

HUBUNGAN *STOCK SPLIT* DENGAN MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2001-2011

Clivandi Boermawan
Sylvia Veronica Siregar

Universitas Indonesia, Kampus UI Depok 16424.
Email: cliv_b@yahoo.com

Abstract. *Relation between Stock Split and Earning Management on Indonesian Stock Exchange Listed Companies Year 2001-2011.* This study analyzes the relation between stock split and earnings management, whether firms with stock split engage in earnings management, the market reaction, and the effect of firm size on the association between the market reaction and earnings management. Total samples were 63 stock split firms listed on the Indonesian Stock Exchange in 2001-2011. The results show that firms engage in income-increasing earnings management in the pre split period. Market reaction over earnings management is negative, contrary to expectation, because market possibly construed the activities as opportunistic behavior. Small firms have more negative stock return than large firms.

Keywords: *earnings management, stock split, firm size*

Abstrak. *Hubungan Stock Split Dengan Manajemen Laba pada Perusahaan-Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2011.* Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara *stock split* dan manajemen laba, yaitu apakah perusahaan yang melakukan *stock split* melakukan manajemen laba, reaksi pasar, dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan reaksi pasar dan manajemen laba. Jumlah sampel sebanyak 63 perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2011. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan melakukan manajemen laba yang *income increasing* pada periode pra *stock split*. Reaksi pasar terhadap manajemen laba tersebut adalah negatif, hal ini tidak sesuai dengan ekspektasi, karena kemungkinan pasar mengganggapnya sebagai tindakan oportunistik. Perusahaan kecil mendapat penilaian pasar yang lebih negatif dibandingkan perusahaan besar.

Kata kunci: manajemen laba, *stock split*, ukuran perusahaan

Perseroan Terbatas (PT) adalah salah satu bentuk-bentuk usaha yang paling populer dalam dunia usaha, dan banyak dipergunakan oleh para pelaku usaha di Indonesia maupun di negara-negara lain. Dalam Perseroan Terbatas, terdapat pemisahan fungsi antara fungsi manajemen dan fungsi pemegang saham. Manajemen merupakan pihak yang bertanggung jawab dalam mengelola operasional perusahaan. Sedangkan pemegang saham adalah mereka yang menanamkan modal dan mempunyai hak milik atas perusahaan. Manajemen dan pemegang saham terikat dalam suatu

hubungan yang disebut sebagai hubungan keagenan yaitu pemegang saham (prinsipal) mempekerjakan manajemen (agen) agar manajemen dapat mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Pemegang saham maupun manajemen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan profit bagi diri mereka. Pemegang saham menginginkan *return* yang tinggi (dalam bentuk dividen dan/atau kenaikan harga saham), sedangkan manajemen juga menginginkan *return* yang tinggi (dalam bentuk balas jasa yang memuaskan)



Jurnal Akuntansi Multiparadigma
JAMAL
Volume 4
Nomor 1
Halaman 1-164
Malang, April 2013
ISSN 2086-7603

(Lambert 2001). Berdasarkan teori keagenan, apabila kedua belah pihak merupakan *utility maximizers*¹, maka terdapat kemungkinan bahwa manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976). Hubungan antara manajemen (agen) dan pemegang saham tersebut dapat mengarahkan pada kondisi ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi). Manajemen secara relatif memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham, dan dengan asumsi semua pihak adalah *utility maximizers*, adanya asimetri informasi mendorong manajemen untuk tidak mengungkapkan informasi tertentu kepada prinsipal guna melindungi kepentingan dirinya, termasuk untuk menutupi tindakan yang diambil manajemen yang dapat merugikan pemegang saham (misal: manajemen laba).

Pemegang saham maupun *stakeholder* lainnya memiliki kepentingan untuk mengetahui informasi dalam perusahaan, sehingga manajer diwajibkan oleh berbagai peraturan untuk memberikan informasi yang dimiliki mengenai perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholder* dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan berisi informasi mengenai keadaan perusahaan baik informasi keuangan maupun non-keuangan. Melalui laporan keuangan ini, pemegang saham mampu menilai kualitas kinerja dari manajemen serta kondisi perusahaan yang dimilikinya.

Salah satu informasi yang disajikan oleh manajemen untuk menunjukkan kondisi dan nilai perusahaan adalah informasi laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan memang menjadi salah satu fokus utama investor sebagai indikator kinerja apakah perusahaan sudah berjalan sebagaimana mestinya (Penman 2003). Dalam kaitannya dengan usaha penciptaan nilai perusahaan ini, banyak hal yang dapat dilakukan oleh manajemen dalam memberikan sinyal-sinyal positif bagi pemegang saham dan *stakeholder*. Salah satu metode yang dapat digunakan oleh manajemen untuk memberikan sinyal positif adalah melalui manajemen laba.

Manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi oleh manajemen untuk memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan (Scott 2012). Schipper (1989) mendefinisikan manajemen laba sebagai perilaku manajer mengintervensi proses pelaporan eksternal dengan intensi untuk

memperoleh keuntungan pribadi (contohnya, maksimalisasi kompensasi), walaupun manajemen seharusnya hanya memfasilitasi proses pelaporan keuangan secara netral. Scott (2012) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan-tujuan spesifik. Dari definisi tersebut dapat tersirat bahwa manajemen cenderung untuk melaporkan informasi yang sedemikian rupa sehingga para pemegang saham merasa "puas" akan kinerja perusahaan. Didukung dengan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, insentif manajemen untuk melakukan manajemen laba yang oportunistik semakin besar.

