

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *FUTURE STOCK RETURN* DENGAN ASIMETRI INFORMASI SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

Luluk Uswati

Sekar Mayangsari

sekar_mayangsari@trisakti.ac.id

Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influences of accrual earning management and real earning management on future stock return and also to examine information asymmetry as moderating variable. This research include variable such as firm size as control variable. Hypothesis testing is used because it is a study that explains the phenomenon in the form of the relationship between variable. Data for this research is obtained from firm's annual report and financial statement in Indonesia Stock Exchange (IDX) site. Sample used in this research are 38 manufacturing companies that listed on the Indonesia Stock Exchange that given dividen from 2010-2013. The sampling technique is used purposive sampling method. This research uses multiple linear regression analysis. Based on the analysis it can be concluded that accrual earning management has significant effect on future stock return while real earning management has no effect on future stock return. Information Asymetry is not moderating variable that could made strenghtening the relation between Accrual Earning Management and Real Earning Management on Future Stock Return.

Key words: accrual earning management, real earning management, future stock return, information asymetry and firm size

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap *future stock return* dan juga untuk menguji asimetri informasi sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Pengujian hipotesis digunakan karena merupakan studi yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antara variabel. Data untuk penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagi dividen dari tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan analisis dapat disimpulkan bahwa manajemen laba akrual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *future stock return*, sedangkan manajemen laba riil tidak berpengaruh pada *future stock return*. Asimetri informasi tidak terbukti sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap *future stock return*.

Kata kunci: manajemen laba akrual, manajemen laba riil, *future stock return*, asimetri informasi, dan ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Investor memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Salah satu sumber informasi yang diperlukan sebagai dasar pengambilan keputusan

investasi adalah laporan keuangan. Laba merupakan salah satu unsur utama yang sangat penting dari laporan keuangan, karena laba dipercaya memiliki nilai prediktif. Laba yang berkualitas mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya, kemudian

akan direspon oleh pasar saham. Respon positif ditandai dengan peningkatan nilai saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, respon negatif ditandai dengan penurunan nilai saham dan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan sampai kebangkrutan.

Teori sinyal memberi gambaran bahwa manajer masih diperlukan memberi suatu sinyal ke pasar terkait kondisi perusahaan yang dapat mendorong harga saham pada nilai ekuilibrium tertentu. Hartono (2014) menyatakan bahwa jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasi nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan terjadi respon/reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan ke harga ekuilibrium yang baru.

Gonedes (1978) menyebutkan bahwa motivasi *signaling* mendorong manajemen melakukan manajemen laba untuk menyajikan informasi keuangan baik berupa peningkatan laba ataupun perubahan tingkat dividen dengan harapan dapat memberi sinyal kemakmuran kepada pemegang saham. Marwata (2001) dalam Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa return yang meningkat akan diprediksi dan memberi sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang dan analisis yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang.

Scott (2015) menyatakan bahwa manajemen laba adalah pengaturan manajemen dengan penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan akuntansi. Mulford and Comiskey (2010) menyatakan bahwa untuk menghindari salah duga oleh pasar, dilakukan langkah-langkah manajemen laba agar sesuai dengan tren yang diharapkan. Intinya manajemen laba dilakukan untuk menyampaikan apa yang seharusnya merupakan informasi di dalam perusahaan tentang tren laba jangka panjang. Scott (2015)

menyatakan bahwa manajemen laba dapat merupakan alat komunikasi manajemen di dalam perusahaan kepada investor.

Pentingnya penilaian manajer dalam penentuan angka-angka pada laporan keuangan, memungkinkan manajer memilih alternatif metode akuntansi. Penilaian pada akuntansi keuangan dapat melibatkan kebebasan manajerial yang berdampak pada peningkatan nilai ekonomis atas angka akuntansi karena manajer dapat mengarahkan percakapan dalam membuat penilaian dan mengkomunikasikan informasi yang mereka miliki melalui pilihan dan perkiraan akuntansi (Subramanyam dan Wild, 2014).

Teori keagenan memberi penjelasan bahwa kebebasan manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi dan sekumpulan aturan yang tepat sering memicu manajemen memilih kebijakan yang dapat memaksimalkan kepentingan mereka dan/atau nilai pasar saham dan menimbulkan konflik kepentingan antara agen selaku manajemen dan *principal* selaku pemilik. Hasrat untuk mendapat imbalan yang lebih melebihi estimasi laba konsesus merupakan salah satu motivasi dilakukannya manajemen laba. Manajemen laba menyebabkan asimetri informasi dapat meningkat.

Metode akrual salah satu metode akuntansi yang banyak dipilih menjadi subjek kebijakan manajerial karena dianggap memiliki prediksi arus kas masa depan. *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* mengatakan bahwa "Informasi mengenai laba perusahaan berdasarkan akuntansi akrual biasanya memberi indikasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas saat ini dan masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan informasi yang dibatasi oleh aspek keuangan berupa penerimaan dan pembayaran kas (Subramanyam dan Wild, 2014).

Watts dan Zimmerman (1986) mengatakan bahwa kebijakan manajerial dapat meningkatkan keinformatifan laba dengan memberi komunikasi *privat*. Investor yang mendapat informasi privat akan melakukan tindakan spekulatif.

Investor yang mempunyai informasi privat akan mempunyai insentif untuk bertransaksi dan menggunakannya sampai dicapai harga informasi penuh (Hartono, 2014).

Cohen *et al.* (2008) menyatakan bahwa telah terjadi pergeseran manajemen akrual ke manajemen laba melalui aktivitas riil setelah periode *Sarbanas Oxley Act* dalam rangka menghindari deteksi auditor dan regulator. Graham *et al.* (2005) menyatakan bahwa apabila menitikberatkan pada manipulasi akrual akan membawa risiko pada perusahaan karena fleksibilitas yang terbatas dalam melaporkan aktivitas akrual.

Meskipun mass media dan regulasi telah banyak menyoroiti manajemen laba, nampaknya manajemen laba diperlukan di pasar modal (Mulford and Comiskey, 2010). Hal ini dapat diartikan bahwa baik buruknya manajemen laba tergantung dari seberapa besar mempengaruhi informasi yang dihasilkan.

Beberapa penelitian sebelumnya terkait manajemen laba telah banyak dilakukan. Wardani *et al.* (2011) memperoleh bukti empiris dalam penelitiannya bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Lasdi (2013) memperoleh bukti bagaimana asimetri informasi mempengaruhi *management incentive* untuk mengelola aktivitas riil. Kusumawati *et al.* (2013) tidak memperoleh bukti adanya pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba.

