

**PENGARUH MANAJEMEN LABA PADA LAPORAN KEUANGAN YANG  
DITERBITKAN TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH  
(Studi Pada Perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)  
Periode Tahun 2004-2007 di BEI)**

Oleh:

**Budi Upayarto**

(Dosen tetap pada Program Studi Akuntansi STIE Tribuana Tambun)

(Dosen Kopertis Wilayah IV Jawa Barat dan Banten)

**Abstrak**

Dua alat uji analisis digunakan dalam penelitian ini. Pertama, untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap harga saham masing-masing perusahaan menggunakan uji analisis regresi sederhana. Adapun alat analisis kedua menggunakan alat uji *event study*. Pengujian hipotesis menggunakan uji-t, dan uji-z dengan  $\alpha$  sebesar 0,05. Penelitian ini menggunakan data-data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang masuk dalam JII di BEI tahun 2004-2007 dan data harga saham harian perusahaan tersebut antara tahun 2004-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model persamaan regresi menunjukkan hasil pengaruh yang tidak berarti dari manajemen laba ke harga saham. Sedangkan pada pengujian menggunakan *event study* untuk melihat perbedaan perubahan harga saham antara sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor terhadap laporan keuangan emiten yang termasuk dalam JII dengan indikasi adanya tindakan manajemen laba.

Kata Kunci : manajemen laba, *abnormal return*, dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

**Latar Belakang**

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan terus menerus, dengan semakin banyaknyapelaku pasar baik emiten maupun investor dengan volume perdagangan yang makin meningkat dari tahun ke tahun. Nilai volume perdagangan saham rata-rata sehari di tahun 2003 sebesar 967,1 juta saham menjadi sebesar 4.225,8 juta di tahun 2007 dengan jumlah emiten tercatat di tahun 2007 sebanyak 383 perusahaan (Laporan Tahunan PT BEI 2007).

Pada perkembangan berikutnya dalam rangka meningkatkan kepercayaan pasar khususnya investor muslim, pada tanggal 14 Maret 2003 diluncurkan pasar modal syariah secara resmi, bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sebagai bagian dari pasar modal Indonesia yang berada di bawah supervisi Bapepam-LK ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Terkait dengan upaya pengembangan pasar modal syariah tersebut, DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa yang berkaitan dengan industri pasar modal, diantaranya adalah: Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham; dan Fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Dengan demikian, instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional, namun juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah, seperti obligasi syariah, reksadana syariah, serta saham syariah. Selain itu

Bursa Efek Indonesia telah bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor, khususnya muslim, yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Terdapat 30 emiten yang sahamnya masuk dalam JII ini, dengan kriteria selain kegiatan perusahaannya tidak bertentangan dengan syariah dan sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% rasio modalnya, juga telah memenuhi kriteria: (1) Memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%; (2) Rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir, diambil 60 perusahaan; (3) Kemudian dipilih 30 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Kemudian 30 perusahaan yang masuk JII ini akan dievaluasi setiap enam bulan sekali dengan periode bulan dimulai Januari dan Agustus. Dengan demikian suatu saham tergolong saham syariah telah melalui suatu penyeleksian yang ketat. Sayangnya kriteria dalam penyeleksian ini tidak disertai penilaian terhadap kualitas laba yang dilaporkan. Pengungkapan yang jujur dari kinerja perusahaan harusnya menjadi salah satu kriteria suatu perusahaan yang masuk dalam saham syariah. Hal ini tentu saja akan lebih membuat investor muslim percaya dan merasa aman dalam berinvestasi melalui pasar modal. Terbukti pada tahun 2002 terungkap kasus dugaan penggelembungan laba bersih yang dilakukan oleh perusahaan Kimia Farma Tbk. pada laporan keuangan tahun 2001 (Korantempo, 19/09/2002). Padahal pada tahun 2002 periode Januari-Juni perusahaan ini telah masuk dalam kelompok 30 perusahaan yang sesuai kriteria JII. Begitu pula dengan kasus yang menimpa Indofarma Tbk. yang menyembunyikan kerugian yang dialami selama dua tahun berturut-turut pada tahun 2001-2002. Hal ini telah mengagetkan investor karena sampai akhir kwartal ketiga 2002 Indofarma masih mencatat keuntungan sekitar Rp88,6 miliar (Korantempo, 08/07/2004). Seperti halnya Kimia Farma, Indofarma pada tahun 2002 periode Januari-Juni masuk juga dalam JII, dan kembali tercatat pada periode Juli-Desember 2003 dilanjutkan tahun 2004 periode Januari-Juni.

