel cukup heterogen di mana deviasi standar mencapai angka 38,69 persen. Secara rata-rata, unexpected earnings yang positif direspon secara positif oleh pasar dengan memberikan rata-rata CAR yang positif.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Untuk Sampel 31 Perusahaan

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Variabel Dependen:				
CAR	-2,44875	1,17652	0,03850	0,73505
Variabel Independen:				
UE	-0,47429	1,96721	0,05231	0,38695
ABS_DAC	0,01841	3,48948	0,27744	0,60655
ABS_ACFO	0,00017	0,43719	0,09247	0,10403
ABS_AProd	0,00291	2,08108	0,64732	0,62102
ABS_ADE	0,00044	0,50693	0,10715	0,10021
Variabel Kontrol:				
FSize	11,41301	13,93781	12,68200	0,71959
Fbeta	0,11000	1,98000	0,96709	0,40529

Definisi variabel:

CAR = *Cumulative abnormal return*, yang merupakan akumulasi dari *abnormal return* harian saham untuk periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Maret 2009.

UE = *Unexpected earnings* yang diukur dari selisih EPS₂₀₀₈ dan

ABS_DAC = EPS₂₀₀₇ dikalikan dengan EPS₂₀₀₇.

ABS_ACFO = *Absolute Discretionary accruals* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *accrual earnings management* oleh perusahaan.

- ABS_AProd = *Absoulute Abnormal CFO* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.
- ABS_ADE = *Absolute Abnormal Production* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.
- FSize = *Absolute Abnormal Discretionary Expenses* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.
- FBeta = *Firm Size*, yang diukur dengan log dari rata-rata total aktiva perusahaan tahun 2007 dan 2008.
- Firm Beta*, yang diukur menggunakan besaran beta 12 bulan untuk periode 2008.

Selama tahun 2008 perusahaan sampel telah mempraktikkan baik manajemen laba akrual maupun manajemen laba riil. Hal ini dapat dilihat dengan besaran angka minimal, angka maksimum dan standar deviasi dari variabel-variabel ABS_DAC, ABS_ACFO, ABS_APROD dan ABS_ADE yang membentuk sebaran di atas nol. Besaran variabel-variabel tersebut merupakan nilai absolute sehingga variabel-variabel itu tidak dapat menunjukkan adanya praktik income increasing/decreasing earnings management dan hanya menunjukkan ada tidaknya praktik manajemen laba akrual/riil.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2 di bawah ini menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian ini. Model regresi memiliki nilai R square atau koefisien determinasi sebesar 0,7328 yang berarti bahwa 73,28 persen variasi dari Cumulative Abnormal Returns dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Dengan kata lain, 73,28 persen perubahan persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi dapat dijelaskan oleh praktik *accrual/real earnings management* sedangkan

sisanya (26,72 persen) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Sementara itu, pengujian signifikansi (tabel hasil pengujian tidak diperlihatkan) memberikan nilai F hitung sebesar 4,74 dengan tingkat signifikansi 0,0015. Besaran ini menunjukkan bahwa pada $\alpha=1$ persen, model regresi dapat dipakai untuk memprediksi Cumulative Abnormal Returns atau dapat dikatakan bahwa variabel *accrual/real earnings management* serta variabel kontrol dalam model penelitian memiliki pengaruh terhadap persepsi pasar atas muatan informasi dalam laba akuntansi.

Pengujian atas hipotesis penelitian difokuskan pada koefisien β_8 , β_9 , β_{10} , dan β_{11} . Koefisien β_8 menunjukkan persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi di tengah keberadaan praktik manajemen laba akrual. **Tabel 2** memperlihatkan bahwa β_8 adalah positif dan signifikan pada $\alpha=5$ persen. Sementara itu, koefisien β_9 , β_{10} dan β_{11} menunjukkan angka positif/negatif tetapi tidak signifikan. Koefisien-koefisien β_9 , β_{10} dan β_{11} ini merepresentasikan pengaruh praktik *real earnings management* terhadap *earnings response coefficient*.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Tabel ini memperlihatkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan observasi sebanyak n=31. Model penelitian yang diuji adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{CAR} = & \beta_0 + \beta_1 \text{UE} + \beta_2 \text{ABS_DAC} + \beta_3 \text{ABS_ACFO} + \beta_4 \text{ABS_APROD} \\ & + \beta_5 \text{ABS_ADE} + \\ & \beta_6 \text{FSize} + \beta_7 \text{FBeta} + \beta_8 \text{UE*ABS_DAC} + \beta_9 \text{UE*ABS_ACFO} + \\ & \beta_{10} \text{UE*ABS_APROD} + \beta_{11} \text{UE*ABS_ADE} + \varepsilon \end{aligned}$$

