

LIKUIDITAS SAHAM DAN AKRUAL DALAM KAITANNYA DENGAN KEINFORMATIFAN LABA

Titania Sifera Febriani

PT. Santos Jaya Abadi

Jl. Kw. Industri Candi Tahap V, Ngaliyan, Semarang City, Central Java

Titantiasf01@gmail.com

ABSTRACT

The financial statement contains profit information which needed by the market to make decisions, but the expected earnings does not always match with the actual profit. This difference is called unexpected earnings or surprise earnings which will cause a market reaction in the form of changes in stock prices around the date of issuance of financial statements. Changes in stock prices lead to abnormal stock returns. This study examines the effect of stock liquidity and earnings management on earnings information. The sample used are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. Earnings informativeness is measured using Earnings Response Coefficient (ERC), stock liquidity is measured using bid-ask spread, and earnings management is measured using the Jones Modified model (Dechow, 1995). The results of the first study, stock liquidity have a significant negative effect on earnings informativeness. The results of the second study, discretionary accruals have a significant negative effect on earnings informativeness, while the results of the third study show no influence between non-discretionary accruals and earnings informativeness.

Keywords: *Earnings Informativeness, Stock Liquidity, Earnings Management, Earnings Response Coefficient*

ABSTRAK

Dalam laporan keuangan terdapat informasi laba yang sangat dibutuhkan pasar untuk membuat keputusan, namun laba yang diharapkan investor tidak selalu sesuai dengan laba sebenarnya atau laba aktual. Perbedaan ini disebut dengan *unexpected earnings* atau laba kejutan yang akan menyebabkan reaksi pasar berupa perubahan harga saham di sekitar tanggal penerbitan laporan keuangan. Perubahan harga saham menyebabkan adanya *abnormal return* saham. Penelitian ini menguji pengaruh *stock liquidity* dan *earnings management* terhadap *earnings informativeness*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017. Pengukuran *earnings informativeness* menggunakan *Earnings Response Coefficient* (ERC), pengukuran *stock liquidity* menggunakan *bid ask spread*, dan pengukuran *earnings management* menggunakan model Modifikasi Jones (Dechow, 1995). Hasil penelitian pertama *stock liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings informativeness*. Hasil penelitian kedua *discretionary accrual* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings informativeness*, sedangkan hasil penelitian ketiga menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *non-discretionary accrual* dengan *earnings informativeness*.

Kata kunci: *Keinformatifan Laba, Likuiditas Saham, Manajemen Laba, Koefisien Respon Laba*

PENDAHULUAN

Salah satu informasi yang sangat penting bagi investor adalah laba. Informasi laba perusahaan umumnya digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan, memprediksi laba masa depan, risiko investasi, risiko kredit, dan pengambilan keputusan (Kirschenheiter dan Melumad, 2002). Laba yang informatif atau keinformatifan laba (*earnings informativeness*) didefinisikan sebagai kemampuan laba dalam periode berjalan yang dapat membantu investor menentukan tingkat pengembalian atau *return* saham di masa depan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan (Roychowdhury dan Sletten, 2012). Keputusan yang diambil atau tidak oleh investor ini disebut dengan reaksi pasar, dalam hal ini reaksi akan mengakibatkan

perubahan harga saham di sekitar tanggal pengumuman. Perubahan harga saham atas respon informasi laba dapat diukur menggunakan koefisien respon laba atau *Earnings Response Coefficient* (ERC) (Collins, *et al.* 1984). *Earnings response coefficient* digunakan untuk mengukur tingkat *abnormal return* pada suatu saham dalam menanggapi komponen laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan (Scott, 2015). *Earnings Response Coefficient* (ERC) merupakan reaksi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan. Tingginya ERC menandakan kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba kejutan yang diungkapkan suatu perusahaan, dan rendahnya ERC menandakan informasi laba kejutan tersebut kurang bermakna bagi pasar khususnya investor untuk mengambil keputusan investasi.

Laba kejutan yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* ke pasar, dan yang tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* ke pasar (Ratih, 2002). *Abnormal return* saham adalah selisih antara *return* sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2013). Hasil *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa tingkat *return* yang diterima investor lebih tinggi dari yang diharapkan, dan hasil *negative* menunjukkan bahwa tingkat *return* yang diterima investor lebih rendah dari pada yang diharapkan.

Likuiditas saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat

diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal (Koetin, 2000). Likuiditas saham juga dapat diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam periode waktu tertentu. Semakin likuid suatu saham maka semakin mudah investor untuk mencairkan atau memperjualbelikan saham. Pasar saham dengan likuiditas yang baik sangat diminati investor, karena saham yang diperdagangkan di pasar tersebut memiliki risiko yang rendah. Investor dapat melakukan perdagangan jual-beli dengan cepat dan mudah ketika investor ingin mengubah portofolionya (Levine, 2003). Investor yang ingin mencairkan saham dalam jangka pendek akan lebih menyukai saham dengan tingkat likuiditas tinggi, agar dapat mendapatkan *capital gain*. Berbeda dengan investor yang ingin memiliki suatu saham dalam jangka waktu panjang, likuiditas saham tinggi ataupun rendah tidak akan menjadi masalah. Bagi perusahaan sendiri, saham yang likuid juga menguntungkan karena setiap saham yang dikeluarkan perusahaan akan mudah dibeli oleh masyarakat. Likuiditas saham suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *bid ask spread*. Pengukuran ini menggunakan harga *bid* (tawaran) dengan *ask* (permintaan) harian pada suatu saham. Peneliti sebelumnya, yaitu Richardson (2000) dan Chung, *et al.*, (2000) menemukan adanya hubungan antara likuiditas saham yang diukur menggunakan *bid ask spread* dengan *earnings management*, akan menyebabkan likuiditas saham menurun.

Tingkat likuiditas saham mempengaruhi *earnings informativeness*. Likuiditas saham meningkatkan kandungan informasi dari harga pasar (Fang, *et al.*, 2009), sehingga meningkatkan pengambilan keputusan dengan membuat harga saham lebih informatif (Khanna dan Sonti, 2004). Peningkatan likuiditas saham dan *monitoring* (pengawasan) akan berpengaruh terhadap kualitas dan keinformatifan laba, yang akan mengurangi insentif untuk melaporkan laba yang salah (Chen, *et al.*, 2015). Selain itu, beberapa peneliti lainnya telah menemukan bukti empirik bahwa likuiditas saham meningkatkan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan tingginya kandungan informasi laba perusahaan (Fan dan Wong, 2002; Amihud, 2002; ElBannan dan Farooq, 2019; Girard dan Omran, 2009). Ketika likuiditas saham tinggi, maka saham suatu perusahaan menjadi sorotan bagi banyak investor yang mengakibatkan

manajemen harus membuat laporan keuangan dengan sebaik-baiknya. Pada umumnya manajer bertanggungjawab untuk membuat laporan keuangan yang akan digunakan oleh investor, tetapi sering kali manajer bertindak oportunistik untuk menyetor diri. Salah satu cara yang sering dilakukan dengan manajemen laba.