Sementara itu bila mengamati pergerakan indeks JII ini (Tabel 1) dari tahun 2001-2007 menunjukkan pergerakan yang cukup pesat, seperti yang nampak pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Penutupan JII Periode 2000-2008**

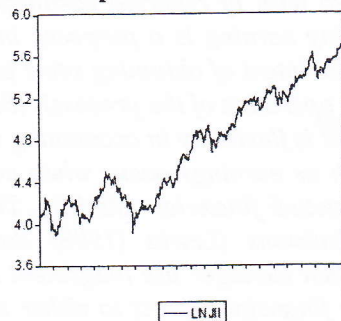
Tahun	JII
2000	64.791
2001	61.363
2002	67.318
2003	118.952
2004	164.029
2005	199.749
2006	311.281
2007	493.014
2008	216.189

Sumber: IDX Statistik, data diolah (Dec 28, 1994 = 100)

Kecuali penutupan JII pada tahun 2008, pergerakan JII dari tahun 2001 sampai dengan 2007 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan seolah-olah investor tidak mempertimbangkan kualitas laba yang dilaporkan sekalipun telah terjadi kasus yang menimpa perusahaan Kimia Farma dan Indofarma tersebut.

Sejalan dengan dugaan di atas, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Todi (2008: 46) mengenai volatilitas saham syariah, melalui analisis atas data harian penutupan JII selama periode 2004-2007 dengan menggunakan persamaan GARCH, menunjukkan hasil pola JII cenderung diatur oleh para "speculators" bersama *frenzy* (emosional) investors dalam mempengaruhi harga, sekalipun dengan trend yang menaik.

**Gambar 1**  
**Harga Penutupan Harian JII (2004-2007)**



Sumber: Todi Kurniawan 2008

Informasi yang dimiliki oleh investor pada kenyataannya memang lebih sedikit dibanding informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen, hal ini disebut sebagai informasi yang tidak simetris (*asymetric information*). Oleh karena itu, biasanya dalam pengambilan keputusan investasi, investor sering mendasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah pengumuman laba dalam laporan keuangan yang diterbitkan. Ball dan Brown (1968) dalam Watts dan Zimmerman (1986: 47) menyimpulkan bahwa perubahan laba tahunan dan perubahan harga saham adalah saling berhubungan. Merujuk *efficient markets hypothesis*, penemuan mereka menyiratkan bahwa laba akuntansi yang dilaporkan menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan berpotensi bermanfaat (Watts dan Zimmerman, 1986:47).

Zahara dan Sylvia (2008: 2) mengemukakan bahwa informasi akuntansi yang tersaji dalam laporan keuangan merupakan salah satu informasi utama yang dapat diakses oleh investor, kreditur maupun pemegang saham untuk menilai kinerja manajer dalam mengelola dana perusahaan. Lebihlanjut dikatakan bahwa manajer dapat saja melakukan praktik manajemen laba (*earnings management*) untuk tujuan tertentu, hal ini sebagaimana yang dikutip oleh Zahara dan Sylvia (2008: 2) atas temuan Healy (1985), Kaplan (1985), Mc Nichols dan Nillson (1988), dan Holthausen, dkk. (1995) yang menemukan bukti adanya tindakan manager dalam melakukan manajemen laba terutama yang terkait dengan transaksi accrual.

Namun Imam (2005: 235) dari penelitiannya menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan melalui perubahan harga saham terhadap pengumuman informasi laba antara perusahaan yang melakukan *income smoothing* dengan yang tidak melakukan *income smoothing*.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang penelitian maka peneliti merumuskan masalah menjadi:

- 1) Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap harga saham perusahaan emiten yang termasuk dalam JII.