Penman (2003) mengelompokkan motif melakukan manajemen laba akrual menjadi dua, yaitu *opportunistic* dan *signaling*. Perilaku *opportunistic* mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan agar manajemen memperoleh kompensasi sesuai yang diharapkan. Sedangkan manajemen laba dengan motif *signaling* mengarahkan manajemen melakukan manajemen laba untuk memberikan informasi privat ke pihak di luar perusahaan, misal untuk menunjukkan persistensi laba. Yang dimaksud dengan persistensi laba adalah laba yang berkualitas tinggi (laba yang stabil bertumbuh) dan menjadi indikator laba untuk periode selanjutnya (Dechow dan Dichev 2002). Dengan melakukan manajemen laba, diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham. Jiraporn *et al.* (2006) menunjukkan bahwa manajemen laba ternyata dapat membawa dampak positif. Hasil penelitian Jiraporn *et al.* (2006) menemukan bahwa manajemen laba memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Dengan demikian praktik manajemen laba dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Dalam berbagai penelitian, umumnya digunakan akrual diskresioner untuk mengukur manajemen laba yang dilakukan perusahaan (Jones 1991; Dechow *et al.* 1995; Kothari *et al.* 2005; Jiraporn *et al.* 2006; Louis dan Robinson 2005; Yague *et al.* 2009).

Penyampaian sinyal-sinyal positif terkait keberlangsungan hidup perusahaan tersebut adalah hal yang penting bagi manajemen. Sinyal positif tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan dan mengamankan posisi manajemen sebagai pengelola. Terdapat beberapa alternatif tindakan lain, selain menggunakan akrual diskresion-

1 Memaksimalkan kepentingan diri sendiri.

er (manajemen laba), yang dapat diambil manajemen untuk memberikan sinyal positif tersebut. Salah satu sinyal yang dapat memberikan petunjuk bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah adalah dengan melakukan *stock split* (Yague *et al.* 2009). *Stock split* adalah aksi yang dilakukan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar agar nilai nominal per lembar saham menjadi lebih terjangkau oleh investor. Harga per lembar saham setelah *stock split* adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. *Stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan maupun proporsi kepemilikan saham.

Stock split menurunkan harga saham sehingga dapat menarik lebih banyak investor, sehingga likuiditas saham meningkat. Harga saham yang terlalu tinggi membuat saham menjadi statis karena sedikit investor yang mampu membelinya. Tetapi, dengan melakukan *stock split*, harga saham menjadi lebih terjangkau dan likuiditas dapat meningkat (Elfakhani dan Lung 2003). *Stock split* bertujuan untuk memberikan sinyal positif terkait prospek perusahaan karena umumnya praktik ini dilakukan manajemen perusahaan yang memiliki kondisi ekonomi yang baik, yang memiliki keyakinan harga saham perusahaan akan meningkat di masa depan. Namun kenaikan tersebut sulit terjadi jika harga saham perusahaan per lembar saat ini sudah terlalu tinggi, sehingga perusahaan menurunkan harga per lembar saham dengan melakukan *stock split*.

Yague *et al.* (2009) meneliti reaksi pasar atas *stock split* yang dilakukan perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal Spanyol. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa pasar modal di Spanyol bereaksi positif menyambut pengumuman *stock split*. Respon yang diberikan oleh investor dan analisis keuangan konsisten dengan dugaan bahwa manajemen menggunakan *stock split* untuk memberikan sinyal positif pada pasar.

Penelitian terdahulu berargumen bahwa manajemen menggunakan akrual diskresioner untuk memberikan sinyal terkait informasi internal perusahaan (Watts dan Zimmerman 1986; Subramanyam 1996; Guay *et al.* 1996; Demski 1998; Arya *et al.* 2003). Penelitian yang dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005) menyebutkan bahwa untuk meningkatkan kredibilitas akrual diskresioner sebagai metode dalam memberikan

sinyal-sinyal pada perusahaan, manajemen dapat menggunakan sinyal lain untuk memperkuat kredibilitas sinyal manajemen laba tersebut. Salah satu sinyal lain yang dimaksud adalah *stock split*. Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa manajemen laba yang dilakukan pada periode sebelum *stock split* dinilai oleh pasar sebagai optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan dan bukan sebuah oportunisme semata.

Yague *et al.* (2009) dalam penelitiannya di Spanyol menegaskan bahwa manajemen menggunakan *stock split* sebagai sinyal positif bagi pasar terkait laba perusahaan yang *favorable*. Perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki laba operasional yang lebih tinggi daripada rata-rata di industri (dan ukuran perusahaan) yang sama. Profitabilitas yang tinggi ini terpusat pada tahun-tahun sebelum dilakukannya *stock split*.