Manajemen laba terjadi ketika manajer memiliki perilaku *discretionary* yang berkaitan dengan angka-angka akuntansi dengan atau tanpa batasan dan perilaku ini dapat diadopsi untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1986). Secara lebih singkat, manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan khusus (Scott, 2000:351). Terdapat banyak pengukuran manajemen laba, salah satunya adalah Model Modifikasi Jones (Dechow, *et al.* 1995). Model ini merupakan pembaruan dari model sebelumnya yaitu Model Jones (1991). Dechow, *et al.* (1995) berpikir bahwa pada Model Jones terdapat kesalahan dalam mengukur akrual diskresioner karena diasumsikan bahwa pada model tersebut diskresi tidak dilakukan terhadap pendapatan. Pendapatan bersifat non diskresioner yang mana tidak bisa dimanipulasi oleh manajemen. Kemudian, kesalahan tersebut diperbaiki pada Model Modifikasi Jones (1995) yaitu dengan menggunakan variabel perubahan piutang untuk mengurangi variabel perubahan pendapatan sebagai estimasi dari akrual non diskresioner.

Dalam pembuatan laporan keuangan berdasarkan konsep akrual, pendapatan diakui saat diterima dan beban diakui saat terjadi tanpa memperhatikan arus kas yang masuk maupun keluar. Konsep akrual dapat dibedakan menjadi dua yaitu akrual diskresioner (*discretionary accruals*) dan non akrual diskresioner (*non-discretionary accruals*) (Scott, 2009). Akrual diskresioner merupakan komponen hasil rekayasa manajerial dengan memanfaatkan kebebasan dari keleluasan dalam estimasi dan pemakaian standar akuntansi (Sulistiyanto, 2008). Berbanding terbalik dengan akrual diskresioner, akrual non diskresioner (*non-discretionary accruals*) adalah komponen akrual yang diperoleh secara alamiah dari dasar pencatatan akrual dengan mengikuti standar akuntansi yang diterima umum, misalnya depresiasi dan penentuan persediaan yang dipilih harus mengikuti metode yang diakui dalam prinsip akuntansi (Sulistiyanto, 2008).

Chung, *et al.* (2006) menemukan bahwa praktik manajemen laba yang tinggi dan oportunistik akan memperbesar bid-ask spread yang mana akan mengurangi likuiditas saham. Selain itu, akan menyebabkan informasi laba tidak relevan bagi investor untuk membuat putusan investasi mereka. Akibatnya, informasi laba yang diterima oleh para investor menjadi kurang berguna untuk memprediksi laba yang akan datang dan arus kas (Kieso, *et al.*, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa earnings management mempengaruhi earnings informativeness.

Beberapa penelitian sebelumnya terkait pengaruh *stock liquidity* dan *earnings management* telah dilakukan. Omar dan Mona (2019) menemukan bukti empiric bahwa terdapat pengaruh antara stock liquidity dengan earnings informativeness pada negara berkembang. Selain itu, beberapa peneliti menguji faktor penentu earnings informativeness (Gorton, *et al.*, 2017; Castro dan Santana, 2018) menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan yang berbeda pada informasi harga saham. Hingga saat ini penelitian tentang *stock liquidity*, earnings informativeness, dan earnings management masih terus diteliti, seperti Isshaaq dan Faff (2016), Huang, *et al.* (2017), Ratih dan Fatchan (2019), Santi dan Kurniawati (2019), Dan dan Ying (2019), Jon, *et al.* (2019). Perbedaan pada penelitian ini adalah penulis menggunakan *Earnings Response Coefficient* (ERC) sebagai proksi earnings-return relationship. Penelitian terdahulu tentang earnings informativeness umumnya menggunakan laba akuntansi dan *Earning Per Share* (EPS). Penulis menggunakan ERC karena pada saat ini laba perusahaan tidak hanya berfokus pada angka atau informasi yang ada, tetapi jauh lebih dalam yaitu respon pasar atas informasi laba tersebut. Pada saat ini banyak perusahaan yang menerapkan manajemen laba, yang apabila diterapkan secara berlebihan akan merugikan investor. Ketika laba yang diumumkan tidak informatif atau tidak berkualitas maka dapat menyesatkan investor dalam memberikan keputusan. Maka dari itu, penulis ingin melakukan penelitian tentang pengaruh *stock liquidity* dan *earnings management* terhadap earnings informativeness yang diprosikan dengan *earnings return relationship* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

Earnings Informativeness

Earning informativeness on stock price informativeness as the amount of information about future earning or future cash flows impounded in the current period stock return (Tudor 2010 dan Zarowin, 2002). Dari pengertian tersebut, *earnings informativeness* dalam informasi harga saham adalah jumlah informasi laba di masa depan atau aliran kas masa depan yang terkandung dalam *return* saham periode berjalan. Selain itu, laba yang informatif merupakan keinformatifan laba (*earnings informativeness*) yang didefinisikan sebagai kemampuan laba dalam periode berjalan yang dapat membantu investor menentukan tingkat *return* di masa depan (Roychowdhury dan Sletten, 2012).

Informasi laba berperan penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Informasi laba didapatkan investor melalui pengumuman yang diberikan oleh perusahaan. Hal tersebut berkaitan erat dengan asimetri informasi (*asymmetric information*), dalam hal ini manajer sebagai pembuat laporan keuangan lebih memiliki banyak informasi terkait perusahaan, daripada informasi yang diterima investor.

Minimnya informasi yang diterima membuat investor ragu untuk memberi harga tinggi pada suatu saham perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memberikan sinyal kepada pihak luar. Sinyal yang dapat diberikan perusahaan salah satunya berupa informasi laba yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Wolk, *et al.*, 2000).