- 2) Bagaimana perubahan harga saham perusahaan emiten yang masuk dalam JII sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan.

### Kerangka Pemikiran

Manajemen laba merupakan suatu fenomena pelaporan keuangan berupa tindakan manajemen untuk mempengaruhi besaran laba yang dilaporkan. Beberapa pendapat menyatakan pengertian dari manajemen laba yaitu: (1) *Managing earning is the process of taking deliberate steps within the constraints of generally accepted accounting principles to bring about a desired level of reported earnings.* (Davidson dkk., (1987), dalam Sri, 2008: 48); (2) *Managing earning is a purposes intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to say, merely facilitating the neutral operation of the process),* (Schipper, (1989) dalam Sri, 2008: 49); (3) *Earning management is flexibility in accounting allows it to keep pace with business innovations. Abuses such as earnings occur when people exploit this pliancy. Trickery is employed to obscure actual financial volatility. This in turn, make the true consequences of management decisions* (Lewitt (1998) dalam Sri, 2008: 50); (4) *“Earnings management occurs when manager use judgement in financial reporting and in structuring transaction to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economics performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”* (Healy dan Wahlen (1999) dalam Sri, 2008: 50); (5) *Given that managers can choose accounting policies from a set (for example GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm”* (Scott (1997) dalam Julia dkk., 2005: 118); (6) *Tindakan oportunistis manajemen untuk memaksimalkan kepuasaannya dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga laba perusahaan dapat diatur, dinaikkan atau diturunkan sesuai dengan keinginannya.* (Nuryaman, 2008: 1)

Dari berbagai definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan setiap tindakan manajemen yang dapat mempengaruhi angka laba yang dilaporkan dan manajemen laba merupakan suatu fenomena pelaporan keuangan. Sistem akuntansi akrual memungkinkan manajemen untuk membuat penyesuaian ketika melaporkan angka laba akuntansi. Manajer dapat menggunakan kebijakannya untuk menetapkan waktu dan jumlah dari pendapatan dan biaya yang terjadi dalam perusahaan.

Model *Modified Jones* yang digunakan dalam mendeteksi manajemen laba pada penelitian ini sama dengan model manajemen laba berbasis *aggregate accruals* yang lain, yaitu menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Model ini didisain untuk mengeliminasi kecenderungan penggunaan perkiraan yang bisa salah dari model Jones dalam menentukan *discretionary accruals* ketika *discretionary* melebihi pendapatan (Sri, 2008: 225).

Langkah pertama dari model ini yang harus dihitung adalah total akrual, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

Dimana,

$TAC_{i,t}$  = Total akrual perusahaan  $i$  periode  $t$

$NI_{i,t}$  = Laba bersih perusahaan  $i$  periode  $t$

$CFO_{i,t}$  = Arus Kas dari operasional perusahaan  $i$  periode  $t$

Kemudian untuk menghitung *discretionary* dan *nondiscretionary accruals* sebuah perusahaan di tahun tertentu dihitung dengan meregresi total akrual yang diperoleh pada persamaan di atas dengan dibagi total aset tahun sebelumnya sebagai dependen variabel,

sedangkan *gross property, plant, and equipment* (PPE) sebagai *additional explanatory variable*.

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \hat{b}_1 \left[ \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \hat{b}_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \hat{b}_3 \left[ \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \varepsilon$$

Dimana,

$TAC_{i,t}$  = Total akrual perusahaan  $i$  periode  $t$

$TA_{i,t-1}$  = Total assets untuk perusahaan  $i$  periode  $t-1$

$\Delta Sales_{i,t}$  = Perubahan penjualan perusahaan  $i$  periode  $t$

$PPE_{i,t}$  = Gross property, plant, and equipment perusahaan  $i$  periode  $t$