Manajemen sebenarnya memiliki berbagai pilihan metode dalam memberikan sinyal-sinyal kepada publik. Selain akrual diskresioner dan *stock split*, manajemen dapat melakukan konferensi pers dan memberitakan optimisme manajemen kepada publik. Namun cara ini memiliki risiko penuntutan yang tinggi apabila manajemen gagal memenuhi target. Oleh karena itu, manajemen beralih pada metode akuntansi seperti akrual diskresioner dan *stock split* (Louis dan Robinson 2005).

Louis dan Robinson (2005) menyebutkan bahwa insentif manajemen untuk melakukan akrual diskresioner (manajemen laba) sebagai *signaling device*, tergantung pada kemampuan komunikasi manajemen dan lingkungan informasi perusahaan. Ketika manajemen kurang memiliki kemampuan komunikasi yang baik dalam menyampaikan informasi perusahaan, maka mereka akan beralih untuk menggunakan metode lain (akrual diskresioner). Begitu pula dengan lingkungan informasi perusahaan yang dalam hal ini direpresentasikan oleh tingkat *analysts coverage*. Perusahaan yang memiliki tingkat *analysts coverage* yang rendah memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk melakukan akrual diskresioner. Karena para analis ini bertindak seperti *external monitor* bagi manajemen, maka semakin banyak analis yang mengikuti suatu perusahaan, manajemen perusahaan akan semakin enggan untuk melakukan akrual diskresioner dalam jumlah yang signifikan, karena potensi praktik ini terdeteksi oleh analis akan semakin tinggi (Yu 2008).

Studi terdahulu menyebutkan ada asosiasi positif antara ukuran perusahaan dengan *analysts coverage*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat *analysts coverage* perusahaan tersebut. Yu (2008) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *analysts coverage* terkait berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, kinerja, pertumbuhan, dan volatilitas bisnis. Tingkat *analysts coverage* berbanding lurus dengan ukuran perusahaan. Oleh karena keterbatasan data terkait *analysts coverage* di Indonesia, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai penggantinya.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka menarik untuk melakukan penelitian terkait *stock split*, yaitu apakah *stock split* di Indonesia memiliki hubungan dengan praktik manajemen laba dan bagaimana sikap pasar di seputar *stock split* terkait dengan praktik manajemen laba yang dilakukan sebelum *stock split*, apakah dianggap sebagai tindakan oportunis atau dipandang sebagai optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan. Lebih lanjut juga diteliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan reaksi pasar di seputar *stock split* dengan manajemen laba.

METODE

Dengan menyampaikan informasi privat (memberikan sinyal), manajemen dapat mengurangi asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen serta dapat meningkatkan harga saham (Louis dan Robinson 2005). Manajer dapat mengomunikasikan informasi privat melalui jumpa pers atau *conference calls*. Namun, studi yang dilakukan Ruhnka dan Bagby (1986), menunjukkan bahwa manajer cenderung enggan untuk menyampaikan proyeksi optimis mereka melalui jumpa pers atau *conference calls* karena mereka berisiko mendapat tuntutan apabila tidak mampu merealisasikan proyeksi optimis tersebut. Oleh sebab itu, dalam menyampaikan optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan, manajer lebih memilih cara yang lebih implisit seperti melakukan akrual diskresioner dan *stock split*.

Manajer dapat menggunakan diskresinya (melalui manajemen laba) untuk memberikan sinyal informasi privat kepada pihak di luar perusahaan. Namun, pihak luar dapat merespon manajemen laba tersebut sebagai hal yang oportunis (Louis dan Robinson 2005). Oleh karena itu, manaje-

men perlu menggabungkan sinyal melalui akrual diskresioner tersebut dengan sinyal lain. Manajer dapat menggunakan kombinasi akrual diskresioner (manajemen laba) dan *stock split* untuk saling memperkuat sinyal yang ingin disampaikan perusahaan. Sinyal *stock split* memberikan kredibilitas atas sinyal akrual dan sebaliknya sinyal akrual memperkuat sinyal yang disampaikan melalui *stock split* (Louis dan Robinson 2005). Oleh karena itu diduga perusahaan yang melakukan *stock split* melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*) pada periode pra pengumuman *stock split*. Uji beda dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat manajemen laba yang meningkatkan laba pada periode pra *stock split*.

Brennan dan Copeland (1988) berpendapat bahwa *stock split* memerlukan biaya yang besar karena komisi broker akan semakin tinggi seiring dengan bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan. Dengan demikian, biaya yang berhubungan dengan *stock split* ini memberikan sinyal positif terkait kemampuan finansial perusahaan yang mampu menanggung biaya besar dari *stock split*.

Selain menggunakan akrual diskresioner atau *stock split* dalam menyampaikan sinyal positif terkait informasi privat yang dimiliki, manajer dapat mengkomunikasikannya melalui jumpa pers atau *conference calls*. Namun, Ruhnka dan Bagby (1986) menunjukkan bahwa manajer cenderung enggan untuk menyampaikan proyeksi optimis mereka melalui jumpa pers atau *conference calls* karena mereka berisiko mendapat tuntutan apabila tidak mampu merealisasikan proyeksi yang optimis tersebut. Oleh sebab itu, dalam menyampaikan optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan, manajer lebih memilih cara yang lebih implisit seperti melakukan akrual diskresioner dan *stock split*.