Earnings Response Coefficient Sebagai Proksi Dari Earnings Informativeness

Kandungan informasi laba dapat diukur menggunakan koefisien respon laba atau *Earnings Response Coefficient* (ERC). ERC didefinisikan sebagai efek setiap dolar *unexpected earnings* terhadap *return* saham, dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam regresi *abnormal returns* saham dan *unexpected earnings* (Cho dan Jung, 1991; Murwaningsari, 2008). ERC

digunakan untuk mengukur tingkat *abnormal return* pada suatu sekuritas dalam menanggapi komponen laba tak terduga atau laba kejutan (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang bersangkutan (Scott, 2015).

Pengukuran ini ditujukan untuk mengetahui reaksi pasar dari suatu pengumuman. Ketika tingkat ERC tinggi menandakan bahwa pasar memberikan reaksi yang tinggi atas laba kejutan yang didapatkan investor, sebaliknya ketika ERC rendah menandakan bahwa laba yang diharapkan investor lebih rendah dari laba sebenarnya sehingga tidak ada perubahan harga saham. ERC dapat dihitung melalui beberapa tahap. Tahap pertama adalah menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR), dan tahap kedua adalah menghitung *Unexpected Earnings* (UE). CAR merupakan proksi dari harga saham, sedangkan UE merupakan proksi dari laba akuntansi (Cho dan Jung, 1991; Murwaningsari, 2008).

Stock Liquidity

Likuiditas saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal (Koetin, 2000; Mulyana, 2011). Menurut Fakhruddin (2008), likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham yang likuid berarti saham mudah untuk dijual atau mudah diperoleh karena aktif diperdagangkan. Likuiditas saham juga dapat diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam periode waktu tertentu. Semakin cepat suatu saham diperjualbelikan tanpa menurunkan harganya, maka saham tersebut dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Tingginya likuiditas saham menunjukkan bahwa saham tersebut diminati investor.

Likuiditas saham menjadi faktor penting bagi sebagian investor, maupun perusahaan. Bagi investor yang ingin mencairkan saham dalam

jangka pendek, maka semakin tinggi tingkat likuiditas akan sangat menguntungkan dalam hal ini saham akan mudah diperjualbelikan yang akan meningkatkan capital gain atau keuntungan. Bagi investor yang ingin investasi jangka panjang dan bertumbuh bersama perusahaan, maka likuiditas saham tidak terlalu diperhatikan. Bagi perusahaan, jika saham yang dikeluarkan likuid maka akan terhindar dari risiko delisting atau saham tersebut dihapus dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Delisting terjadi apabila tingkat likuiditas saham tersebut rendah atau kurang aktif diperdagangkan.

Manajemen laba akrual

Manajemen laba dapat terjadi karena adanya penyusunan laporan keuangan menggunakan basis akrual, dalam hal ini transaksi diakui pada saat transaksi tersebut terjadi dan bukan pada saat kas diterima atau dikeluarkan. Pada laporan keuangan berbasis akrual, terdapat unsur kas dan akrual. Unsur akrual ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu akrual diskresioner (*discretionary accruals*) dan non akrual diskresioner (*non-discretionary accruals*).

Akrual diskresioner (*discretionary accruals*) merupakan komponen hasil rekayasa manajer dengan memanfaatkan kebebasan dalam mengestimasi dan menggunakan standar akuntansi (Sulistyanto, 2008). Akrual ini dilakukan berdasarkan motivasi dari manajer. Contoh dari akrual diskresioner adalah ketika manajer mengelola angka pada laba atau piutang. Ketika manajer merekayasa laporan keuangan menggunakan akrual diskresioner, maka kualitas dari laporan keuangan perusahaan tersebut dapat dikatakan buruk karena tidak sesuai dengan realita yang ada.

Akrual non diskresioner (*non-discretionary accruals*) adalah komponen akrual yang didapat dari pencatatan laporan keuangan yang mengikuti standar akuntansi (Sulistyanto, 2008). Contoh dari akrual non diskresioner adalah penentuan metode depresiasi dan metode persediaan yang berbeda pada tiap perusahaan, tetapi sesuai dengan prinsip akuntansi. Akrual non diskresioner (*non-discretionary accruals*) merupakan akrual yang wajar dan sesuai dengan prinsip akuntansi. Akrual non diskresioner tidak dapat dipengaruhi oleh manajer karena pencatatan

dilakukan secara wajar sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi.

Pengembangan Hipotesis

Likuiditas saham yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut semakin cepat dan mudah untuk diperjualbelikan. Pasar saham dengan likuiditas yang baik memiliki risiko rendah, karena memungkinkan bagi investor untuk melakukan transaksi dengan cepat dan mudah ketika investor ingin mengubah portofolionya (Levine, 2003). Semakin likuid suatu saham, maka saham tersebut semakin diminati oleh investor dan informasi *earnings* dari suatu perusahaan akan terus dipakai. Likuiditas saham meningkatkan kandungan informasi dari harga pasar (Fang, *et al.*, 2009), sehingga meningkatkan pengambilan keputusan dengan membuat harga saham lebih informatif (Khanna dan Sonti, 2004). Hasil penelitian Yuliani (2008) menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan yang mengandung informasi relevan akan memberikan reaksi pasar. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Hal ini dapat terjadi karena terdapat *unexpected earnings* atau laba kejutan, yang merupakan selisih dari laba perusahaan pada laporan keuangan dengan laba yang diharapkan investor. Harga saham akan cenderung naik ketika laba yang diharapkan lebih tinggi daripada laba sebenarnya, dan harga saham cenderung turun ketika laba yang diharapkan lebih rendah dari laba sebenarnya. Pergerakan harga saham ini akan menyebabkan *abnormal return saham*. Besar kecilnya reaksi pasar atas laba kejutan dapat diukur menggunakan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Kurniawati (2006); Lidya dan Ferlysia (2012) meneliti pengaruh pengumuman *earnings* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham. Hasilnya menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki nilai positif, yang mengindikasikan bahwa pelaku pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman *earnings*. Likuiditas merupakan faktor penting yang mempengaruhi *earnings informativeness*. Tingginya likuiditas saham akan meningkatkan *earnings*

informativeness. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1. *Stock liquidity* berpengaruh positif terhadap *earnings-return relationship*