$\hat{b}_1$  = Estimated intercept perusahaan  $i$  periode  $t$

$\hat{b}_2, \hat{b}_3$  = Slope untuk perusahaan  $i$  periode  $t$

Semua nilai di atas diregresikan yang akan menghasilkan nilai  $\hat{b}_1, \hat{b}_2$ , dan  $\hat{b}_3$  yang digunakan untuk menghitung nilai *nondiscretionary accruals* (NDA) dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$NDTA_{i,t} = \hat{b}_1 \left[ \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \hat{b}_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TRec_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \hat{b}_3 \left[ \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \varepsilon$$

Dimana,

$NDTA_{i,t}$  = Non Discretionary Accrual untuk perusahaan  $i$  periode  $t$

$\Delta TRec_{i,t}$  = Perubahan dalam piutang usaha perusahaan  $i$  periode  $t$

Maka manajemen laba (*Discretionary Accruals*) adalah selisih total akrual dengan nondiskresionari akrual, seperti yang ditunjukkan pada rumus berikut:

$$DA_{i,t} = \frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDTA_{i,t}$$

Dimana,

$DA_{i,t}$  = *Discretionary Accrual* untuk perusahaan  $i$  periode  $t$

$TAC_{i,t}$  = Total akrual perusahaan  $i$  periode  $t$

$NDTA_{i,t}$  = *Non Discretionary Accrual* untuk perusahaan  $i$  periode  $t$

$TA_{i,t-1}$  = Total assets untuk perusahaan  $i$  periode  $t-1$

Menurut Weston dan Brigham (1993:255) dalam Acip (2005: 13) harga saham adalah "*Market price is the price at which a stock sells in the market*". Jadi harga pasar saham adalah harga dimana suatu saham dijual di pasar yang secara formal ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

Pengertian harga saham dapat dilihat sebagai fungsi untuk menilai laba perusahaan, dividen, risiko, biaya bunga dan tingkat pertumbuhan, sebagaimana dikemukakan Elton dkk. (2007:442): "*The price of common stock is a function of the level of a company's earning, dividends, risk, the cost of money, and future growth rate*". Selanjutnya, harga saham ini berhubungan dengan ekspektasi pasar atau investor terhadap kinerja keuangan perusahaan dan hasil investasi saham, sebagaimana pendapat Reily and Brown (2003:408) yaitu: "*Individual stock prices reflect investor expectations about an issuing firm's performance in terms of earnings, cash flow, and the investor's required*

*rate of return*”. Hal ini sejalan dengan pendapat Elton dkk. (2001: 474) yang menyatakan “*This is what one would expect if markets are reasonably efficient and expectations are reflected in security prices*”.

Dihubungkan dengan harga, suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi jika harga turut berubah. Namun terdapat juga informasi yang membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*), jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih maka hanya kelompok investor ini saja yang memperoleh *abnormal return* (Jogiyanto, 2008:498). Sementara itu Halim dan Hidayat (2000:71) dalam Acip (2005: 14) mengungkapkan bahwa saham yang harganya senantiasa naik, yang berarti memberikan return yang tinggi, menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh para investor. Rini Mahgianti (2001:960) dalam Acip (2005: 14) menyatakan bahwa,

“Pengumuman-pengumuman terhadap berita baik (*good news*) cenderung akan meningkatkan *abnormal return* yang terjadi, sebaliknya pengumuman terhadap berita buruk (*bad news*) akan menyebabkan *abnormal return* yang negatif.”

Oleh karena itu pengumuman yang masuk ke dalam pasar dan relevan dengan pengambilan keputusan akan dapat mempengaruhi pilihan pelaku pasar. Peristiwa yang menggambarkan suatu berita baik akan direspon secara positif, sebaliknya peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan suatu kabar buruk, maka akan direspon negatif oleh pasar.

Untuk mempelajari respon pasar dapat menggunakan studi peristiwa (*event study*) yaitu metode untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar nampak dari adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormalreturn*. (Jogiyanto, 2008: 529).

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* normal. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, sedangkan *return* yang diharapkan harus diestimasi.