Apabila perusahaan menggunakan kedua sinyal tersebut (akrual diskresioner dan *stock split*) secara bersama-sama untuk memberikan sinyal informasi privat kepada pihak di luar perusahaan, maka diduga akan terdapat hubungan positif antara reaksi pasar atas *stock split* dengan akrual diskresioner yang dilakukan perusahaan sebelum dilakukannya *stock split* (pra-*stock split*). Dari penjelasan tersebut, maka diduga bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* berhubungan positif dengan

akrual diskresioner pra-*stock split*. Regresi berganda dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat hubungan positif antara akrual diskresioner pra *stock split* dengan reaksi pasar atas pengumuman *stock split*.

Kualitas lingkungan informasi dapat digambarkan oleh ukuran perusahaan (Xue 2003). Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung semakin tinggi kualitas informasi yang disebabkan semakin banyaknya informasi yang tersedia di pasar. Kualitas informasi yang semakin baik dapat mengurangi asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen. Perusahaan besar memiliki kemampuan dalam mengkomunikasikan informasi privat kepada publik dengan berbagai cara sehingga secara relatif memiliki kualitas lingkungan informasi yang lebih baik daripada perusahaan kecil. Sebaliknya perusahaan kecil memiliki cara yang terbatas dalam menyampaikan informasi privat pada publik. Oleh karena itu, perusahaan kecil cenderung menggunakan manajemen laba dan *stock split* sebagai alat dalam menyampaikan sinyal positif. Dengan demikian dapat dikembangkan dugaan bahwa hubungan positif antara reaksi pasar di seputar *stock split* dan akrual diskresioner pra-*stock split* lebih kuat untuk perusahaan yang berukuran kecil

Regresi berganda juga dilakukan untuk membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan antara akrual diskresioner pra *stock split* dengan reaksi pasar atas pengumuman *stock split*.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai sampel, dipilih perusahaan-perusahaan tercatat yang melakukan *stock split* pada tahun 2001-2011. Perusahaan yang dipilih berasal dari semua industri kecuali perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Perbankan dan lembaga keuangan lainnya dikecualikan dalam penelitian ini karena industri tersebut *highly regulated* sehingga memiliki sifat yang berbeda dengan industri lainnya.

Sampel perusahaan dipilih dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: (1) Terdapat tanggal *stock split* yang jelas di setiap perusahaan yang melakukan *stock split*. (2) Perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun 1999-2011. Kelengkapan data keuangan diperlukan untuk tahun t-1 dan t-2 dari tanggal *stock split*. (3) Tersedia data yang

lengkap untuk perhitungan semua variabel penelitian.

Penelitian ini mengikuti Louis dan Robinson (2005) dengan melakukan uji beda untuk melihat apakah perusahaan melakukan akrual diskresioner yang *income increasing* pada periode pra-*stock split*. Akan dilakukan pengujian apakah pada periode pra-*stock split* terdapat akrual diskresioner yang meningkatkan laba, yaitu nilai akrual diskresioner lebih besar secara signifikan dari 0 ($DA > 0$).

Setelah itu, diuji apakah reaksi pasar atas keputusan *stock split* memiliki hubungan yang positif dengan akrual diskresioner pra-*stock split*. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, maka digunakanlah model regresi sebagai berikut.

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

CAR_i = Cumulative abnormal return dari perusahaan i pada saat, pra, dan pasca *stock split* (t-1, t0, t+1)

DA_i = Akrual diskresioner perusahaan i

$NDUNE_i$ = Non diskresioner *unexpected earnings* perusahaan i

EE_i = *Expected earnings* perusahaan i

Lebih lanjut, penelitian ini akan menguji hubungan antara ukuran perusahaan dengan manajemen laba. Model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \alpha_4 DA_i * DSIZE + \alpha_5 NDUNE_i * DSIZE + \alpha_6 EE_i * DSIZE + \varepsilon_i$$

CAR_i = Cumulative abnormal return dari perusahaan i pada saat *stock split*, pra, dan pasca *stock split*

DA_i = Akrual diskresioner perusahaan i

$NDUNE_i$ = Non diskresi *unexpected earnings* perusahaan i

EE_i = *Expected earnings* perusahaan i

$DSIZE$ = *Dummy* ukuran perusahaan, bernilai 1 jika ukuran perusahaan berada di atas median, dan 0 bila ukuran perusahaan berada di bawah median

Pengukuran akrual diskresioner yang pertama adalah menggunakan model Dechow *et al.* (1995), yang memodifikasi model yang dikembangkan oleh Jones (1991):

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 [1/A_{it-1}] + \alpha_1 [(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it})/A_{it-1}] + \alpha_2 [PPE_{it}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$$

TA_{it}	= Total akrual perusahaan i pada tahun t
A_{it-1}	= Total aset perusahaan i pada tahun t-1
$\Delta SALES_{it}$	= Selisih penjualan perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
ΔAR_{it}	= Selisih piutang perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
PPE_{it}	= Aset tetap bruto perusahaan i pada tahun t <i>Error</i> dari persamaan di atas merupakan akrual diskresioner

Pengukuran akrual diskresioner yang kedua adalah *performance-adjusted abnormal accrual* yang dikembangkan oleh Kothari *et al.* (2005).