Akrual diskresioner (*discretionary accruals*) merupakan akrual yang tidak wajar dan dapat dikelola sesuai dengan kebutuhan manajer. Ketika manajer melakukan manajemen laba menggunakan akrual diskresioner, maka laporan keuangan yang telah diatur sedemikian rupa akan mengalami perubahan baik tetapi kandungan informasi dalam laporan keuangan tersebut tidak dapat dipercaya. Hal ini akan berdampak pada keputusan investor. Akrual diskresioner akan mengurangi kualitas informasi laba. Adanya penerapan akrual diskresioner juga akan membuat laba yang diharapkan investor lebih rendah dari laba sebenarnya, sehingga investor tidak akan memberikan reaksi terhadap pasar. Hal ini menunjukkan bahwa akrual diskresioner berpengaruh negatif terhadap *earnings-return relationship*. Hipotesis pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Khaksarian (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara manajemen laba dengan *earnings response coefficient*. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2a = *Discretionary accruals* berpengaruh negatif terhadap *earnings-return Relationship*

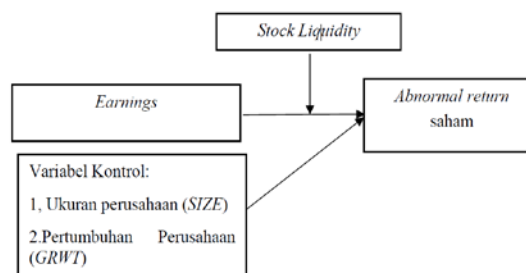
Akrual non diskresioner (*non-discretionary accruals*) merupakan akrual yang wajar dan sesuai dengan standar akuntansi, serta tidak bisa diubah oleh manajer. Ketika manajer menggunakan akrual non-diskresioner dengan benar, maka informasi dalam laporan keuangan sesuai dengan kondisi perusahaan tanpa adanya manipulasi. Hal ini akan memberikan efek positif kepada investor, karena informasi yang diterima merupakan informasi yang dapat dipercaya sehingga investor mudah untuk mengambil keputusan. Informasi laba yang dapat dipercaya akan direaksi oleh pasar secara positif. Hasil

penelitian Gul, Leung, dan Srinindhi (2000); Dwi (2016) menyatakan bahwa akrual non diskresioner berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

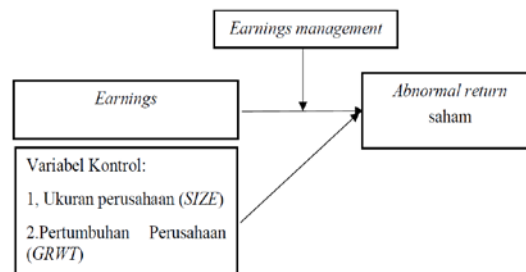
H2b = *Non-Discretionary accruals* berpengaruh positif terhadap *earnings-return relationship*

Model Penelitian

Model penelitian ini adalah:



Gambar 1. Model Penelitian 1



Gambar 2. Model Penelitian 2

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, dalam hal ini data diambil dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *database* Osiris, *website* Bursa Efek Indonesia dan *website yahoo finance* dari tahun 2015-2018. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dan sampel dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Perusahaan menerbitkan saham dari tahun 2014-2018.
- c. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2013-2018.
- d. Data dari sampel cukup dan sesuai dengan data yang akan digunakan dalam penelitian
- e. ini untuk mengukur variabel-variabel yang ada.
- f. Mata uang yang digunakan dalam laporan keuangan adalah rupiah.

Pengukuran Variabel

Earnings Informativeness

Earnings informativeness atau keinformatifan laba merupakan kemampuan laba dalam memberikan informasi yang berkualitas untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini, *earnings informativeness* merupakan hubungan antara variabel independen yaitu *unexpected earnings* terhadap variabel dependen yaitu *cummulative abnormal return* saham. Proksi yang digunakan untuk mengukur *earnings informativeness* adalah *Earnings Response Coefficient* (ERC). Semakin tinggi nilai ERC menandakan bahwa laba yang diumumkan informatif dan reaksi pasar terhadap harga saham tinggi. Berikut merupakan langkah-langkah dalam menghitung *Earnings Response Coefficient*, yang pertama adalah menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Cummulative abnormal return merupakan proksi dari harga saham yang menunjukkan tinggi rendahnya respon pasar akan informasi yang diungkapkan perusahaan. Tingginya *abnormal return* saham menandakan bahwa pasar bereaksi atas informasi laba yang diumumkan suatu perusahaan. Pada penelitian ini akan digunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*) yang dikemukakan oleh Brown dan Warner (1985); Jogiyanto (2009). Dalam model tersebut menganggap bahwa pengestimasi terbaik dari *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat terjadinya. Periode estimasi tidak diperlukan lagi karena *return* saham yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2009).

Sebelum menghitung CAR, kita perlu mengetahui *abnormal return* dari tiap perusahaan. Adapun langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* saham adalah sebagai berikut (Suwardjono, 2014:491):

- a. Menghitung *return* aktual (*actual return*)

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* aktual atau sesungguhnya yang terjadi pada perusahaan i hari t

P_{it} = Harga penutupan saham perusahaan i pada hari t

P_{it-1} = Harga penutupan saham perusahaan i pada hari t-1

- b. Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*)

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

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham perusahaan i pada hari t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

- c. Menghitung *abnormal return* saham

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham perusahaan i pada hari t

R_{it} = *Return* aktual saham perusahaan i pada hari t

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham perusahaan i pada hari t

Setelah mengetahui *abnormal return* perusahaan, langkah selanjutnya untuk mendapatkan nilai ERC adalah sebagai berikut:

- 1. Menghitung nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

$$CAR_{it} = \sum_{a=t3}^t AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cummulative Abnormal Return* perusahaan i pada kuartal t

AR_{it} = *Abnormal Return* saham perusahaan i pada kuartal t, yaitu mulai hari t-3 sampai t+3

2. Menghitung *Unexpected Earnings* (UE)

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

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada kuartal t

E_{it} = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada kuartal t

E_{it-1} = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada kuartal t-1

3. Menghitung *Earnings Response Coefficient* (ERC)

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 UE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada kuartal t

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada kuartal t

α = konstanta

β_1 = koefisien hasil regresi ERC

ϵ_{it} = *error* pada perusahaan i pada kuartal t

Dalam hal ini, *earnings informativeness* diprosikan dengan *earnings response coefficient* yang ditunjukkan dengan β_1 .