Rahman *et al.* (2008) memperoleh bukti empiris adanya dampak manajemen laba yang dilakukan pada saat IPO dengan fenomena penurunan kinerja jangka panjang. Dari penelitian tersebut dapat dideteksi motivasi manajemen laba saat IPO yaitu menggunakan manajemen laba klasik melalui akrual dan tidak melalui aktivitas riil. Manajemen Laba melalui akrual terbukti mempengaruhi kinerja jangka pendek. Core *et al.* (2007) tidak memperoleh bukti empiris adanya hubungan antara kualitas akrual dengan *future stock return*. Sugiarta *et al.* (2012) memperoleh hasil bahwa manipulasi aktivitas riil positif mempengaruhi mana-

jemen laba akrual. Anggraeni *et al.* (2015) mendapat bukti empiris bahwa manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Nurrohman dan Zulaikha (2013) memperoleh bukti empiris bahwa return saham periode sekarang memiliki pengaruh terhadap return saham satu tahun ke depan, namun demikian Nurrohman dan Zulaikha (2013) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh laba operasional terhadap return saham satu tahun ke depan. Hastuti (2011) tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan yang berada pada titik kritis *growth-mature* dan *mature stagnant* melakukan manajemen laba riil.

Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian sebelumnya yang menggunakan asimetri informasi dalam kaitannya dengan manajemen laba akrual dan riil dalam hubungannya dengan *future stock return*. Berdasarkan luraian tersebut di atas dan atas perbedaan hasil penelitian di atas, maka perumusan masalah: (1) Apakah manajemen laba riil berpengaruh terhadap *future stock return*?; (2) Apakah manajemen laba akrual berpengaruh terhadap *future stock return*?; (3) Apakah asimetri informasi memiliki dampak pada pengaruh manajemen laba akrual terhadap *future stock return*?; (4) Apakah asimetri informasi memiliki dampak pada pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*?

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji: (1) Pengaruh manajemen laba akrual terhadap *future stock return*; (2) Pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*; (3) Dampak asimetri informasi pada pengaruh manajemen laba akrual terhadap *future stock return*; (4) Dampak asimetri informasi pada pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi mengenai seberapa jauh praktik manajemen akrual dan manajemen laba riil mempengaruhi *future stock return*, dan bagaimana asimetri informasi memiliki dampak pada pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap

future stock return. Selain itu penelitian ini diharap dapat menjadi referensi yang bisa digunakan sebagai acuan penelitian selanjutnya, menambah wawasan dalam rangka melakukan penilaian kinerja keuangan jangka panjang perusahaan terkait praktik manajemen laba akrual dan manajemen laba riil, serta bagaimana asimetri informasi mempengaruhi manajemen laba akrual dan manajemen laba riil dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Konteks pendelegasian wewenang memberi suatu kebebasan kepada agen yang bertindak dan berlaku atas nama pemilik, dampaknya seringkali ditemukan banyak agen yang bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik. Dorongan mendapat imbalan yang lebih dapat memicu agen bertindak oportunis melanggar aturan dan memicu konflik. Dalam konteks teori keagenan, semua individu bertindak atas kepentingan sendiri. Dengan demikian terjadi perbedaan kepentingan antara agen dan pemilik. Hal inilah yang dapat memicu terjadinya asimetri informasi.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah suatu keadaan yang di dalamnya *agent* memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dan prospek perusahaan masa mendatang dari pada *principal*. Asimetri informasi yang terjadi antara manajemen yang bertindak sebagai *agent* dan pemilik sebagai *principal* memberi kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik, yaitu demi memperoleh keuntungan pribadi (Ujiyantho *et al.*, 2007). Asimetri informasi inilah yang

kemudian memicu munculnya praktik manajemen laba di perusahaan.

Scott (2015) membagi dua macam asimetri informasi yaitu: (1) *Adverse selection* yaitu para manajer dan orang-orang di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding pihak eksternal perusahaan dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada pemilik atau *principal* dan (2) *Moral hazard* yaitu kegiatan yang dilakukan oleh manajer yang tidak seluruhnya diketahui oleh investor yaitu pemegang saham ataupun kreditor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak yang mungkin secara norma kurang atau tidak layak dilakukan.

Dalam kaitannya dengan manajemen laba, telah banyak penelitian sebelumnya yang dilakukan. Wardani *et al.* (2011) dan Rahmawati *et al.* (2006) dalam penelitiannya mendapat bukti empiris adanya hubungan positif asimetri informasi dengan manajemen laba. Hasil tersebut memberi gambaran bahwa ketika terjadi asimetri informasi yang meningkat maka akan meningkatkan manajemen laba. Disinilah kondisi agen akan memiliki informasi lebih banyak dari pada pemegang saham. Konteks ini merupakan pemicu konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Tingginya asimetri informasi merupakan sarana bagi manajemen bertindak oportunis. Lasdi (2013) dalam penelitiannya berhasil mendapat bukti empiris bagaimana insentif mempengaruhi manajemen dalam manipulasi aktivitas riil.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa informasi keuangan merupakan suatu sinyal yang dapat mendorong manajemen menyajikan informasi yang diharapkan dapat memberi suatu sinyal kemakmuran pemegang saham melalui publikasi laporan keuangan dan seluruh informasi yang disajikan di dalamnya. Informasi yang disampaikan manajemen perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan (Wahyuningih, 2007).

Informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan merupakan sinyal yang akan direspon oleh pasar dan mempengaruhi lamanya hubungan investor dengan manajemen. Sinyal tersebut juga akan mempengaruhi persepsi pihak luar menilai kinerja dan operasional suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Manajemen mempunyai informasi akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka informasi tersebut akan direspon oleh pasar. Sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Salah satu sinyal yang terkandung di dalam laporan keuangan adalah informasi laba yang merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang. Informasi inilah yang sangat diperlukan oleh pengguna laporan keuangan, dikarenakan informasi tersebut mengandung prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang (Assih dan Gudono, 2000). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberi harga yang rendah untuk perusahaan. Kurangnya informasi merupakan cerminan adanya asimetri informasi yang tinggi. Jika demikian, maka dapat berakibat pada penurunan *return saham*. Sebaliknya, informasi yang disajikan oleh manajemen dianggap relevan dan dinilai akan memberi keuntungan dalam jangka panjang sebagai cerminan kecilnya asimetri informasi, maka pasar akan menghargai hasil kinerja perusahaan dan memberi penilaian yang baik dengan memberi harga saham yang wajar.