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

Dimana,

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham *i* pada periode hari ke-*t*

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-*i* pada hari ke-*t*

$E(R_{it})$  = *return* yang diharapkan saham ke-*i* untuk hari ke-*t*

Perusahaan memiliki kepentingan untuk memberikan gambaran kinerjanya kepada pihak lain. Bahkan dalam keadaan tertentu perusahaan akan memberikan informasi untuk memperbaiki citra dari keadaan sebenarnya. Isi informasi dan teknik penyampaian data merupakan masukan bagi pihak lain dalam hal ini pasar saham, sehingga dapat berpengaruh pada perilaku pasar yang ditunjukkan melalui harga pasar.

Bradshaw dkk. (2001: 72) melalui penelitiannya menunjukkan para analis dan auditor tidak mengantisipasi penurunan peramalan laba yang mereka lakukan dan tidak menginformasikannya kepada para investor, sehingga hal ini menurut Bradshaw dkk. (2001: 72) sejalan dengan penelitian sebelumnya mengenai penetapan harga saham yang seolah-olah investor tidak mengantisipasi akibat negatif ke depan yang berhubungan dengan akrual yang tinggi. Sedangkan Xie (2001: 370) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa pasar menaksir terlalu tinggi terus-menerus terhadap saham

sehingga harga terlalu tinggi baik terdapat tindakan normal akrual maupun abnormal akrual. Dengan demikian dapat diduga sementara bahwa investor tidak mengantisipasi tindakan manajemen laba ini dalam menetapkan harga saham perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Zaenal (2006: 15) yang menemukan meskipun manajer menggunakan akrual secara oportunistik namun tetap direaksi positif oleh pasar. Sedangkan hasil temuan sebelumnya menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap harga saham (Fudenberg dan Tirole, 1995; Hartono, 1998 dan 2000; Gul dkk. 2003; dan Ardiati, 2003 dalam Zaenal (2006: 13)).

Secara khusus penelitian berkaitan dengan perubahan harga saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index dilakukan oleh Todi (2008: 46) melalui analisis atas data harian penutupan JII selama periode 2004-2007 menunjukkan hasil pola JII cenderung diatur oleh para "speculators" bersama *frenzy* (emosional) investors dalam mempengaruhi harga.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah tidak terdapat pengaruh manajemen laba terhadap harga saham khususnya yang termasuk JII.

### Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif-analitis dengan pendekatan kuantitatif. Deskriptif-analitis adalah analisis yang ditujukan untuk menguji hipotesis-hipotesis dan mengadakan interpretasi yang lebih dalam tentang hubungan-hubungan (Nazir, 1999:105), sedangkan jenis penelitiannya adalah deskriptif dan verifikatif.

Penelitian deskriptif dilakukan untuk mengetahui berapa tingkat manajemen laba dan harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam JII pada pelaporan keuangan tahun 2004-2006. Sedangkan penelitian verifikatif dilakukan untuk menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah, yaitu bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap harga saham pada perusahaan yang masuk JII periode 1 Juli – 31 Desember tahun 2004 sampai dengan periode 1 Januari – 30 Juni 2007 berturut-turut.

Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba pada laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan yang masuk JII; (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham.

Kemudian konsep, indikator, dan skala dari variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel operasional variable berikut ini:

**Tabel 2**  
**Operasionalisasi Variabel**

No.	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1	Manajemen Laba (X): (Healy dan Wahlen, 1999) (Dechow dkk., 1995) (Zaenal, 2006) (Komarudin dkk., 2007)	<i>Earnings management occurs when manager use judgement in financial reporting and in structuring transaction to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economics performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers</i>	Diskresionari akrual	Rasio
2	Harga Saham	<i>The price of common stock is</i>	<i>Cumulative</i>	Rasio

(Y): (Zaenal, 2006) (Elton dkk., 2007)	<i>a function of the level of a company's earning, dividends, risk, the cost of money, and future growth rate</i>	<i>Abnormal Return (CAR) saham</i>	
--	---	------------------------------------	--

Berdasarkan uraian di atas, maka model penelitian adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y}_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana,