Stock Liquidity (Liq)

Variabel moderasi merupakan variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderasi yang pertama adalah likuiditas saham, yang merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal (Koetin, 2000; Mulyana, 2011:2). Likuiditas saham dalam penelitian ini diukur menggunakan *bid-ask spread*. Untuk menghitung tingkat *bid-ask spread*, dapat menggunakan harga beli (*bid*) dan harga jual (*ask*). Tingginya *bid-ask spread* menandakan bahwa likuiditas saham suatu perusahaan rendah, sedangkan rendahnya *bid-ask spread* menandakan bahwa tingkat likuiditas saham tinggi. Adapun rumus untuk menghitung *bid-ask spread* adalah sebagai berikut:

$$Spread = \frac{Ask_t - Bid_t}{(Ask_t + Bid_t) / 2}$$

Keterangan:

Spread = *Spread* saham i pada tahun t

Ask_t = Harga beli saham i pada tahun t

Bid_t = Harga jual saham i pada tahun t

Earnings Management (EM)

Variabel moderasi yang kedua yaitu *earnings management* atau manajemen laba. Manajemen laba terjadi ketika manajer dengan sengaja mengolah angka-angka dalam laporan keuangan dengan tujuan oportunistik. Dalam manajemen laba terdapat *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals*. *Discretionary accruals* (DA) adalah hasil rekayasa manajer atas laporan keuangan yang dilakukan atas keinginan sendiri, bukan dari kebutuhan perusahaan. Semakin tinggi *discretionary accruals* maka *earnings-return relationship* akan rendah karena *discretionary accruals* menurunkan *earnings informativeness*. *Non-discretionary accruals* merupakan akrual yang dilakukan manajer sesuai dengan prinsip akuntansi yang ada. Pendeteksian manajemen laba menggunakan *non-discretionary accruals* lebih mudah karena laporan keuangan dicatat berdasarkan aturan yang ada, tetapi sulit untuk mendeteksi transaksi yang tidak wajar atau tidak sesuai dengan peraturan.

Pada penelitian ini, variabel manajemen laba diprosikan dengan Model Modifikasi Jones (1995). Dalam model ini, diasumsikan bahwa semua perubahan penjualan kredit pada suatu periode terjadi karena adanya manajemen laba karena mengelola pendapatan dengan melakukan *discretionary* atas penjualan kredit lebih mudah daripada pendapatan atas penjualan tunai (Dechow et al., 1995). Berikut adalah rumus untuk menghitung manajemen laba dalam Model Modifikasi Jones (Dechow, et al. 1995):

1. Menghitung *Total Accruals* (TACC)

$$TACC_{it} = NI_{it} - CF_{it}$$

Keterangan:

$TACC_{it}$ = *Total accruals* perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = *Net Income* perusahaan i pada tahun t

CF_{it} = *Cash Flow* perusahaan i pada tahun t

2. Meregresi Total Accruals (TACC) dan mengeluarkan residual

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right)$$

DA = ε_{it}

Keterangan:

TACC_{it} = Total accruals perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = Non-Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

TA_{it} = Total aset perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} = Perubahan *revenue* (pendapatan) perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} = Perubahan *receivable* (piutang) perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} = *Gross property, plant, and equipment* perusahaan i pada tahun t

α1, α2, α3 = konstanta

ε_{it} = error pada perusahaan i pada kuartal t

3. Menghitung Non-Discretionary Accruals (NDA)

NDA_{it} = TACC_{it} – DA_{it}

Keterangan:

NDA_{it} = Non-Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

TACC_{it} = Total accruals perusahaan i pada tahun t

DA_{it} = Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham dan Houston, 2010:4). Besarnya total aktiva maupun modal yang digunakan menandakan bahwa ukuran perusahaan semakin besar (Rai dan Merta, 2016). Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Semakin besar ukuran perusahaan, umumnya akan membuat investor semakin percaya

terhadap perusahaan tersebut dan akan mempengaruhi keputusan investor.

Umumnya, pihak eksternal perusahaan lebih mempercayai perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar, karena perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan besar dianggap menguntungkan di masa sekarang dan masa depan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aset (Harahap, 2007). Berikut merupakan rumus dari ukuran perusahaan:

SIZE = Ln (Total Asset)

Keterangan:

SIZE = Ukuran perusahaan

Ln = Logaritma natural

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yang kedua adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek, seperti pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset. Pada penelitian ini, penulis akan menggunakan pertumbuhan aset perusahaan sebagai variabel kontrol. Menurut Halim (2005), pertumbuhan aset adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva/aset. Perubahan ini dapat berupa kenaikan aset, maupun penurunan aset. Pertumbuhan aset mempengaruhi keputusan investor. Ketika aset bertambah pada setiap periode, maka kewajiban perusahaan untuk mengembalikan return saham lebih besar, yang mana akan menguntungkan investor (Syardiana, *et al.* 2015). Semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan, maka saham perusahaan tersebut akan semakin diminati oleh investor. Dalam penelitian ini, rumus perhitungan pertumbuhan aset menurut Abdul Halim (2005) adalah sebagai berikut:

GRWT = $\frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_{t-1}}$

Keterangan:

GRWT = *Growth* atau pertumbuhan aset

Total aset t = Total aset periode tahun berjalan

Total aset t-1 = Total aset periode tahun lalu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *database Osiris*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan syarat yang telah dijelaskan pada bab tiga. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018, yang kemudian diseleksi sesuai dengan persyaratan sampel.

Terdapat 270 perusahaan manufaktur yang didapatkan dari Database Osiris. Dari 270 perusahaan tersebut, terdapat 174 perusahaan dengan data keuangan yang tidak lengkap. Beberapa perusahaan tidak memiliki informasi terkait harga saham pada tahun 2014, sehingga tersisa 96 perusahaan dengan data keuangan yang lengkap. Dari 96 perusahaan, terdapat 46 perusahaan yang memiliki nilai negatif pada *Earnings Response Coefficient* (ERC). Perusahaan tersebut tidak diikutsertakan dalam penelitian ini

yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang pertama adalah *earnings informativeness* yang menggunakan proksi *Earnings Response Coefficient* (ERC). Variabel yang kedua yaitu *stock liquidity* yang dihitung menggunakan *bid ask spread*. Kemudian, variabel yang ketiga yaitu *earnings management* yang dihitung menggunakan model Modifikasi Jones (1995) dengan mencari nilai *error* sebagai *discretionary accruals*. Selain ketiga variabel di atas, terdapat variabel kontrol yaitu *size* (ukuran perusahaan) yang diukur menggunakan logaritma natural dari total asset perusahaan, dan *growth* (pertumbuhan perusahaan).