	Koefisien	Nilai T	Signifikansi
Intersep (Konstanta)	-2,50783	-1,33	0,200
UE	0,99387	0,79	0,437
ABS_DAC	-1,67311	-2,01	* 0,059
ABS_ACFO	3,89807	3,60	*** 0,002
ABS_APROD	0,32688	2,03	* 0,057
ABS_ADE	-1,63161	-1,37	0,187
FSize	0,25643	1,67	0,111
FBeta	-0,94545	-3,48	*** 0,003
UE * ABS_DAC	-1,69868	2,43	** 0,025
UE * ABS_ACFO	15,14875	1,15	0,265
UE * ABS_APROD	-1,69868	-0,38	0,709
UE * ABS_ADE	-17,29257	-0,71	0,487
R Square	0,7328		
Adjusted R Square	0,5782		

Definisi variabel:

CAR = *Cumulative abnormal return*, yang merupakan akumulasi dari *abnormal return* harian saham untuk periode 1

UE = Januari 2008 s.d. 31 Maret 2009.

ABS_DAC = *Unexpected earnings* yang diukur dari selisih EPS₂₀₀₈ dan EPS₂₀₀₇ diskalakan dengan EPS₂₀₀₇.

ABS_ACFO = *Absolute Discretionary accruals* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *accrual earnings management* oleh perusahaan.

ABS_AProd = *Absolute Abnormal CFO* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.

ABS_ADE = *Absolute Abnormal Production* 2008 yang merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.

FSize = perusahaan.

Absolute Abnormal Discretionary Expenses 2008 yang

FBeta = merupakan *proxy* dari praktik *real earnings management* oleh perusahaan.

Firm Size, yang diukur dengan log dari rata-rata total aktiva perusahaan tahun 2007 dan 2008.

Firm Beta, yang diukur menggunakan besaran beta 12 bulan untuk periode 2008.

- * Signifikan pada $\alpha=10\%$
- ** Signifikan pada $\alpha=5\%$
- *** Signifikan pada $\alpha=1\%$

Variabel interaksi UE*ABS_DAC menunjukkan nilai koefisien β_8 positif dan signifikan secara statistik pada $\alpha=5$ persen. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Pae (1999) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba akrual (dalam hal ini Pae menelaah praktik *income smoothing* sebagai salah satu bentuk *earnings management*) memberikan hubungan positif terhadap ERC di mana keberadaan *income smoothing* meningkatkan ERC. Jika dikaitkan dengan hasil penelitian Siregar dan Utama (2008), nilai positif pada koefisien β_8 ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel cenderung melakukan *efficient accrual earnings management* selama tahun 2008. *Efficient earnings management* ini merupakan praktik manajemen laba yang dipersepsikan pasar sebagai manajemen laba yang baik karena pasar menafsirkan tujuan dari pengaturan laba tidak lain untuk memperbaiki muatan informasi dari laba akuntansi dengan cara mengatur besaran laba akuntansi sebagai media untuk mengkomunikasikan informasi yang tersembunyi dalam perusahaan. Dengan demikian, hipotesis **H1** penelitian ini didukung.

Sementara itu, besaran nilai koefisien β_9 , β_{10} , dan β_{11} tidak memberikan bukti bahwa persepsi pasar terhadap muatan informasi dalam laba akuntansi dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap praktik manajemen laba riil yang dilaksanakan perusahaan. Nilai koefisien variabel interaksi UE*ABS_ACFO (β_9) menunjukkan

angka positif dan variabel interaksi UE*ABS_APROD (β_{10}) dan UE*ABS_ADE (β_{11}) menunjukkan angka negatif namun semuanya tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengimplikasikan bahwa keberadaan manajemen laba riil yang dipraktikkan oleh manajemen tidak diperhatikan ketika pelaku pasar berreaksi terhadap kejutan dalam muatan informasi akuntansi. Diduga praktik manajemen laba riil yang dilakukan perusahaan tidak dapat dibedakan oleh pelaku pasar terhadap transaksi riil yang normal dilakukan perusahaan. Dengan demikian, **H2** penelitian ini tidak didukung.