X= Manajemen Laba

$\hat{Y}$ = Harga Saham

$\varepsilon$  = *Random error*

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan emiten yang termasuk dalam kelompok JII di BEI. Populasi dalam penelitian ini meliputi keseluruhan perusahaan emiten yang masuk dalam kriteria syariah, yang menjadi ukuran populasinya adalah perusahaan yang masuk dalam JII di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 1 Juli – 31 Desember 2000 sampai dengan periode 1 Juli – 31 Desember 2008. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 93 perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang ditetapkan terhadap pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan emiten yang masuk dalam JII periode 1 Juli – 31 Desember 2004 sampai dengan 1 Januari – 30 Juni 2007 secara berturut-turut; (2) Telah menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dengan *fiscal year ended* pada bulan Desember selama periode tahun 2004 – 2006, dan terdapat informasi tanggal dipublikasikannya laporan keuangan tersebut; (3) Terdapat informasi mengenai perkembangan harga saham tahun 2004 – 2007.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka terpilih sebanyak 13 perusahaan emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 3**

**Sampel Penelitian Perusahaan Emiten yang Masuk JII per 1 Juli – 31 Desember 2005 sampai dengan 1 Januari – 30 Juni 2007 berturut-turut**

No	Nama Perusahaan	Kode	Sektor
1	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	Basic Industry & Chemicals
2	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Consumers Goods Industry
3	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Consumers Goods Industry
4	Indosat Tbk.	ISAT	Infrastructure, Utilities, & Transportations
5	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk.	PGAS	Infrastructure, Utilities, & Transportations
6	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	Infrastructure, Utilities, & Transportations
7	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	Mining
8	Bumi Resources Tbk.	BUMI	Mining
9	International Nickel Indonesia Tbk.	INCO	Mining
10	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA	Mining
11	Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	Miscellaneous Industry
12	Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	Trade, Services, & Investment
13	United Tractors Tbk.	UNTR	Trade, Services, & Investment

Sumber : <http://www.idx.co.id>, data diolah



**Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Hasil pengumpulan dan pengolahan data dari sampel 13 perusahaan emiten yang masuk JII berturut-turut dari tahun 2004-2006 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Data Variabel-Variabel Penelitian**

No	Emiten	Tahun Buku Laporan	Manajemen Laba	Harga Saham	Tahun Diterbitkan Laporan
1	INTP	2004	-0.0264997	-0.07802	2005
		2005	0.010938276	-0.01541	2006
		2006	-0.00288561	-0.06168	2007
2	KLBF	2004	0.016383159	0.024587	2005
		2005	0.017287876	-0.01367	2006
		2006	0.047394536	-0.0653	2007
3	UNVR	2004	0.048276871	0.010822	2005
		2005	-0.03206448	-0.02194	2006
		2006	-0.08661654	-0.00293	2007
4	ISAT	2004	-0.05468041	0.001956	2005
		2005	-0.0349501	-0.03416	2006
		2006	-0.03910629	0.076206	2007
5	PGAS	2004	-0.06486656	-0.01393	2005
		2005	-0.05490561	0.001011	2006
		2006	0.032933045	0.008876	2007
6	TLKM	2004	-0.10084364	-0.03451	2005
		2005	-0.01695703	-0.01259	2006
		2006	-0.00602011	-0.00242	2007
7	ANTM	2004	0.053663529	0.028679	2005
		2005	0.024260676	-0.00821	2006
		2006	0.020350412	0.041347	2007
8	BUMI	2004	0.055495669	0.032466	2005
		2005	0.005053042	0.021556	2006
		2006	0.093446428	0.003383	2007
9	INCO	2004	-0.01203782	0.01066	2005
		2005	-0.03454901	0.03632	2006
		2006	0.009972631	0.022603	2007
10	PTBA	2004	0.024062549	-0.00988	2005
		2005	0.011910085	-0.01478	2006
		2006	0.048713957	0.018119	2007
11	GJTL	2004	0.020991287	-0.03141	2005
		2005	-0.00397596	0.005331	2006
		2006	0.004992354	-0.00265	2007
12	BNBR	2004	-0.00935749	-0.07436	2005
		2005	0.090681391	0.052542	2006
		2006	0.037796365	-0.01926	2007
13	UNTR	2004	-0.12338668	-0.01766	2005
		2005	0.029644572	-0.00681	2006
		2006	-0.03841094	-0.03801	2007
Mean			-0.000970912	-0.00424	