Tabel 1 merupakan statistik deskriptif variabel yang digunakan untuk menguji model statistis 1, yaitu uji hipotesis antara *earnings informativeness* yang diproksi menggunakan *earnings response coefficient* (ERC) sebagai variabel dependen dan *stock liquidity* (LIQ_t) (LIQ_{t-1}) sebagai variabel independen serta SIZE dan GRWT sebagai variabel kontrol. Berdasarkan tabel

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif untuk Menguji Model Statistik 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERC	50	-14,36	-2,09	-6,04	2,50
LIQ_t	150	0,00	2,00	0,31	0,69
LIQ_{t-1}	150	-2,00	2,00	0,36	0,77
SIZE	150	4,41	17,66	12,87	3,51
GRWT	150	-0,59	0,97	0,83	0,18

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan:

- N ERC : 50 observasi = regresi 50 perusahaan
 N LIQ_t : 150 observasi = 50 perusahaan x 3 tahun (2016-2018)
 N LIQ_{t-1} : 150 observasi = 50 perusahaan x 3 tahun (2015-2017)
 N SIZE, GRWT : 150 observasi = 50 perusahaan x 3 tahun (2014-2018)

karena hanya ERC yang bernilai positif yang memenuhi syarat pengujian. Hanya 50 perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini, dengan 4 tahun pengamatan dari tahun 2015-2018. Total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 200 observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui informasi terkait nilai *mean* (rata-rata), *minimum* (nilai yang paling kecil), *maximum* (nilai yang paling besar), dan deviasi standar dari masing-masing data pada variabel

di atas, ERC merupakan logaritma natural dari hasil perhitungan ERC sehingga ERC memiliki nilai *minimum* -14,36 (PT SLJ Global Tbk.) dan nilai *maximum* -2,09 (PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce). Kemudian, untuk *stock liquidity* memiliki rasio nilai *minimum* dan *maximum* masing-masing sebesar -2 dan 2. Hasil ini didapatkan karena adanya data *ask* dan atau *bid* yang bernilai 0 rupiah.

Variabel kontrol pertama yaitu SIZE, didapatkan dari logaritma natural total aset. Kemudian, variabel kontrol yang kedua yaitu GRWT nilai *minimum* -0,59 memiliki arti bahwa

terdapat perusahaan yang tidak mengalami kenaikan total aset. Namun, nilai rata-rata pertumbuhan aset sebesar 0,83 yang menandakan bahwa rata-rata perusahaan pada penelitian ini mampu meningkatkan aset pada setiap tahunnya. Deviasi standar pada tabel 1 menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik karena nilai *minimum* dan *maximum* dari semua data lebih atau dari $mean \pm 8x$ deviasi standar.

Pada tabel 2 yang merupakan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan untuk menguji model statistik 2, yaitu uji hipotesis antara

perusahaan di penelitian ini meskipun angkanya cukup rendah, dengan rata-rata perusahaan melakukan *earnings management* berkisar 0,66 hingga 0,67. Dilihat dari deviasi standar pada tabel 2, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi dengan baik karena nilai *minimum* dan *maximum* dari semua data lebih atau dari $mean \pm 8x$ deviasi standar.

Berdasarkan tabel 3 yang merupakan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan untuk menguji model statistik 3, yaitu uji hipotesis antara ERC sebagai variabel dependen, dan

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif untuk Menguji Model Statistik 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERC	50	0,00	0,12	0,01	0,03
DA _t	200	0,00	0,61	0,67	0,86
DA _{t-1}	200	0,00	0,55	0,66	0,77
SIZE	200	4,41	17,66	12,84	3,51
GRWT	200	-0,59	0,97	0,85	0,18

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan:

- N ERC : 50 observasi = regresi 50 perusahaan
- N |DA_t| : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2015-2018)
- N |DA_{t-1}| : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2014-2017)
- N SIZE, GRWT : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2015-2018)

ERC sebagai variabel dependen, dan *earnings management* (|DA_t|) (|DA_{t-1}|) sebagai variabel independen, serta SIZE dan GRWT sebagai variabel kontrol. Variabel *earnings management* didapatkan dari nilai *error* dari regresi setiap perusahaan yang kemudian diabsolutkan. Nilai

(NDA_t) (NDA_{t-1}) sebagai variabel independen, serta SIZE dan GRWT sebagai variabel kontrol. Nilai rata-rata (*mean*) -0,02 yang memiliki arti bahwa sampel perusahaan pada penelitian ini menerapkan *earning management* yang tinggi sehingga nilai dari NDA menjadi rendah. Hal ini

Tabel 3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif untuk Menguji Model Statistik 3

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ERC	50	0,00	0,12	0,01	0,03
NDA _t	200	-0,11	0,03	-0,02	0,02
NDA _{t-1}	200	-0,11	0,13	-0,02	0,26
SIZE	200	4,41	17,66	12,84	3,51
GRWT	200	-0,59	0,97	0,85	0,18

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan:

- N ERC : 50 observasi = regresi 50 perusahaan
- N NDA_t : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2015-2018)
- N NDA_{t-1} : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2014-2017)
- N SIZE, GRWT : 200 observasi = 50 perusahaan x 4 tahun (2015-2018)

minimum 0, nilai *maximum* 0,61 menandakan bahwa adanya praktik *earnings management* pada

sejalan dengan nilai pada statistik deskriptif DA pada tabel 2, tetapi terdapat perusahaan yang

memiliki NDA tinggi terlihat dari nilai *maximum* 0,03 dan 0,13. Kemudian jika dilihat dari deviasi standar pada tabel 3, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi dengan baik karena nilai *minimum* dan *maximum* dari semua data lebih atau dari *mean* $\pm 8x$ deviasi standar.

Analisis Regresi Linear Berganda

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, nilai ERC terlebih dahulu dicari dengan melakukan regresi antara *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dengan *Unexpected Earnings* (UE). Regresi dilakukan di setiap perusahaan dengan data kuartalan selama 5 tahun (2014-2018). Setelah mendapatkan nilainya dilakukan logaritma natural (ln) pada ERC. Hal ini dilakukan karena ketika

stock liquidity (LIQ_t) memiliki koefisien negatif dan signifikan pada level $\alpha = 10\%$. Pada variabel yang kedua yaitu LIQ_{t-1} , tahun 2016 dan tahun 2018 menunjukkan arah negatif, sedangkan tahun 2017 menunjukkan arah positif, tetapi pada ketiga tahun tidak ada hasil yang signifikan. Hasil negatif signifikan di tahun 2017 menunjukkan bahwa ketika *stock liquidity* tinggi, maka *earnings informativeness* rendah. Hasil ini berbanding terbalik dengan hipotesis 1 sehingga hipotesis tidak didukung.