Manajemen Laba

Scott (2015) menyatakan bahwa *earning management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alami dapat memaksimalkan utilitas atau nilai pasar perusahaan. Menurut Scott (2015) terdapat dua cara memahami manajemen laba, yaitu:

- a. Memahami manajemen laba sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, hutang, dan *political cost*.
- b. Memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*, artinya manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga demi keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian manajer mungkin dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Scott (2015) mengemukakan bahwa pola perilaku manajemen laba dapat berupa:

- a. *Taking a bath*. Manajemen melakukan metode *taking a bath* dengan mengakui biaya-biaya dan kerugian periode yang akan datang pada periode berjalan ketika pada periode berjalan terjadi keadaan buruk yang tidak menguntungkan.
- b. *Income minimization*. Manajer melakukan praktik manajemen laba berupa *income minimization* dengan mengakui secara lebih cepat biaya-biaya, seperti biaya pemasaran, riset, dan pengembangan, ketika perusahaan memperoleh profit yang cukup besar dengan tujuan untuk mengurangi perhatian politis.
- c. *Income maximization*. *Income maximization* merupakan upaya manajemen untuk memaksimalkan laba yang dilaporkan.
- d. *Income smoothing*. *Income smoothing* merupakan praktik manajemen laba yang dilakukan dengan menaikkan atau menurunkan laba, dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan, sehingga perusahaan tampak lebih stabil dan tidak berisiko.

Subramanyam dan Wild (2014) membagi metode utama manajemen laba menjadi dua metode yaitu:

- a. Pemandangan Laba. Pemandangan laba merupakan manajemen laba dengan pemindahan laba dari satu periode ke

periode lainnya. Pemindahan laba dapat dilakukan dengan mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan atau beban. Bentuk manajemen laba ini menyebabkan dampak pembalik pada satu atau beberapa periode masa depan. Untuk alasan ini pemindahan laba sangat berguna untuk perataan laba.

- b. Manajemen Laba melalui Klasifikasi. Laba juga dapat ditentukan secara khusus mengklasifikasi beban (dan pendapatan) pada bagian tertentu laporan laba rugi. Bentuk umum dari manajemen laba melalui klasifikasi adalah memindahkan beban di garis bawah, atau melaporkan beban pada pos luar biasa dan tidak berulang, sehingga tidak dianggap penting oleh analis.

Healy dan Wahlen (1999) membagi motivasi yang mendasari manajemen laba dalam tiga kelompok. *Pertama*, motivasi dari pasar modal yang ditunjukkan dengan *return* saham. *Kedua*, motivasi kontrak yang dapat berupa kontrak hutang maupun kontrak kompensasi manajemen. *Ketiga*, motivasi *regulatory* berupa motivasi untuk menghindari biaya politik.

Manajemen Laba Akrual

Konsep akrual memenuhi konsep dasar akuntansi yaitu *matching of cost with revenue* (membandingkan penghasilan dengan beban/biaya). Menurut konsep ini, pengakuan beban atau pendapatan harus diakui sesuai dengan hak yang diukur dalam satu periode akuntansi tanpa mempertimbangkan adanya penerimaan kas tunai.

Subramanyam and Wild (2014) mengatakan bahwa akuntansi akrual bertujuan untuk memberi informasi kepada pemakai mengenai konsekuensi aktivitas usaha terhadap arus kas perusahaan di masa depan secepat mungkin dengan kepastian yang layak. Maka wajar jika akuntansi akrual ini menjadi pilihan bagi para manajer dalam kebijakan manajerialnya. Konsep akrual ini memungkinkan dilakukan rekayasa laba atau *earnings management* oleh manajer untuk menaikkan atau menurunkan angka akrual

dalam laporan laba rugi (Hidayati dan Zulaikha, 2003). Perekrayaan laba juga dapat dilakukan dengan mendistorsi laba dengan cara menggeser periode pengakuan biaya dan pendapatan (Fischer dan Rosenzweig, 1995).

Konsep akrual terdiri atas akrual diskresioner (*discretionary accrual*) dan akrual nondiskresioner (*nondiscretionary accrual*). *Discretionary accrual* adalah pengakuan laba akrual atau beban yang bebas, tidak diatur, dan merupakan pilihan kebijakan manajemen, sedangkan *nondiscretionary accrual* adalah pengakuan laba akrual yang wajar, tidak dipengaruhi kebijakan manajemen, serta tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum, dan jika standar tersebut dilanggar akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan (Hidayati dan Zulaikha, 2003).

Model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan dan akrual yang tidak diharapkan. Model Healy menggunakan total akrual sebagai proksi manajemen laba. Model DeAngelo merupakan pengembangan perubahan dalam total akrual sebagai proksi manajemen laba. *Model Jones* menggunakan sisa regresi total akrual dari perubahan penjualan dan aset tetap (*property, plan, dan equipment*) sebagai proksi manajemen laba. Model Jones Modifikasian menggunakan sisa regresi total akrual dari perubahan penjualan dan aset tetap (*property, plan, dan equipment*), artinya pendapatan disesuaikan dengan perubahan piutang yang terjadi pada periode bersangkutan.

Dalam perkembangannya Gul *et al.* (2009) menjelaskan metode lain dalam perhitungan manajemen laba. Gul (2009) menggunakan model Ball dan Shivakumar dalam memprediksi manajemen laba. Penelitian ini menggunakan model Gul *et al.* (2009) dalam memproksikan manajemen laba akrual, yaitu menggunakan komponen *growth dan cashflow* (penjualan, CFO, TA).

Manajemen Laba Riil

Roychowdhury (2003) mengatakan bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan

cara manipulasi akrual murni (*accrual earnings management*). Hal ini dilakukan melalui *discretionary accrual* atau dengan cara manipulasi aktivitas riil (*real earnings management*). Roychowdhury (2006) mengelompokkan manajemen laba riil menjadi tiga, yaitu: (1) Manipulasi penjualan, didefinisi sebagai usaha manajemen untuk meningkatkan penjualan secara temporer dengan menawarkan diskon harga dan memberi syarat kredit yang lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode saat ini, dengan mengansumsi marginnya positif; (2) Pengurangan beban diskresioner (*reduction of discretionary expenditures*). Perusahaan dapat mengurangi pelaporan biaya dan meningkatkan pendapatan dengan mengurangi beban diskresioner; (3) Produksi besar-besaran (*overproduction*) atau suatu kondisi perusahaan memproduksi barang lebih banyak dari pada permintaan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit menjadi lebih kecil. Strategi ini dapat menurunkan *cost of good sold* dan meningkatkan laba operasi.

Roychowdhury (2006) mendefinisi kegiatan manipulasi sebagai perbedaan dalam kegiatan operasional normal. Manipulasi kegiatan nyata dapat dicapai melalui diskon harga dan dapat mengurangi biaya diskresioner untuk memenuhi target laba.