Apabila dikaitkan dengan judul penelitian ini, ada hal yang menarik untuk disimak. Hasil pengujian atas hipotesis-hipotesis H1 dan H2 di atas setidaknya memberikan bukti parsial bahwa memang ada perbedaan pengaruh antara *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap *earnings response coefficient (ERC)*. Perbedaannya adalah bahwa *accrual earnings management* memiliki pengaruh positif terhadap *earnings response coefficient (ERC)* tetapi sebaliknya *real earnings management* tidak memiliki pengaruh terhadap *earnings response coefficient (ERC)*.

Penafsiran atas hasil penelitian ini sebagaimana diuraikan sebelumnya harus dikerangkakan dalam sejumlah keterbatasan penelitian. Pertama, penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang kecil, kurang dari 10 persen dari seluruh populasi perusahaan *go*

public yang terdaftar pada BEI, di luar industri keuangan dan perbankan. Dengan jumlah sampel yang demikian sedikit, generalisasi atas hasil penelitian sebaiknya tidak dilakukan. Di samping itu, pemilihan sampel yang menggunakan *purposive sampling* dapat memunculkan masalah *sample selection bias*. Salah satu bias pemilihan sampel yang dapat terjadi adalah bias yang diakibatkan dari penggunaan Indeks Kompas 100 sehingga kemungkinan besar perusahaan sampel adalah perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang cukup besar.

Kedua, hasil penelitian ini tidak terlepas dari pilihan model yang digunakan. Untuk pengukuran ERC penelitian ini menggunakan model Teets and Weasley (1996) dengan pendekatan CSRM (*Cross-Sectional Regression Methodology*). Sementara itu, estimasi praktik *accrual/real earnings management* dilakukan dengan the Modified Jones Model dan Roychowdhury Model. Masing-masing model yang dipilih memiliki asumsi dan keterbatasan yang unik yang berbeda dengan alternatif model yang lain. Boleh jadi, apabila penelitian ini menggunakan model alternatif yang tersedia, hasil penelitian akan memberikan bukti empiris yang berbeda.

Ketiga, penggunaan variabel interaksi dalam model penelitian telah menimbulkan masalah multikolinearitas. Variabel interaksi yang mengandung masalah multikolinearitas ini merupakan variabel kunci yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Oleh karena itu, mengikuti pendekatan yang diambil oleh Sayekti dan Wondabio (2007) penelitian ini tidak mengeluarkan variabel-variabel tersebut dari model. Akibatnya,

penelitian ini tetap memiliki masalah multikolinearitas tersebut. Jadi, hasil penelitian ini sebaiknya diinterpretasikan dengan pemahaman bahwa masalah multikolinearitas dapat membiaskan simpulan hasil penelitian.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh moderasi *corporate governance* terhadap hubungan *earnings management* dan *earning response coefficient* (ERC). ERC merupakan indikator persepsi pasar modal atas muatan informasi (*information content*) yang dikandung dalam laba akuntansi (*accounting earnings*). Keberadaan praktik *earnings management*, baik yang akrual maupun yang riil, oleh perusahaan dapat memperkuat ataupun memperlemah persepsi pasar atas muatan informasi laba akuntansi ini, tergantung apakah pasar modal menafsirkan adanya *efficient earnings management* atau *opportunistic earnings management* oleh perusahaan. Namun demikian, kedua tipe manajemen laba tersebut diduga mempengaruhi *earning response coefficient* (ERC) secara berbeda.

Penelitian ini meregresikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terhadap *Unexpected Earnings* (EA), *Absolute Discretionary Accruals* (ADAC) dan variabel-variabel yang merupakan proxy praktik *real earnings management* (*ABS_ACFO*, *ABS_APROD* dan *ABS_ADE*) dengan menggunakan data tahun 2008 untuk 31 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada sampel perusahaan yang dipilih

earnings response coefficient (ERC) dipengaruhi oleh praktik *accrual earnings management* perusahaan namun tidak dipengaruhi oleh praktik *real earnings management*. Pada keberadaan praktik *accrual earnings management*, koefisien respon pasar atas laba akuntansi memiliki nilai positif yang berarti bahwa pasar memiliki persepsi bahwa perusahaan-perusahaan sampel menerapkan *efficient accrual earnings management*.