Variabel kontrol yaitu SIZE menunjukkan arah yang positif tapi tidak signifikan pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan *earnings informativeness* di penelitian ini. Variabel kontrol

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi Model 1

Tahun	LIQ_t	LIQ_{t-1}	SIZE	GRWT	N
2016	0,337 (0,704)	-0,486 (-1,005)	0,084 (0,805)	2,320 (0,947)	150
2017	-1,436* (-1,865)	0,438 (0,926)	0,146 (1,457)	3,216 (1,791)	150
2018	0,223 (0,231)	-1,230 (-1,235)	0,129 (1,278)	-1,399 (-0,751)	150

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan : Angka dalam kurung adalah nilai t

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

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

* : Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

pengujian hipotesis tanpa ln, nilai *error* atau residualnya tidak berdistribusi secara normal. Selanjutnya, untuk mengetahui *earnings management* dilakukan regresi untuk mendapatkan nilai *error* sebagai *discretionary accruals*. Kemudian, pengujian dilakukan pada setiap model statistis. Pengujian model statistis 1 dilakukan sebanyak 3 tahun (2016-2018), sedangkan pengujian model statistis 2 dan model statistis 3 dilakukan sebanyak 4 tahun (2015-2018).

Tabel 4 merupakan tabel hasil pengujian regresi pada model statistis 1 yang menguji pengaruh positif *stock liquidity* terhadap *earnings-return relationship* sebagai proksi dari *earnings informativeness*. Berdasarkan hasil pada tabel 5, ditemukan bahwa pada tahun 2016 dan tahun 2017 pengujian koefisien regresi untuk variabel *stock liquidity* (LIQ_t) memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan. Kemudian, pada tahun 2017 variabel

selanjutnya adalah GRWT yang menunjukkan arah negatif pada tahun 2018, sedangkan pada tahun 2016 menunjukkan arah positif tetapi keduanya tidak signifikan. Hasil positif signifikan ditunjukkan pada tahun 2017, dengan signifikan pada level $\alpha = 10\%$. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan tinggi, maka *earnings informativeness* akan semakin tinggi.

Tabel 5 menunjukkan hasil uji regresi pada model statistis 2, yang menguji pengaruh *discretionary accruals* terhadap *earnings response coefficient* sebagai proksi dari *earnings informativeness*. Koefisien regresi untuk variabel $|DA_t|$ pada tahun 2018 menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan, sedangkan pada tahun 2015-2017 koefisien regresi menunjukkan angka negatif dan signifikan di tahun 2016 dan 2017. Kemudian, untuk variabel $|DA_{t-1}|$, koefisien regresi menunjukkan hasil yang negative tetapi tidak signifikan. Hasil pengujian negatif dan signifikan

pada tahun 2016 dan 2017 menandakan bahwa hasil tersebut sejalan dengan hipotesis 2a pada penelitian ini, maka hipotesis didukung.

Tabel 6 merupakan hasil uji regresi model statistik 3 yang menguji pengaruh positif *non-discretionary accruals* terhadap *earnings-return relationship* sebagai proksi dari *earnings*

terhadap *earnings informativeness*, sehingga hipotesis 2b tidak didukung.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian, *stock liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings informativeness*. Hal ini memiliki arti bahwa

Tabel 5.
Hasil Uji Regresi Model 2

Tahun	DA_t	DA_{t-1}	SIZE	GRWT	N
2015	-0,994 (-0,269)	-7,654 (-1,045)	0,119 (1,129)	-0,830 (-0,368)	200
2016	-9,056* (-1,912)	-1,580 (-0,470)	0,122 (1,207)	2,269 (0,987)	200
2017	-10,304* (-1,713)	-6,030 (-1,311)	0,158 (1,645)	5,028*** (2,698)	200
2018	0,497 (0,112)	-5,894 (0,914)	0,130 (1,243)	-2,010 (-1,035)	200

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan : Angka dalam kurung adalah nilai t

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

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

* : Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

informativeness. Pada tahun 2015 hingga 2017, koefisien regresi pada variabel NDA_t menunjukkan hasil positif tetapi tidak signifikan,

semakin rendah tingkat *stock liquidity* suatu perusahaan, maka *earnings informativeness* akan semakin tinggi. Dari hasil pengujian tersebut,

Tabel 6.
Hasil Uji Regresi Model 3

Tahun	LIQ_t	LIQ_{t-1}	SIZE	GRWT	N
2015	27,559 (1,188)	-1,731 (-0,141)	-0,012 (-0,087)	0,337 (0,150)	200
2016	10,259 (0,700)	15,357 (0,595)	0,035 (0,242)	1,537 (0,587)	200
2017	3,620 (0,110)	9,171 (0,563)	0,105 (1,049)	3,851** (2,066)	200
2018	-19,062 (-0,357)	8,212 (0,287)	0,079 (0,583)	-2,122 (-1,175)	200

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan : Angka dalam kurung adalah nilai t

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

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

* : Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

sedangkan pada tahun 2018 menunjukkan hasil negatif tidak signifikan. Untuk variabel NDA_{t-1} , pada tahun 2015 menunjukkan hasil negatif, sedangkan tahun 2016 hingga tahun 2018 positif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *non-discretionary* tidak memiliki pengaruh

peneliti tidak memiliki bukti empirik yang cukup untuk mendukung hipotesisnya.

Hasil pada pengujian hipotesis berikutnya adalah *discretionary accruals* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hasil ini memiliki arti bahwa semakin tinggi

penerapan *discretionary accruals* dalam suatu perusahaan, maka tingkat *earnings response coefficient* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Meskipun pengaruhnya tidak terlalu kuat, tetapi sampel perusahaan pada penelitian ini terbukti melakukan manajemen laba melalui *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* merupakan *accrual* yang tidak wajar, karena merupakan kebijakan manajemen yang dapat digunakan sebagai motivasi untuk menguntungkan diri. Semakin agresif manajer menerapkan *discretionary accruals*, maka laba menjadi tidak informatif.