Dalam studi Graham *et al.* (2005) memberi bukti bahwa manajer menyukai aktivitas manajemen laba riil dibandingkan manajemen laba akrual. Roychowdhury (2006) melakukan penelitian manajemen laba dengan fokus pada manipulasi aktivitas riil. Dalam penelitian Roychowdhury disimpulkan bahwa eksekutif lebih cenderung mengatur laba melalui manajemen laba riil dibanding melalui manajemen laba akrual, karena manipulasi manajemen laba akrual besar kemungkinan akan menarik auditor, investor, dan regulator (badan pemerintah).

Future Stock Return

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen

yang diinginkan dengan harapan untuk memperoleh pengembalian investasi yang sesuai. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan (Hartono, 2014).

Hartono (2014) membagi *return* saham dalam dua jenis yaitu: 1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. 2. *Return* ekspektasi merupakan *return* harapan terjadi di masa yang akan datang yang bersifat prediksi dan belum pasti.

Vestari (2012) dalam penelitiannya mendapat hasil bahwa *predikibilitas earnings* dengan tanpa memperhatikan kualitas laba yang tinggi tidak memiliki pengaruh terhadap respon pasar. Demikian juga *prediktabilitas return* tidak mempengaruhi respon pasar. Vestari (2012) dalam menghitung *Future Stock Return* (FSR) menggunakan total *return* untuk periode $t+1$ dan $t+2$. Dengan horizon yang lebih pendek maka analisis menjadi konsisten dan fokus dalam peramalan laba masa depan. Nurrohman dan Zulaikha (2013) dalam penelitiannya terkait *return* satu tahun ke depan memperoleh hasil bahwa *return* saham periode sekarang berpengaruh terhadap *return* saham satu tahun ke depan, namun Nurrohman dan Zulaikha (2013) tidak memperoleh bukti empiris adanya pengaruh laba operasional terhadap *return* saham satu tahun ke depan.

Karena penelitian ini adalah *future return* maka total *return* dihitung dalam jangka waktu 12 bulan setelah periode laporan keuangan sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Nurrohman dan Zulaikha (2013).

Size

Solechan (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Miswanto dan Husnan (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis me ngemukakan bahwa besar

kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitian tersebut diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko *return* yang lebih tinggi dari pada perusahaan besar.

Ukuran (*size*) perusahaan diproksi dengan besarnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dan diukur dengan cara melogkan total aset (Hartono, 2014).

Rerangka Pemikiran

Sekaran (dalam Sugiyono, 2011) mengemukakan bahwa rerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting. Dengan demikian rerangka berpikir adalah sebuah pemahaman yang melandasi pemahaman-pemahaman yang lainnya, sebuah pemahaman yang paling mendasar dan menjadi fondasi bagi setiap pemikiran atau suatu bentuk proses dari keseluruhan dari penelitian yang akan dilakukan.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu, variabel independen manajemen laba akrual (MLA) diukur menggunakan model Jones modifikasi oleh Dechow *et al.* (1995) untuk menghitung *discretionary accruals*. Model tersebut memisahkan *discretionary accruals* dan *nondiscretionary accrual*. Model Roychowdhury (2006) dan Cohen *et al.* (2008) digunakan untuk menentukan indikasi adanya manajemen laba riil (MLR).

Future stock return sebagai variabel dependen diukur menggunakan total *return* satu tahun ke depan ($t+1$) mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Nurrohman dan Zulaikha (2013), sedangkan untuk mengukur tingkat asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, peneliti menggunakan *Spread* sebagaimana yang dilakukan oleh Rahmawati *et al.* (2006). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan, diproksi dengan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan diukur dengan cara

me-log-kan total aset mengikuti penelitian Nuryaman (2008).

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Manajemen Laba terhadap Future Stock Return

Scott (2015) memberi penjelasan bahwa manager memiliki perilaku *opportunistic* yang mendasari terjadinya manajemen laba. Graham *et al.* (2005) menyatakan bahwa pergeseran manajemen laba akrual dan riil disebabkan manajemen laba akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan auditor dan menitikberatkan manajemen laba hanya pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang terlalu berisiko.

Lasdi (2013) menemukan bukti empiris adanya perubahan manajemen laba akrual ke manajemen laba riil karena asimetri informasi yang dipengaruhi oleh manajemen insentif untuk mengelola aktivitas riil. Sugiarta *et al.* (2012) memperoleh bukti empiris bahwa manipulasi aktivitas riil positif mempengaruhi manajemen laba akrual. Semakin tinggi manipulasi aktivitas riil, maka semakin tinggi manajemen laba akrual pada akhir periode.

Roychowdhury (2006) menjelaskan bahwa manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik namun secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan. Hubungan manajemen laba dengan penurunan kinerja jangka panjang juga telah diteliti oleh Rahman *et al.* (2008). Dalam penelitiannya, Rahman *et al.* (2008) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui akrual terbukti mempengaruhi kinerja pasar dalam jangka pendek. Kemampuan manajemen laba memprediksi kinerja saham dalam jangka waktu yang lebih panjang menurun. Penelitian tersebut tidak dapat membuktikan adanya perbedaan kinerja saham dalam setiap jangka waktu yang disebabkan oleh praktek manajemen laba yang konservatif dan agresif. Mulford dan Comiskey (2010) menyatakan bahwa manajemen laba diperlukan oleh pasar saham. Januar dan Suryono

(2007) memperoleh bukti empiris bahwa laba yang dihasilkan mempengaruhi respon pasar. Kenaikan respon pasar ditandai dengan kenaikan harga saham penutupan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut di atas, dengan demikian menimbulkan dugaan sementara sebagai berikut:

H₁ : Manajemen laba akrual berpengaruh terhadap *future stock return*

H₂ : Manajemen laba riil berpengaruh terhadap *future stock return*

Dampak Asimetri Informasi pada Pengaruh Manajemen Laba Akrual dan Manajemen Laba Riil terhadap *Future Stock Return*

Agensi teori menjelaskan hubungan agensi yang timbul ketika pemegang saham mempekerjakan manajer sebagai pengelola perusahaan dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan, sedangkan asimetri informasi merupakan suatu kondisi manajer selaku pengelola perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dari pada pemegang saham. Adanya asimetri informasi akan mendorong manajer menyajikan laporan keuangan yang tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya terutama jika hal tersebut dijadikan sebagai dasar pengukuran kinerja.