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 [1/A_{it-1}] + \alpha_1 [(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it})/A_{it-1}] + \alpha_2 [PPE_{it}/A_{it-1}] + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ROA = *Return on Assets* perusahaan i

HASIL

Pada Tabel 1, dapat diamati bahwa rerata nilai akrual diskresioner yang diperoleh dari pengukuran menggunakan model *modified-Jones* (DA Dechow) adalah

0.0310645. Nilai rerata DA Dechow tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata nilai akrual diskresioner perusahaan sampel relatif kecil. Sekitar 57% dari keseluruhan perusahaan sampel memiliki nilai akrual diskresioner yang positif. Konsisten dengan model Dechow *et al.* (1995), rerata akrual diskresioner yang diperoleh dari model Kothari *et al.* (2005) memiliki nilai yang positif. Berdasarkan model estimasi ini, terdapat 52% dari perusahaan sampel yang melakukan manajemen laba yang bersifat *income increasing*. Tanda positif dari angka akrual diskresioner ini memberikan indikasi bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan *stock split* melakukan manajemen laba yang sifatnya meningkatkan laba (*income increasing*). Hasil statistik deskriptif untuk DA Dechow dan DA Kothari menunjukkan konsistensi terkait nilai rerata yang menunjukkan angka positif (yaitu akrual diskresioner yang menaikkan laba), serta kisaran nilai minimum dan maksimum yang relatif tidak berbeda jauh.

DA Jones = akrual diskresioner model *modified-Jones* (Dechow *et al.* 1995); DA Kothari = akrual diskresioner model Kothari *et al.* (2005); NDUNE Dechow = komponen non

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum	Median
DA Dechow	0.0311	0.1146	-0.3836	0.3386	0.0205
DA Kothari	0.0197	0.1140	-0.4477	0.3403	0.0032
NDUNE Dechow	0.0058	0.1557	-0.3741	0.6968	-0.0011
NDUNE Kothari	0.0171	0.1549	-0.3758	0.7609	0.0007
CAR	-0.0111	0.1068	-0.6648	0.2009	-0.0079
EE	0.0775	0.07450	-0.1899	0.3347	0.0690
Total Aset (dalam Rp000.000)	3.347.000	7.097.942	74.082	50.283.249	1.548.616
CFO (dalam Rp000.000)	482.430	1.721.246	-1.300.269	12.852.532	87.985
ROA	0.0775	0.0745	-0.1899	0.3347	0.0689

Tabel 2 Uji Beda

	DA Dechow	DA Kothari
Nilai Rata-rata	0.311	0.197
Signifikansi	0.018**	0.088*

** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, * Signifikan pada $\alpha = 10\%$

diskresioner, yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Dechow; NDUNE Kothari = komponen non diskresioner, yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Kothari; CAR = *cumulative abnormal return*, akumulasi abnormal return pra, saat, dan pasca *stock split*; EE = *expected earnings*, komponen pendapatan yang terekspektasi; Total Aset = total aset satu tahun sebelum *stock split*; CFO t = arus kas dari aktivitas operasi satu tahun sebelum *stock split*; ROA = *return on asset*

Nilai rerata CAR adalah -0.0111. Angka ini menunjukkan bahwa secara rata-rata akumulasi *abnormal return* perusahaan-perusahaan sampel di sekitar periode *stock split* bernilai negatif. Nilai rerata total aset perusahaan sampel adalah Rp 2.871.365 juta. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata, perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki jumlah aset yang relatif besar. Standar deviasi variabel ini juga cukup tinggi, sehingga dapat disimpulkan perusahaan sampel yang melakukan *stock split* mempunyai ukuran perusahaan yang cukup bervariasi.

Uji Beda (One Sample Test). Uji beda dilakukan untuk memperoleh bukti bahwa nilai variabel DA berbeda secara signifikan dari nilai 0. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DA Dechow memiliki nilai probabilitas

< 0.05 dan DA Kothari memiliki nilai probabilitas < 0,01. Ini menunjukkan adanya indikasi bahwa perusahaan sampel melakukan manajemen laba. Dalam Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai dari akrual diskresioner secara rata-rata, bernilai positif. Akrual diskresioner yang bernilai positif berarti manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sampel bersifat meningkatkan laba (*income increasing*),

Berdasarkan hasil uji penelitian, terdapat indikasi bahwa perusahaan sampel melakukan manajemen laba pada periode pra-*stock split*, namun hubungan manajemen laba (akrual diskresioner) dengan *return* adalah negatif. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan *stock split* di Indonesia melakukan manajemen laba yang sifatnya meningkatkan laba (*income increasing*), tetapi aktivitas manajemen laba tersebut mendapatkan reaksi negatif.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Louis dan Robinson (2005). Penelitian Louis dan Robinson (2005) menyebutkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba sebagai sinyal terkait prospek cerah di masa mendatang, dan sinyal tersebut diperkuat oleh aktivitas *stock split*. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, diperoleh suatu kesimpulan bahwa di Indonesia, sinyal yang diberikan melalui manajemen laba dan *stock split* tidak dimaknai sebagai sinyal positif melainkan sebaliknya.