Min	-0.123386685	-0.07802
Max	0.093446428	0.07621

Sumber: Data diolah

Uji hipotesis tentang pengaruh manajemen laba (X) terhadap harga saham (Y) dengan menggunakan *software* SPSS 14.00 menunjukkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Koefisien Regresi Sederhana**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,004	,005		-,776	,443
	Manajemen Laba	,157	,112	,225	1,405	,168

<sup>a</sup>. Dependent Variabel: Harga Saham

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5 di atas maka dapat dibentuk suatu persamaan regresi dengan model taksiran sebagai berikut:

$$Y = -0,004 + 0,157X$$

Dari persamaan regresi linier sederhana di atas dapat dilihat konstanta adalah -0,004; berarti bahwa dengan asumsi variabel independen bernilai nol, maka besarnya *cumulative abnormal return* saham adalah -0,004. Sedangkan nilai koefisien variabel X diperoleh sebesar 0,157. Persamaan tersebut menjelaskan bahwa, setiap perubahan satu unit X akan menyebabkan perubahan *cumulative abnormal return* saham sebesar 0,157 unit akibat kenaikan harga saham. Jadi semakin tinggi manajemen laba maka harga saham akan semakin meningkat.

Pengujian koefisien regresi sederhana dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi variabel bebas manajemen laba terhadap harga saham, statistik uji yang digunakan pada pengujian koefisien regresi ini adalah uji-t.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mengenai reaksi investor terhadap kualitas laba yang dilaporkan perusahaan yang melakukan manajemen laba menunjukkan hasil bahwa investor tidak merespon terhadap tindakan manajemen laba ini. Oleh karena itu penulis menetapkan hipotesis penelitian untuk pengujian dua arah dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = 0$  Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari manajemen laba terhadap harga saham.

$H_1: \beta_1 \neq 0$  Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari manajemen laba terhadap harga saham.

Dari hasil pengolahan data (Tabel 5) diperoleh nilai t-hitung untuk variabel X sebesar 1,405 sedangkan dari tabel t-student untuk  $\frac{1}{2}\alpha = 0,025$  dan derajat bebas 37 pada pengujian dua arah diperoleh nilai t-tabel =  $\pm 2,0262$ . Kriteria pengujian dua arah adalah tolak  $H_0$  jika t-hitung < -t-tabel atau t-hitung > t-tabel.

Karena nilai t-hitung untuk koefisien variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai t-tabel pada tingkat  $\frac{1}{2}\alpha = 0,025$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak berarti dari manajemen laba terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang termasuk kriteria JII di BEI.

**Tabel 6**  
**Koefisien Determinasi Regresi Sederhana**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,225 <sup>a</sup>	,051	,025	,032935908423400	2,073

<sup>a</sup>. Predictors: (Constant), Manajemen Laba

<sup>b</sup>. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Data diolah

Adapun koefisien determinasi untuk model regresi sederhana berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,051; jadi dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa hanya 5,1% variasi harga saham pada perusahaan yang dapat dijelaskan oleh manajemen laba. Sedangkan sisanya sebesar 94,9% variasi harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diamati oleh peneliti.

Nilai koefisien manajemen laba dari penelitian yang dilakukan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham perusahaan-perusahaan yang masuk kriteria JII, namun tidak berarti. Hal ini bertentangan dengan konsep sebelumnya bahwa manajemen laba sebagai informasi negatif seharusnya direspon secara negatif oleh investor, sehingga hasil ini mendukung penelitian sebelumnya mengenai reaksi pasar pada JII dimana investor bereaksi lebih dikarenakan spekulasi dengan emosional (Todi, 2008). Hasil ini pun sejalan dengan temuan Bradshaw dkk. (2001) dan Xie (2001) dimana investor tidak mengantisipasi adanya tindakan akrual ini.