Wardani *et al.* (2011) dan Putra *et al.* (2014) mendapat hasil penelitian yang sama bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Lasdi (2013) yang melakukan penelitian terhadap asimetri informasi terhadap *earnings management* melalui akrual dan riil memperoleh bukti bagaimana asimetri informasi mempengaruhi *management incentive* untuk mengelola aktivitas riil. Semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan, manajer semakin memiliki informasi internal yang meningkat. Inilah yang dinamakan asimetri informasi, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : Asimetri informasi sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh manajemen laba akrual terhadap *future stock return*

H₄ : Asimetri informasi sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam rangka menguji kebenaran empiris dari suatu hipotesis yaitu signifikansi pengaruh dari keterkaitan dua atau lebih variabel yang dinyatakan dalam hipotesis (Kriyantono, 2008). Penelitian ini menguji hipotesis tentang praktek manajemen laba akrual dan riil terhadap *future stock return*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang menerbitkan *annual report* per 31 Desember pada tahun 2010-2013 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria: (1) Perusahaan yang mendapat laba pada tahun 2010-2013, (2) Perusahaan yang memberi dividen berturut-turut pada tahun 2010-2013, dan (3) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.

Beberapa hal yang mendasari pemilihan kriteria sampel tersebut di atas adalah sebagai berikut: (1) Tujuan dari manajemen laba adalah untuk mengatur tingkat laba ataupun menstabilkan laba. Laba merupakan salah satu sumber informasi yang diperlukan oleh investor yang memiliki nilai prediksi masa depan. Laba tersebut yang akan direspon oleh para investor sehingga mempengaruhi tingkat hasil saham, (2) Dividen merupakan salah satu komponen sinyal kemakmuran pemegang saham yang akan mendorong *return saham*, (3) Pada kriteria mata uang rupiah, dikarenakan perusahaan yang menjadi sampel adalah di wilayah Indonesia.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2011). Manajemen Laba Akrual (MLA) diukur dengan menggunakan model Jones modifikasi oleh Dechow *et al.* (1995) untuk menghitung *discretionary accruals*.

Laba akrual dihitung sebagai berikut:

$$TAC = N_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Nilai Total Akrual (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1 - A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_t/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_t/A_{it-1}) + e \dots\dots\dots (2)$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - 1 - \Delta AR_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE) \dots\dots\dots (3)$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it} \dots\dots (4)$$

Keterangan:

- DA_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t
- NDA = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t
- Tait = Total akrual perusahaan i pada periode ke t
- N_{it} = Laba bersih perusahaan i pada periode ke-t
- CFO_{it} = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t
- A_{it-1} = Total asset perusahaan I pada periode ke t-1
- ΔRev_t = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

- PPE_t = Aset tetap perusahaan pada periode ke t
- ΔAR_t = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t
- e = Error

Manajemen laba riil dalam penelitian ini mengikuti Roychowdhury (2006) dan Cohen *et al.* (2008) yang menggunakan proksi *real earnings management* (REM) sebagai berikut:

Abnormal Cash Flow Operation (AbnCFO)

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1*(1/A_{t-1}) + \alpha_2*(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3*(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots\dots (5)$$

Abnormal Discretionary Expenses (AbnDISEXP)

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1*(1/A_{t-1}) + \alpha_2*(S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots\dots\dots (6)$$

Abnormal Production Cost (AbnPROD)

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1*(1/A_{t-1}) + \alpha_2*(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3*(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4*(\Delta S_{t-1}/A_{t-1})\varepsilon_t \dots\dots (7)$$

Hasil penjumlahan manajemen ril disebut MLR

$$MLR = AbnCFO + AbnDISEXP + AbnPROD \dots\dots\dots (8)$$

- CFO_t = Arus kas operasi perusahaan i pada t
- DISEXP_t = Beban R&D + beban iklan + beban penjualan dan administrasi umum
- PROD_t = COGS + Perubahan *Inventory*
- AC_{Ct} = IBEI - CFO
- A_{t-1} = Total aset perusahaan i pada tahun t-1.
- S_t = Total penjualan perusahaan i pada tahun t
- ΔS_t = Perubahan penjualan perusahaan dari akhir tahun t dengan tahun t-1.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Future Stock Return* (FSR) sebagai variabel dependen yang nilainya sangat dipengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan penelitian Nurrohman dan Zulaikha (2013) dalam menghitung *return t+1* (satu tahun ke depan). *Future stock return* dihitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$RT_{t+1} = \frac{P_{t+1} - P_t + D_{t+1}}{P_t} \dots\dots\dots(9)$$

RT_{t+1} = Return saham periode $t+1$

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

P_t = Harga saham periode t

D_{t+1} = Dividen periode $t+1$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperlemah/memperkuat) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan asimetri informasi sebagai variabel moderasi dalam hubungannya manajemen laba akrual dan manajemen laba riil dengan *future stock return*. Asimetri informasi dalam penelitian ini diukur menggunakan *relative bid ask spread*. Rahmawati *et al.* (2006) menghitung *relative bid-ask spread* sebagai berikut:

$$SPREAD_{it} = (ask_{it} - bid_{it}) / ((ask_{it} + bid_{it})/2) \times 100$$

Keterangan:

$SPREAD_{it}$ = *Relative bid-ask spread* perusahaan i pada hari t

ASK_{it} = Harga *ask* (tawar) tertinggi saham perusahaan i pada hari t

BID_{it} = Harga *bid* (minta) terendah saham perusahaan i pada hari t

Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan

sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2011). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar biasanya tingkat asimetri informasinya kecil (Atiase, 1985 dan Bamber, 1987). Ukuran (*size*) perusahaan diproksi dengan besarnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dan diukur dengan cara *me-log*-kan total aset (Nuryaman, 2008). Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relatif lebih besar dibanding perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula (Solechan, 2009).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Kriyantono (2008) penelitian kuantitatif adalah menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel dengan membuat hipotesis sebagai asumsi awal untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti dengan menggunakan uji statistik inferensial. Analisis statistik yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi, sedangkan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *software* dengan bantuan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).

Dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi ini tidak bias sehingga hasil perkiraan atau ramalannya bisa dipercaya, untuk persamaan regresi yang digunakan terdiri atas uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Model Penelitian

1. Pengaruh manajemen laba akrual dan riil terhadap *future stock return*.

$$FSR = \alpha + \beta_1 MLA + \beta_2 MLR + \beta_3 S + e \dots\dots\dots (H_1, H_2)$$

2. Pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba ril terhadap *future stock return* dengan asimetri informasi sebagai variabel moderasi.

$$FSR = \alpha + \beta_1 MLA + \beta_2 MLR + \beta_3 SPREAD + \beta_4 MLA * SPREAD + \beta_5 MLR * SPREAD + \beta_6 S + e \dots\dots\dots (H_3, H_4)$$

Keterangan:

- FSR = *Future Stock Return*
- MLA = Manajemen Laba Akrual
- MLR = Manajemen Laba Riil
- SPREAD = Asimetri Informasi
- S = *Size*
- α = Konstanta regresi
- e = *Error*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Purwanto (2012) menyakan bahwa statistik deskriptif adalah suatu metode statistika yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsi data yang telah dikumpulkan menjadi sebuah informasi. Statistik deskriptif berfungsi mendeskripsikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui sampel atau populasi. Penelitian menggunakan 38 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.