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Model 1 - Dechow

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Variabel	Koefisien	Z	P> z
DA Dechow	-0.3339575	-2.42	0.016**
NDUNE Jones	-0.0283026	-0.90	0.370
EE	0.0009624	0.01	0.996
Konstanta	0.0135561	0.49	0.624

Prob > chi² = 0.0990

** Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Tabel 4. Hasil Pengujian Regresi Model 1 - Kothari

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \varepsilon_i$$

Variabel	Koefisien	Z	P> z
DA Kothari	-0.3538781	-2.67	0.008***
NDUNE Kothari	-0.025143	-0.83	0.408
EE	-0.0410471	-0.23	0.816
Konstanta	0.0114019	0.42	0.673

Prob > chi² = 0.0536; Observasi = 63

*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$

Pada Tabel 3 terlihat bahwa manajemen laba yang diukur dengan model Dechow memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini bertentangan pernyataan yang menduga terdapat pengaruh yang positif, sehingga H2 ditolak. Konsisten dengan model 1 yang menggunakan akrual diskresioner Dechow *et al.* (1995), hasil regresi model 1 di tabel 4 dengan menggunakan akrual diskresioner model Kothari *et al.* (2005) juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan CAR.

CAR = *cumulative abnormal return* pada periode pra, saat, dan pasca *stock split*; DA Dechow = akrual diskresioner dari estimasi model Dechow; NDUNE Dechow = non akrual diskresioner Dechow yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Dechow; EE = *expected earnings* (NI perusahaan pada tahun t-1/Total aset perusahaan pada tahun t-1)

CAR = *cumulative abnormal return* pada periode pra, saat, dan pasca *stock split*; DA Dechow = akrual diskresioner dari estimasi model Dechow; NDUNE Kothari = non akrual diskresioner Kothari yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Kothari; EE = *expected earnings* (NI perusahaan pada tahun t-1/Total aset perusahaan pada tahun t-1)

Pengujian model 1 dan 2 secara konsisten menunjukkan bahwa koefisien DA (akrual diskresioner) bernilai negatif dan berhubungan secara signifikan dengan CAR. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diperoleh kesimpulan yaitu, reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* berhubungan negatif dengan akrual diskresioner pra-*stock split*.

Hasil penelitian ini, konsisten dengan penelitian Balsam *et al.* (2002), dalam konteks tanpa *stock split*, yang menyebutkan

bahwa terdapat hubungan yang negatif antara akrual diskresioner (DA) dan *cumulative abnormal return* (CAR). Balsam *et al.* (2002) menyatakan bahwa investor saat ini cenderung kritis dalam menilai kualitas laba yang dilaporkan perusahaan. Sikap kritis ini muncul karena terdapat beberapa kasus perusahaan mengalami penurunan harga saham yang tajam di seputar pengumuman laba perusahaan (Balsam *et al.* 2002). Oleh karena itu, investor saat ini tidak mudah percaya akan kinerja manajemen yang berhasil mencapai proyeksi laba perusahaan. Mereka cenderung mempertanyakan bagaimana cara manajemen mencapai target, apakah melalui manajemen laba atau melalui strategi-strategi bisnis yang jitu. Apabila investor mendapati terdapat indikasi manajemen laba dalam laporan keuangan suatu perusahaan, maka mereka akan mengalkulasi kembali perhitungan nilai perusahaan (perhitungan tersebut cenderung menurunkan nilai perusahaan).

Reaksi pasar yang negatif dalam menanggapi sinyal yang disampaikan perusahaan melalui manajemen laba dan *stock split* kemungkinan disebabkan oleh adanya persepsi umum bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan publik di Indonesia merupakan suatu tindakan oportunistik. Persepsi ini membuat pasar pesimis antipati terhadap perusahaan yang melakukan manajemen laba dan *stock split*. Reaksi pasar yang negatif mungkin juga disebabkan bahwa dengan asumsi pasar adalah efisien, pasar sudah menyadari dari awal bahwa niat awal perusahaan melakukan manajemen laba adalah oportunistik. Sehingga perusahaan yang terindikasi melakukan manajemen laba mendapatkan reaksi yang negatif.

Pada tabel 5 terlihat bahwa DA Dechow memiliki koefisien -0.5393277 dan me-

Tabel 5 Hasil Pengujian Regresi Model 2 - Dechow

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \alpha_4 DA_i * DSIZE + \alpha_5 NDUNE_i * DSIZE + \alpha_6 EE_i * DSIZE + \varepsilon_i$$

Variabel	Koefisien	Z	P> z
DA Dechow	-0.5393277	-3.21	0.001**
NDUNE Dechow	-0.0400245	-1.13	0.260
EE	-0.3360177	-1.42	0.157
DA Jones*DSIZE	0.3957516	1.65	0.100
NDUNE Jones*DSIZE	-0.0003798	-0.00	0.998
EE*DSIZE	0.5963212	2.27	0.023
Konstanta	0.0067418	0.25	0.802

Prob > chi² = 0.0048; Observasi = 63;

**Signifikan pada $\alpha = 1\%$

miliki probabilitas sebesar 0.001. Begitu pula dengan hasil regresi model 2 (dalam tabel 6) yang menggunakan akrual diskresioner model Kothari *et al.* (2005) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan CAR ($P|z| < 0.01$). Karena probabilitas kurang dari tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, maka variabel DA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap CAR. Semakin tinggi DA, maka nilai CAR semakin rendah.