Lebih lanjut, penelitian ini memberikan bukti parsial bahwa memang ada perbedaan pengaruh terhadap besaran *earnings response coefficient* (ERC) di antara praktik *accrual earnings management* dan *real earnings management*. Perbedaan pengaruh itu berupa bahwa praktik *accrual earnings management* mempengaruhi ERC namun praktik *real earnings management* sama sekali tidak dipertimbangkan pelaku pasar dalam merespon muatan informasi laba perusahaan.

Hasil penelitian ini perlu ditafsirkan secara hati-hati di dalam konteks keterbatasan inheren penelitian ini. Pertama, penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang sedikit sehingga hasil pengujian tidak dapat digunakan untuk melakukan generalisasi atas hubungan antara *accrual/real earnings management* dan *earnings response coefficient* untuk keseluruhan pasar modal Indonesia. Kedua, penelitian ini menggunakan model-model untuk melakukan estimasi atas praktik *accrual/real earnings management* dan besaran *earnings response coefficient*. Model-model yang digunakan memiliki sejumlah keterbatasan yang memiliki potensi untuk membuat hasil penelitian

menjadi bias. Terakhir, penggunaan variabel interaksi dalam model yang digunakan memunculkan masalah multikolinearitas sehingga hasil-hasil pengujian harus diinterpretasikan dalam keberadaan multikolinearitas ini. Namun demikian, di tengah konteks sejumlah keterbatasan ini, secara menyeluruh penelitian ini telah memberikan bukti awal bahwa memang terhadap perbedaan pengaruh antara *accrual earnings management* dan *real earnings management* terhadap besaran *earnings response coefficient*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa. 2006. Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Paper untuk Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Arifin. 2005. *Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)*. Pidato pengukuhan Guru Besar Ilmu Akuntansi pada Universitas Diponegoro.
- Ball, Ray dan Phillip Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*. Autumn.
- Bugshan, Turki. 2005. *Corporate Governance, Earnings Management, and the Information Content of Accounting Earnings: Theoretical Model and Empirical Tests*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.

- Chi, Wuchun, Ling Lei Lisie & Mikhail Pevzner. 2011. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management?. *Accounting Horizons*. Volume 25. Nomor 2. Halaman 315-335.
- Cohen, Daniel, Aiysha Dey & Thomas Z. Lys. 2008. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review*. Volume 83. Nomor 3. Halaman 757-787.
- Cohen, Daniel, Shail Pandit, Charles Wasley & Tzachi Zach. 2011. Measuring Real Activity Management. Kertas kerja yang diakses melalui <http://ssrn.com/abstract=1792639>.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan dan Amy P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. Volume 70. Nomor 2. Halaman 193-225.
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 2. Nomor 2. Halaman 104-115.
- Gunny, Katherine. 2009. *The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence From Meeting Earnings Benchmarks*. Kertas kerja yang dipublikasikan melalui SSRN.
- Hashemi, Seyed Abbas & Hamed Rabiee. 2011. The Role of Corporate Governance in Real Earnings Management: Evidence from Iran. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. Volume 3. Nomor 6. Halaman 847-857.
- Healy, Paul M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*. Nomor 7. Halaman 85-107.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 (Revisi 2009): Penyajian Laporan Keuangan*. Draf eksposur.
- Jiang, Wei, Picheng Lee dan Asokan Anandarajan. 2008. The Association Between Corporate Governance and Earnings Quality: Further Evidence Using the GOV-Score. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. Nomor 24. Halaman 191-201.
- Jih, Kevin. 2008. *The Effect of Corporate Governance on Market Reactions to Earnings" A Comparison of A Class and B Class Shares in the People's Republic of Chine*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Jiraporn, Pornsit, Gary A. Miller, Soon Yuk Yoon dan Young S. Kim. 2006. Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective. *International Review of Financial Analysis*. Nomor 17. Halaman 622-634.
- Kam, Pok Man. 2007. *Corporate Governance and Earnings Management: Some Evidence from Hong Kong Listed*