Seluruh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang konsisten membagi dividen berturut-turut selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Deskriptif statistik penelitian ini disajikan dalam Tabel 1.

Nilai rata-rata *return* sebesar 0,237 menunjukkan nilai rata-rata perubahan

return dalam jangka waktu satu tahun ke depan. Nilai *return* positif menunjukkan respon pasar yang baik. Pada variabel manajemen laba akrual (MLA), nilai rata-rata positif menunjukkan bahwa manajemen laba akrual digunakan untuk menaikkan laba. Pada variabel manajemen laba riil (MLR), nilai rata-rata negatif yang ditunjukkan pada variabel manajemen laba riil (MLR) menunjukkan bahwa manajemen laba riil digunakan untuk mengurangi tingkat gejolak laba dengan rata-rata sebesar -0,045. Pada variabel asimetri informasi (*Spread*), nilai rata-rata asimetri informasi sebesar 67.199, hal tersebut menunjukkan adanya asimetri informasi. Pada interaksi asimetri informasi dengan manajemen laba akrual (MLA_SP) menunjukkan bahwa tingkat asimetri informasi dapat meningkatkan manajemen laba melalui metode akrual dengan rata-rata sebesar 1.042. Pada interaksi asimetri informasi dengan manajemen laba riil (MLR_SP) tingkat asimetri informasi yang ditingkatkan melalui manajemen laba riil sebesar rata-rata 1,200. Pada variabel *size*, nilai rata-rata *size* sebesar 6,490 menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan cukup mampu mengelola keuangan perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan Uji T (Uji Parsial)

a) Manajemen Laba Akrual

Variabel MLA (Manajemen Laba Akrual) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,017, kondisi ini menunjukkan nilai 0,017 < 0,05 yang berarti variabel MLA (Manajemen Laba Akrual) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Future Stock Return dengan

Tabel 1
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	108	-.907	1.449	.237	.411
MLA	108	-.191	.361	.053	.108
MLR	108	-2.061	2.826	-.045	.788
Spread	108	16.235	175.350	67.199	34.991
MLA_SP	108	.007	3.145	1.042	.794
MLR_SP	108	.034	4.755	1.200	1.009
Size	108	4.893	8.261	6.490	.743

koefisien beta sebesar 0,259. Setiap ada peningkatan variabel MLA (Manajemen Laba Akrua) sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *Future Stock Return* sebesar 0,259.

b) Manajemen Laba Riil

Variabel MLR (Manajemen Laba Riil) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,323, kondisi ini menunjukkan nilai $0,323 > 0,05$ dan karena itu dapat disimpulkan variabel MLR (Manajemen Laba Riil) tidak berpengaruh terhadap *Future Stock Return* yang berarti H_2 ditolak.

c) Interaksi Manajemen Laba Akrua dan Asimetri Informasi

Variabel $MLA * Spread$ (Interaksi Manajemen Laba Akrua dan *Spread*) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,625, kondisi ini menunjukkan nilai $0,625 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel $MLA * Spread$ (Interaksi Manajemen Laba Akrua dan *Spread*) tidak berpengaruh terhadap *Future Stock Return*.

d) Interaksi Manajemen Laba Riil dan Asimetri Informasi

Variabel $MLR * Spread$ (Interaksi Manajemen Laba Riil dan *Spread*) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,525, kondisi ini menunjukkan nilai $0,525 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel $MLR * Spread$ (Interaksi Manajemen Laba Riil dan *Spread*) tidak berpengaruh terhadap *Future Stock Return*.

Pembahasan

Penelitian ini menggunakan model *total return* ($return_{t+1}$) yang dihitung dalam jangka waktu 12 bulan setelah periode laporan keuangan untuk menghitung *Future Stock Return*. Pemilihan periode jendela waktu 12 bulan dengan pertimbangan bahwa penelitian fokus pada aktivitas investasi jangka panjang, sesuai penelitian yang dilakukan oleh Vestari (2012). Perusahaan rata-rata melakukan *earnings management* satu tahun sebelum *right issue* dan satu tahun setelah *right issue* baik dengan akrua diskresioner jangka pendek maupun dengan diskresioner jangka panjang (Manik, 2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

manajemen laba akrua berpengaruh signifikan terhadap *Future Stock Return*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan manajemen laba akrua akan meningkatkan *Future Stock Return*. Manajemen laba akrua yang dilakukan mungkin masih dalam batasan aturan yang berlaku dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Mulford dan Comiskey (2010) mengatakan bahwa manajemen laba yang dilakukan dengan pengungkapan yang penuh, maka pasar akan secara efisien memproses dampak dari manajemen laba atas kinerja keuangan dan surat berharga akan diberi harga yang memadai.

Januar dan Suryono (2007) mendapatkan bukti empiris bahwa laba yang dihasilkan mempengaruhi respon pasar. Kenaikan respon pasar ditandai dengan kenaikan harga saham penutupan. Hal tersebut menunjukkan bahwa respon pasar juga akan semakin meningkat ketika perataan laba semakin meningkat. Januar dan Suryono (2007) menyatakan bahwa hasil tersebut menunjukkan bahwa investor di BEJ menyukai *trend* laba yang merata dari pada yang berfluktuatif. Manajemen laba dianggap berhasil memandu peramalan analisis agar sesuai dengan harapan labanya, maka bentuk manajemen laba ini dianggap berhasil. Hasil akhir adalah akan ada sedikit kejutan berupa peramalan laba dan harga saham yang lebih tinggi (Mulford dan Comiskey, 2010).

Metode penelitian yang digunakan mungkin juga mempengaruhi hasil penelitian ini, penelitian lain rata-rata menggunakan *adjustment Return on Asset* (ROA) dan *adjustment Cash Flow from Operation* (CFO) untuk mengukur kinerja masa mendatang perusahaan pada masa satu tahun, dua tahun, dan tiga tahun mendatang. Barber dan Lyon (1997), Khotari & Warner (1997), Lyon *et al.* (1999), dan Loughran & Ritter (2000) dalam Rahman *et al.* (2008) berpendapat bahwa metode pengukuran kinerja saham yang digunakan juga akan mempengaruhi besaran (*magnitude*) imbal hasil *abnormal* yang diperoleh dan kekuatan uji

statistik. Selain itu jumlah sampel yang relatif sedikit ditambah dengan periode penelitian yang kurang hanya dilakukan satu tahun ke depan yang digunakan dalam penelitian juga mungkin mempengaruhi hasil.