DSIZE = *dummy* ukuran perusahaan, bernilai 1 jika ukuran perusahaan berada di atas median, dan 0 bila ukuran perusahaan berada di bawah median; CAR = *cumulative abnormal return* pada periode pra, saat, dan pasca *stock split*; DA Dechow = akrual diskresioner dari estimasi model Dechow; NDUNE Dechow = non akrual diskresioner Dechow yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Jones; EE = *expected earnings*, (NI perusahaan pada tahun t-1/Total aset perusahaan pada tahun t-1)

DSIZE = *dummy* ukuran perusahaan, bernilai 1 jika ukuran perusahaan berada di atas median, dan 0 bila ukuran perusahaan berada di bawah median; CAR = *cumulative abnormal return* pada periode pra, saat, dan pasca *stock split*; DA Kothari = akrual diskresioner dari estimasi model Kothari; NDUNE Kothari = non akrual diskresioner Kothari yang didefinisikan sebagai rasio perubahan laba bersih terhadap total aset minus DA Kothari; EE = *expected earnings* (NI perusahaan pada tahun t-1/Total aset perusahaan pada tahun t-1)

Pengujian model 2 baik menggunakan estimasi akrual diskresioner model Dechow maupun Kothari, menunjukkan hasil yang

konsisten terkait koefisien DA*DSIZE yang bernilai positif. Nilai DA*DSIZE yang positif berarti untuk perusahaan kecil, efek negatif dari akrual diskresioner terhadap penurunan *return* saham lebih besar daripada perusahaan besar. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan negatif antara reaksi pasar di seputar *stock split* dan akrual diskresioner pra-*stock split* lebih kuat untuk perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dugaan ketiga ditolak.²

Perusahaan kecil yang melakukan manajemen laba mungkin dipandang lebih oportunistik dibandingkan dengan perusahaan besar. Ketika perusahaan kecil dan besar sama-sama terindikasi melakukan manajemen laba dan *stock split*, pasar sepertinya menganggap bahwa perusahaan kecil memiliki kecenderungan lebih besar untuk memanfaatkan momen tersebut dalam menyetakan publik. Selain itu, adanya masalah asimetri informasi yang lebih besar di perusahaan kecil dapat menjadi pemicu reaksi negatif tersebut. Asimetri informasi yang lebih besar ini muncul karena umumnya, perusahaan kecil secara relatif kurang baik dalam hal penerapan GCG (*Good Corporate Governance*). Perusahaan yang berukuran lebih kecil biasanya memiliki struktur tata

² Sebagai ilustrasi, apabila diketahui bahwa CAR = $\alpha_1 DA + \alpha_2 DA * dummy$, koefisien $\alpha_1 = -3$, koefisien $\alpha_2 = 2$, DA = 0.1, *dummy* 0 untuk perusahaan besar, dan *dummy* 1 untuk perusahaan kecil. Jadi, untuk perusahaan besar, nilai CAR adalah $(-3 * 0.1) + (2 * 0.1 * 1) = -0.1$. Untuk perusahaan kecil, nilai CAR = $(-3 * 0.1) + (2 * 0.1 * 0) = -0.3$. Dari ilustrasi tersebut dapat terlihat bahwa nilai CAR untuk perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan nilai CAR untuk perusahaan kecil. Oleh karena itu, berdasarkan hasil pengujian, disimpulkan bahwa pada perusahaan kecil, efek negatif akrual diskresioner lebih besar.

Tabel 6 Hasil Pengujian Regresi Model 2 - Kothari

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 DA_i + \alpha_2 NDUNE_i + \alpha_3 EE_i + \alpha_4 DA_i * DSIZE + \alpha_5 NDUNE_i * DSIZE + \alpha_6 EE_i * DSIZE + \varepsilon_i$$

Variabel	Koefisien	Z	P> z
DA Kothari	-0.5468968	-3.45	0.001**
NDUNE Kothari	-0.0374997	-1.12	0.264
EE	-0.4051556	-1.74	0.082
DA Kothari *DSIZE	0.3868018	1.65	0.099
NDUNE Kothari *DSIZE	-0.0034906	-0.02	0.983
EE*DSIZE	0.6503845	2.56	0.010
Konstanta	0.0049226	0.19	0.849

Prob > chi² = 0.0023; Observasi = 63;

**Signifikan pada $\alpha = 1\%$

kelola perusahaan yang tidak sebaik perusahaan yang sudah mapan, Oleh sebab itu, penerapan prinsip transparansi, akuntabilitas, keadilan, dan tanggung jawab kurang tercermin dalam perusahaan yang berukuran kecil (Gallery *et al.* 2011). Akibatnya, aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan kecil cenderung dianggap oportunistik.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* melakukan manajemen laba yang mengalami kenaikan *income* pada periode pra *stock split*. Sesuai dengan dugaan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* terbukti melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba (*income increasing*). Hal ini kemungkinan disebabkan karena adanya upaya dari perusahaan untuk menyampaikan sinyal positif melalui manajemen laba dan *stock split*.