- Companies*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2009. *Intermediate Accounting*. Edisi 13. Wiley.
- Kim, B., L. L. Lisic and M. Pevner. 2010. *Debt Covenant Slacks and Real Earnings Management*. Kertas kerja yang dipublikasikan melalui SSRN.
- Korczak, Adriana. 2005. *Corporate Ownership and the Information Content of Earnings in Poland*. Kertas kerja yang tidak dipublikasikan.
- Lo, Kim. 2008. Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 45. Halaman 350-357.
- Mulyani, Sri, Nur Fadrijih Asyik dan Andayani. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Volume 11. Nomor 1. Halaman 35-45.
- Noto, Mulyadi. 2010. *Hubungan Earnings Management dan Information Content of Accounting Earnings, dengan Praktik Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia*. Laporan hasil penelitian untuk tugas mata kuliah Metode Riset Akuntansi pada Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia. Tidak dipublikasikan.
- Noto, Mulyadi. 2010. *Earnings Management, Information Content of Accounting Earnings, dan Corporate Governance*. Laporan studi literatur untuk tugas mata kuliah Teori Akuntansi Keuangan dan Atestasi pada Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia. Tidak dipublikasikan.
- Pae, Jinhan. 1999. *Earnings Management and Its Impact on the Information Content of Earnings and the Properties of Analysts Forecasts*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Petra, Steven T. 2007. The Effects of Corporate Governance on the Informativeness of Earnings. *Economics of Governance*. Nomor 8. Halaman 129–152.
- Riyatno. 2007. Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Earnings Response Coefficients. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Volume 5. Nomor 2. Halaman 148-162.
- Ronen, Joshua dan Varda (Lewinstein) Yaari. 2008. *Earnings Management, Emerging Insights in Theory, Practice and Research*. Springer.
- Roychowdhury, Sugata. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. Paper yang akan muncul pada the Journal of Accounting and Economics (pada saat diakses).
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. *Pengaruh*

- CSR Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient, Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.* Proceeding Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X Makasar.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Edisi 5. Pearson-Prentice Hall.
- Sefiana, Eka. 2009. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Telah Go Public di BEI. Kertas kerja yang tidak dipublikasikan.
- Siregar, Sylvia Veronica dan Sidharta Utama. 2008. Types of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate-Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*. Volume 43. Halaman 1-27.
- Subramanyam, K.R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*. Nomor 22. Halaman 249-281.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2006. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Disertasi yang dipublikasikan oleh Penerbit Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Taylor, Gary K. and Randall Zhaohui Xu. 2008. *Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance*. Kertas kerja yang dipublikasikan pada SSRN.
- Teets, Walter R. dan Charles E. Wasley. 1996. Estimating Earnings Response Coefficients: Pooled versus Firm-Specific Models. *Journal of Accounting and Economics*. Nomor 21. Halaman 279-295.
- Tian, Yao. 2007. *The Impact Of Earnings Management And Expectations Management On The Usefulness Of Earnings And Analyst Forecasts In Firm Valuation*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Trihapsari, Elisa. 2006. *Analisis Korelasi Antara Penerapan Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Dengan Manajemen Laba pada Emiten di Bursa Efek Jakarta*. Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Tucker, Jennifer W. dan Paul W. Zarowin. 2006. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness. *The Accounting Review*. Volume 81. Nomor 1. Halaman 251-270.
- Visvanathan, Gnanakumar. 2008. Corporate Governance and Real Earnings Management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Volume 12. Nomor 1. Halaman 9-22.
- Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall.
- _____. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*. Volume 65. Nomor 1. Halaman 131-156.

- Whelan, Catherine. 2004. *The Impact of Earnings Management on the Value-Relevance of Earnings and Book Value: A Comparison of Short-term and Long-term Discretionary Accruals*. Disertasi yang tidak dipublikasikan.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Penerbit UPPSTIM YKPN Yogyakarta.
- Woidtke, Tracie dan Yin-Hua Yeh. 2002. *Corporate Governance and the Informativeness of Accounting Earnings: The Role of Audit Committee*. Kertas kerja yang tidak dipublikasikan.
- Xue, Yanfeng. 2003. *Information Content of Earnings Management – Evidence from Managing Earnings to Exceed Thresholds*. Kertas kerja yang tidak dipublikasikan.
- Zang, Amy Y. 2007. *Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation*. Kertas kerja. Hongkong University of Science and Technology.