Pada hipotesis kedua yang menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap *future stock return*, diperoleh hasil bahwa manajemen laba riil tidak berpengaruh signifikan terhadap *future stock return*. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman *et al.* (2008) yaitu motivasi manajemen laba saat IPO dilakukan tidak melalui aktivitas riil. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Tarigan *et al.* (2014) yang tidak cukup bukti untuk menyimpulkan bahwa perusahaan yang mencapai *earning benchmark* dengan melakukan manipulasi aktivitas riil baik melalui keuntungan penjualan aset, beban produksi memiliki pengaruh terhadap kinerja masa mendatang pada satu tahun, dua tahun, dan tiga tahun mendatang. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2011) terhadap manajemen laba riil juga mendukung hasil dalam penelitian ini yang tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan yang berada pada titik kritis *growth-mature* dan *mature stagnant* melakukan manajemen laba riil.

Perusahaan yang lebih besar kurang memiliki dorongan untuk bertindak agresif dan oportunis melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil, meskipun manipulasi melalui aktivitas riil terbukti sulit dideteksi, namun karena dipandang lebih kritis oleh pemegang saham dari luar, maka dorongan bertindak oportunis dan agresif ditekan. Kesadaran manajemen yang tinggi akan risiko manipulasi yang agresif kemungkinan menjadi pertimbangan khusus sehingga tidak dilakukan manipulasi dengan aktivitas riil secara agresif.

Kemungkinan konsistensi pembagian dividen yang menjadi syarat dalam penelitian ini mendukung teori bahwa dividen merupakan salah satu faktor yang mampu mengurangi konflik keagenan, sehingga meminimalisasi manajemen laba dan membuat

manajemen tidak bertindak oportunis dengan melakukan manipulasi riil. Kurangnya informasi biaya iklan dan R&D yang menjadi komponen perhitungan manajemen laba riil di dalam laporan keuangan, mengakibatkan sebagian besar sampel dalam penelitian ini disajikan dengan menggunakan angka 0 (nol) juga tentunya mempengaruhi signifikansi hasil penelitian.

Asimetri informasi sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap *future stock return*. Pada manajemen laba akrual, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lasdi (2013), namun pada manajemen laba riil, hasil penelitian Lasdi (2013) justru bertolak belakang. Selain itu hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati *et al.* (2013) yang memperoleh hasil bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap manajemen Laba.

Atiase (1985) dan Bamber (1987) menyebutkan bahwa dimungkinkan perusahaan yang lebih besar biasanya tingkat asimetri informasinya kecil. Selain itu, jumlah sampel yang relatif sedikit mempengaruhi parameter yang membuat asimetri informasi tidak dapat berpengaruh terhadap manajemen laba (Siregar, 2006 dalam Kusumawati *et al.*, 2013).

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Hasil pengujian pada Variabel MLA (Manajemen Laba Akrual) mendapat bukti empiris adanya pengaruh positif signifikan antara manajemen laba akrual dengan *future stock return*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila MLA (Manajemen Laba Akrual) tersebut meningkat, maka akan meningkatkan juga *Future Stock Return*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman *et al.* (2008), terdapat pengaruh manajemen laba positif pada kinerja saham satu tahun, namun kinerja saham mengalami penurunan pada jangka waktu dua tahun dan tiga tahun ke depan dengan indikasi

penurunan pada nilai *adjustment R²*. Variabel MLR (Manajemen Laba Riil) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Future Stock Return*. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan tidak bertindak *opportunistic* dan agresif melakukan manajemen laba riil. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rahman *et al.* (2008) bahwa tidak ditemukan adanya motivasi manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil pada saat IPO. Variabel *Spread* (asimetri informasi) bukan merupakan variabel yang dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh baik manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap *Future Stock Return*. Lasdi (2013) dalam menghitung asimetri informasi juga menggunakan *Spread*. Hasil penelitian yang diperoleh Lasdi (2013) sejalan pada proksi manajemen laba akrual, artinya asimetri informasi tidak meningkatkan manajemen laba akrual, namun pada proksi manajemen aktivitas riil bertolak belakang. Lasdi (2013) memperoleh adanya bukti empiris bagaimana manajemen insentif mempengaruhi manajemen melakukan aktivitas riil dan meningkatkan asimetri informasi. Perbedaan tersebut dikarenakan Lasdi (2013) tidak memasukkan kriteria pembagian dividen dalam sampelnya sehingga memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak. Selain itu hasil penelitian ini sekaligus mendukung teori bahwa dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi asimetri informasi.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Karena sampel yang digunakan hanya perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur dan membagi dividen selama tahun 2010 sampai dengan 2013 secara berturut-turut, sehingga peneliti hanya memperoleh jumlah sampel yang sedikit yaitu 38 perusahaan, sehingga mungkin mempengaruhi hasil penelitian; (2) Untuk mengukur *future stock return*, peneliti menggunakan *return (t+1)* yang digunakan oleh Nurrohman dan Zulaikha (2013) sehingga mungkin juga mempengaruhi hasil peneliti-

an; (3) Peneliti hanya melakukan pengujian pengaruh manajemen laba dan *future stock* dengan asimetri informasi dalam jangka waktu satu tahun ke depan, dimungkinkan hal ini juga mempengaruhi hasil penelitian.

Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian ini dapat ditunjukkan untuk pengembangan penelitian selanjutnya, teori, manajerial dan kebijakan sebagai berikut: (1) Bagi Perusahaan. Meskipun penelitian ini belum dapat membuktikan manajemen laba aktivitas nyata secara signifikan serta belum bisa membuktikan bahwa terdapat adanya asimetri informasi, namun diharapkan perusahaan dapat lebih meningkatkan dan memperbaiki pengungkapan dalam laporan keuangan dalam rangka lebih meminimalisasi kesalahan interpretasi terhadap penyajian laporan keuangan. Manajemen laba dengan metode akrual memang diperkenankan, namun perlu diterapkan prinsip kehati-hatian dalam rangka menghindari *opportunistic* yang akan berakibat fatal bagi kelangsungan perusahaan; (2) Bagi investor. Investor dan calon investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tetap harus lebih cermat memperhatikan aspek yang mempengaruhi adanya manajemen laba dan aspek yang dapat meningkatkan secara *opportunistic* dan agresif adanya manajemen laba yang akan mempengaruhi *return* dalam jangka panjang.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah variabel penelitian dan lebih mengembangkan sampel penelitian, dengan tidak terpaku pada perusahaan yang hanya membagi dividen berturut-turut sehingga bisa mendapat sampel yang lebih banyak dalam rangka memperoleh hasil yang lebih maksimal. Untuk mengukur *future stock return*, peneliti selanjutnya mungkin dapat menggunakan model lain seperti yang dilakukan oleh Tarigan *et al.* (2014) dalam masa tiga tahun ke depan yang menggunakan model penelitian Gunny (2010),