Akrual diskresioner memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan *return*. Pasar di Indonesia bereaksi negatif terhadap aktivitas manajemen laba dan *stock split* yang dilakukan perusahaan. Reaksi negatif ini mungkin muncul karena di Indonesia terdapat persepsi umum bahwa manajemen laba merupakan aktivitas yang sifatnya oportunistik (Siregar dan Utama 2008). Pasar tidak menganggap bahwa *stock split* dan manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal positif optimisme manajemen akan kinerja perusahaan di masa mendatang, tetapi sebaliknya, pasar menanggapi aktivitas tersebut sebagai bentuk

oportunistik manajemen untuk memperoleh keuntungan pribadi.

Bila dibandingkan dengan perusahaan besar, pasar memberikan penilaian lebih negatif atas akrual diskresioner perusahaan kecil yang melakukan *stock split*. Reaksi tersebut muncul kemungkinan karena kurangnya tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan kecil. Perusahaan kecil dianggap hanya ingin meningkatkan likuiditas saham atau menarik dana semata. Selain itu, tingkat asimetri informasi di perusahaan kecil juga lebih tinggi. Asimetri informasi yang lebih tinggi dikarenakan penerapan GCG dalam perusahaan kecil relatif lebih buruk dibandingkan perusahaan besar sehingga akuntabilitas dan transparansi menjadi dipertanyakan (Gallery *et al.* 2011). Ketika perusahaan kecil melakukan manajemen laba, pasar lebih bereaksi negatif.

Penelitian ini memiliki beberapa saran untuk penelitian selanjutnya: Pertama. mengambil sampel dan rentang waktu penelitian yang lebih luas agar hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi. Kedua. Menggunakan lebih banyak model pengukuran akrual diskresioner agar penelitian lebih tahan uji. Salah satu contoh model pengukuran akrual diskresioner yang dapat digunakan adalah model *discretionary revenue* (Stubben 2009). ketiga. Menggunakan data dari laporan interim agar model penelitian menjadi lebih peka dalam menangkap hubungan antara manajemen laba dan *stock split*.

DAFTAR RUJUKAN

- Arya, A., J. Glover, dan S. Sunder. 2003. "Is transparent financial reporting better for shareholders?" *Accounting Horizons* Vol. 17, hal 111-116.

- Balsam, S., E. Bartov, dan C. Marquardt. 2002. "Accruals management, investor sophistication, and equity valuation: Evidence from 10-Q filings." *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 No. 4, hal 987-1012.
- Brennan, M.J., dan T. Copeland. 1988. "Stock splits, stock prices, and transactions costs." *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, hal 83-101.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, dan A.P Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review* Vol. 70, hal 193-225.
- Dechow, P.M. dan I.D. Dichev. 2002. "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors." *The Accounting Review* 77 Supplement, hal 35 - 59.
- Demski, J. 1998. "Performance measure manipulation." *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, 261-285.
- Elfakhani, S., dan T. Lung. 2003. "The effect of split announcements on Canadian stocks." *Global Finance Journal* Vol. 14, hal 197-216.
- Gallery, G., N. Gallery, dan K. Plastow. 2011. "An analysis of corporate governance practices of smaller listed companies." *Working Paper Queensland University of Technology*.
- Guay, W., S. Kothari, dan R. Watts. 1996. "A market-based evaluation of discretionary accruals models." *Journal of Accounting Research* Vol. 34, hal 83-105.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure." *Journal of Financial Economics* Vol. 3, hal 305 - 360.
- Jiraporn, P., G.A. Mille., S.S. Yoon, dan Y.S. Kim. 2006. "Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective." *International Review of Financial Analysis* Vol. 17, hal 622-634.
- Kothari, S.P., A.J. Leone, dan C.E. Wasley. 2005. "Performance Matched Discretionary Accrual Measure." *Journal of Accounting and Economics* Vol. 39, hal 163-197.
- Lambert, R.A. 2001. "Contracting theory and accounting." *Journal of Accounting & Economics* Vol. 32, hal 3 - 87.
- Louis, H., dan D. Robinson. 2005. "Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits." *Journal of Accounting and Economics* Vol. 39, hal 361-380.
- Penman, S.H. 2003. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw Hill. New York.
- Ruhnka, J. dan J. Bagby. 1986. "Disclosure: Damned if you do, damned if you don't." *Harvard Business Review* Vol. 64, hal 34-39.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on earnings management." *Accounting Horizons* Vol. 3: hal 91-102.
- Scott, W.R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Canada: Prentice Hall.
- Siregar, S.V. dan S. Utama. 2008. "Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia." *The International Journal of Accounting* Vol. 43, hal 1-27.
- Stubben, S.R. 2010. "Discretionary revenues as a measure of earnings management." *The Accounting Review* Vol. 85, hal 695-717.
- Subramanyam, K.R. 1996. "The pricing of discretionary accruals." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, hal 249-281.
- Xue, Y. 2003. "Information content of earnings management: Evidence from managing earnings to exceed thresholds." *Working Paper Massachusetts Institute of Technology*.
- Watts, R. dan J. Zimmerman. 1986. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, Prentice-Hall. NJ.
- Yague, J., J.C. Gomez-Sala, dan F. Poveda-Fuentes. 2009. "Stock split size, signaling and earnings management: evidence from the Spanish market." *Global Finance Journal* Vol. 20, hal 31-47.
- Yu, F. 2008. "Analyst coverage and earnings management." *Journal of Financial Economics* Vol. 88, hal 245-271.