Pengaruh lemah pada hubungan *discretionary accruals* dengan *earnings informativeness* dapat disebabkan karena manajer pada saat ini lebih memilih menggunakan *real earnings management* daripada *discretionary accruals* (Li-Chin, et al. 2015). *Discretionary accruals* sudah tidak lagi digunakan karena mudah dideteksi oleh investor, sedangkan penerapan *real earnings management* masih sulit dideteksi oleh investor, auditor atau pihak lainnya (Kim and Sohn, 2013). Hasil pada penelitian ini mendukung penelitian Khaksarian (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan *meaningful* antara manajemen laba dengan *earnings response coefficient*. Namun, hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Boediono (2005) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap *earnings response coefficient*, meski pengaruhnya lemah.

Hasil pengujian hipotesis berikutnya adalah *non-discretionary accruals* tidak berpengaruh terhadap *earnings informativeness*. *Non-discretionary accruals* merupakan *accruals* yang terjadi seiring dengan perubahan pencatatan, perubahan metode, atau perubahan aktivitas perusahaan. *Non-discretionary accruals* merupakan *accruals* wajar, sehingga adanya *non-discretionary accruals* tidak akan mengejutkan pasar. *Non-discretionary accruals* tidak akan mempengaruhi respon pasar atas laba yang diterbitkan perusahaan, karena pencatatannya sesuai dengan prinsip akuntansi tanpa ada campur tangan manajer. Hal ini menyebabkan investor tidak bereaksi terhadap *non-discretionary accruals*.

Dari hasil penelitian ini, dapat dilihat bahwa perusahaan di Indonesia masih menerapkan

accruals earnings management. Hal ini mempengaruhi respon pasar ketika perusahaan menerbitkan laporan keuangan. Tingginya penerapan *accruals earnings management*, khususnya *discretionary accruals* menyebabkan respon pasar menjadi rendah. Hal ini dikarenakan laba kejutan yang didapat pasar tidak dapat diandalkan. Rendahnya respon pasar ditandai dengan abnormal return saham yang rendah, karena harga saham tidak bergerak.

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu *Stock liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings informativeness*. Hasil penelitian ini memiliki arti bahwa ketika *stock liquidity* suatu perusahaan rendah, maka *earnings informativeness* tinggi dan sebaliknya. *Discretionary accruals* berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings informativeness*. Hasil penelitian ini memiliki arti bahwa ketika suatu perusahaan memiliki *discretionary accruals* yang rendah, *earnings informativeness* akan tinggi dan sebaliknya. *Non-discretionary accruals* tidak berpengaruh terhadap *earnings informativeness*.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu negara yang digunakan dalam penelitian ini hanya ada satu negara yaitu Indonesia, untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan dua atau lebih negara sebagai perbandingan. Kedua, negara yang dipilih bisa dari negara maju dan berkembang. Tahun pengamatan pada penelitian ini hanya dari tahun 2015-2018, sedangkan data ERC diambil dari kuartalan selama 5 tahun (2014-2018). Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data bulanan atau tetap data kuartalan dengan syarat penambahan tahun pengamatan agar hasil ERC lebih baik lagi.

Ketiga, *Stock liquidity* dalam penelitian ini diprosikan dengan *bid-ask spread*, yang mana data yang dapat diambil di negara Indonesia hanya 4 tahun (2015-2018) dan sulit untuk mendapatkan data dari negara lain. Penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan proksi lain pada *stock liquidity*. Terakhir, *earnings management* yang diuji dalam penelitian ini adalah *accrual earnings management*, dalam hal ini investor sudah semakin *knowledgeable*. Penelitian selanjutnya dapat

menguji *real earnings management* dan dapat menggunakan model manajemen laba yang terbaru.

DAFTAR REFERENSI

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects. *Journal of financial markets*, 5(1), 31-56.
- Barus, A. C., & Sembiring, Y. N. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Motivasi Manajemen Laba di Seputar Right Issue. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 2(1).
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 8(9), 172-194.
- Brigham, E. F. Dan JF Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi, 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case Of Event Studies. *Journal of financial economics*, 14(1), 3-31.
- Chung, H., Her-Jiun Sheu and Juo-Lien Wang. (2009). Do the Earnings Management. *The Accounting Review*. Vol. 70, No.2. April 1995 pp 193-225.
- Collins, W. A., Hopwood, W. S., & McKeown, J. C. (1984). The predictability of interim earnings over alternative quarters. *Journal of Accounting Research*, 467-479.
- Dianto, A., & Anastasia, N. (2013). Analisa Perbedaan Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sekitar Publikasi Laporan Keuangan Emiten Tahun 2009-2012. *Finesta*, 2(1), 1-6.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2012). Size, value, and momentum in international stock returns. *Journal of financial economics*, 105(3), 457-472.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.
- Fang, V. W., Noe, T. H., & Tice, S. (2009). Stock market liquidity and firm value. *Journal of financial Economics*, 94(1), 150-169.
- Farooq, O. and ElBannan, M.A. 2019. “When are earnings informative? Effect of stock liquidity on value of reported earnings in an emerging market: evidence from Egypt” . *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(3), pp. 388-406.
- Firmansyah, A. (2017). Pengaruh income smoothing dan real earnings management terhadap keinformatifan laba. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 2(2), 175-188.
- Gaol, K.T.L. 2014. Pengaruh Asimetri Informasi, Leverage, Kualitas askrual, dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di BEI (2010-2011)). *Journal of Economic*. Universitas Riau.
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of accounting studies*, 7(1), 33-52.
- Ghozali, I. (2006). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Indonesia, I. A. (2002). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial and Economics*, pp.163-231.
- Jogiyanto, H (2009). Teori Portofolio dan analisis investasi (edisi keenam). *Yogyakarta: BPFE*.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi ketujuh). *Yogyakarta: BPFE*.
- Khaiyat, M. Dinul. (). Indikasi Manajemen Laba Melalui akrual diskresioner pada perusahaan telekomunikasi di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 10-23.
- Khaksarian, F. (2013). A study on relationship between earnings response coefficient and earnings management: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management*

- Science Letters* 3, 2549-2554. (Khanna, N., & Sonti, R. (2004). Value creating stock manipulation: feedback effect of stock prices on firm value. *Journal of financial markets*, 7(3), 237-270.
- Khoerul, U. S. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient. *Accounting Journal Analysis*.
- Kim, J. B., & Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public policy*, 32(6), 518-543.
- Kirschenheiter, M., & Melumad, N. D. (2002). Can “big bath” and earnings smoothing co - exist as equilibrium financial reporting strategies? *Journal of Accounting Research*, 40(3), 761-796.
- Koetin, E.A. (2000). Suatu Pedoman Investasi Indonesia. Jakarta: Sinar Harapan.