sehingga diperoleh hasil penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, S., Nurhayati, dan S. Fadilah. 2015. Pengaruh Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kinerja Pasar. *Prosiding Penelitian SpeSIA*.
- Assih, P. dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi* 3(1): 35-53.
- Atiase, R. 1985. Predisclosure Information, Firm Capitalization and Security Price Behavior Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 23: 21-36.
- Bamber, L. S. 1987. Unexpected Earnings, Firm Size, and Trading Volume around Quarterly Earnings Announcements. *Accounting Review* 62: 510-532.
- Cohen, D. A., A. Dey. and T. Z. Lys. 2008. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanas-Oxley Periods. *Accounting Review* 81(3): 757-787.
- Core, J. E., W. R. Guay. and R. Verdi. 2007. Is Accrual Quality a Priced Risk Factor?. *Journal of Accounting and Economics*. University of Pennsylvania.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Fischer, M. dan K. Rosenzweig. 1995. Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning The Ethical Acceptability of Earnings Management. *Journal of Business Ethics* 14: 433-444.
- Gonedes, N. J. 1978. Corporate Signaling, External Accounting, and Capital Market Equilibrium: Evidence on Dividends, Income, and Extraordinary Items. *Journal of Accounting Research* 16(1): 26-79.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgapol. 2005. The Economics Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting Economic* 40(1-3): 3-73.
- Gul, F. A., S. Y. K. Fung, and B. Jaggi. 2009. Earnings Quality: Some Evidence on The Role of Auditor Tenure and Auditors' Industry Expertise. *Journal of Accounting and Economics Forthcoming*.
- Gunny, K. A., (Graduate Division Ph.D. diss.). 2010. *What Are the Consequences of Real Earnings Management*. University of California, Berkeley.
- Hartono, J. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Cetakan Pertama, Penerbit BPFE Anggota IKAPI, Jogjakarta.
- Hastuti, S. 2011. Titik Kritis Manajemen Laba pada Perubahan Tahap Life Cycle Perusahaan: Analisis Manajemen Laba Riil dan Manajemen Laba Akrua. *Symposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*. Universitas Syiah Banda Aceh.
- Healy, P. M. and J. M. Wahlen. 1999. Commentary: A review of the earnings management Literature and its Implications for standards Setting. *Accounting Horizon* 13(4): 265-383.
- Hidayati, S. M. dan Zulaika. 2003. Analisis Perilaku Earning Management: Motivasi Minimalisasi Income Tax. *Symposium Nasional Akuntansi VI*. Hal 526-537.
- Januar, E. dan B. Suryono. 2007. Pengaruh Perataan Laba terhadap Respon Pasar dengan Kualitas Auditor sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (JAMNSP)*. ISSN 1829-9857.
- Jensen and Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kriyantono, R. 2008. *Teknik Praktis Riset Komunikasi*, Kencana, Jakarta.
- Kusumawati, E. S. P Sari, dan R. Trisnawati. 2013. Pengaruh Asimetri Informasi dan Mekanisme Corporate Governance terhadap praktik Earnings Management.

- Proceeding Seminar Nasional dan Call for Papers Sancall* 2013. ISBN: 978-979-636-147-2.
- Lasdi, L. 2013. The Effect of Information Asymmetry On Earnings Management Through Accrual and Real Activities. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 16(2): 325-338.
- Manik, T. 2010. Pengaruh Praktek Earning Management melalui Accrual dan Manipulasi Operasional terhadap Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Saat Penawaran Saham Tambahan. *JEMI* 1(1).
- Miswanto dan S. Husnan. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicalitity and Firm Size on Business Risk. *Gadjah Mada International Journal of Business* 1(1): 29-43.
- Mulford, C. W. and E. E. Comiskey. 2010. *Deteksi Kecurangan Akuntansi. The Financial Numbers Game*. Cetakan I. Penerbit PPM.
- Nurrohman dan Zulaikha. 2013. Pengaruh Earning Per Share, Return Saham, Kualitas Audit, dan Hasil Laba terhadap Return Saham Satu Tahun Ke depan. *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3): 1-9. ISSN (online) : 2337-3806.
- Nuryaman. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Purwanto S. K. 2012. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putra, P. A., N. K. Sinarwati, dan N. A. S. Darmawan. 2014. Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Praktek Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-journal Ak*. Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Ekonomi Akuntansi S1 2(1).
- Rahman, A., Hutagol, dan Yanthi. 2008. Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indoensia* 5(1).
- Rahmawati, Y. Suparno. dan N. Qomariyah. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Roychowdhury, S. 2003. Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities that Affect Cash Flow from Operation. *Paper Work*". *Sloan School of management MIT*.
- _____.2006. Earning Management throught real activities Manipulation. *Journal of Accounting and economics*.
- Scott, W. R. 2015. *Financial Accounting theory*. 7th edition. Canada Inc: Pearson Education.
- Solechan, A. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Dan Earning Terhadap Return Saham. *Tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro*.
- Subramanyam, K. R and J. J. Wild. 2014. *Financial Statement Analysis*. 10th edition. Penerbit Salemba Empat.
- Sugiartha, S., I. Putu., dan M. F. Saragih. 2012. The Effect of Real Activities Manipulation on Accrual Earnings Management: The Case in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. ISSN 1548-6583 8(9): 1291-1300.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Jakarta.
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 17-37. ISSN :1979-4878.
- Ujiyantho, M. Arief, B. A. Pramuka. 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Symposium Nasional Akuntansi X*. Unhas Makassar.
- Tarigan, Juliana dan S. V. Siregar. 2014. Analisis Hubungan Manipulasi Aktivitas Riil dan Kinerja Operasi Masa Depan: Bukti dari Pencapaian Earnings

- Benmarck. SNA 17 Mataram Lombok. Universitas Mataram.
- Vestari, M. 2012. Pengaruh Earnings Surprise Benchmark Terhadap Prediktabilitas Laba dan Return Saham. *Preatasi* 9(1). ISSN 1411-1497.
- Wahyuningsih, D. R. 2007. Hubungan Praktek Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
- Wardani, D. Tri. dan Masodah. 2011. Pengaruh Asimetri Informasi, Struktur Kepemilikan Manajerial, dan Leverage terhadap Praktek Manajemen Laba. *Proceeding PESAT* (Psikolog, Ekonomi, Sastra, Arsitektur dan Sipil) Universitas Gunadarma, 4 Oktober 2011, ISSN: 1858-2559.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.