Nilai  $R^2$  yang diperoleh pada persamaan regresi linier ini hanya sebesar 5,1%, hal ini memperkuat dugaan bahwa manajemen laba tidak berkontribusi terhadap variasi harga saham. Sebesar 94,9% variasi manajemen laba dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti seperti pengumuman laba, kinerja keuangan, pembayaran dividen, IPO, merger, dan informasi orang dalam.

Kemungkinan lain tindakan investor pada JII yang cenderung spekulatif ini bisa disebabkan oleh sebagian besar emiten pada periode yang hampir bersamaan masuk juga dalam kriteria indeks LQ45, bahkan hanya pada periode Agustus 2004 - Januari 2005 saja Perusahaan Gas Negara Tbk. tidak masuk dalam indeks LQ45 (lampiran 19). Oleh karena itu dapat dimungkinkan terdapat investor yang melakukan transaksi pada saham yang menjadi sampel penelitian yang sebenarnya berpedoman pada LQ45 bukan pada JII. Hal ini tentu saja menjadi kelemahan dari JII, karena indeks yang dihitung otomatis melibatkan transaksi dari investor yang cenderung spekulatif yang mungkin mendasarkan tindakannya berpedoman pada indeks lain.

Abnormal return selama event period memperlihatkan nilai positif dan negatif. Abnormal return positif mengindikasikan nilai actual return yang lebih besar dibandingkan nilai expected return yang diprediksi investor. Sebaliknya abnormal return negatif mengindikasikan nilai actual return yang lebih kecil dibandingkan nilai expected return yang diprediksi investor.

Secara keseluruhan abnormal return masing-masing tahun 2005-2007 pada periode pengamatan dapat dilihat pada Tabel 7 di bawah ini:

**Tabel 7**  
**Abnormal Return pada periode pengamatan tahun 2005-2007**

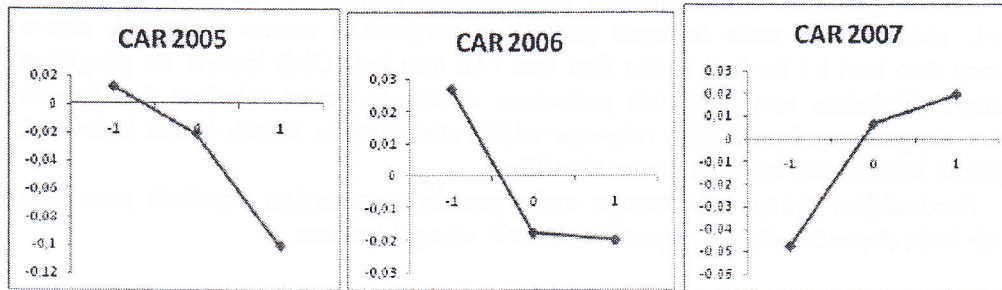
Emite n	2005			2006			2007		
	-1	0	1	-1	0	1	-1	0	1

INTP	0.00156	-0.0281	-0.0515	0.02347	-0.0211	-0.0178	-0.0112	-0.0296	-0.0209
KLBF	0.01606	0.00952	-0.0009	0.002	0.0094	0.0062	0.0503	0.0053	0.0096
UNVR	0.01231	-0.0089	0.00746	-0.0060	-0.0060	-0.0099	-0.0062	0.01033	-0.0071
ISAT	0.01624	0.01176	-0.0084	-0.0006	-0.0324	-0.0012	0.01176	0.03280	0.03165
PGAS	0.00976	0.00750	-0.0084	-0.0103	0.00305	0.00823	0.00976	0.00750	-0.0084
TLKM	-0.0046	-0.0061	-0.0239	0.00245	-0.0118	-0.0033	0.00860	-0.0173	0.00622
ANTM	0.00158	0.01992	0.00717	-0.0021	-0.0144	0.00827	0.00946	-0.0082	0.04004
BUMI	-0.0115	0.02161	0.02233	-0.0093	0.01517	0.01568	7.3E-05	-0.0059	0.00920
INCO	0.00457	0.01925	-0.0132	0.00906	0.01694	0.01032	0.02155	-0.0059	0.00694
PTBA	-0.0234	0.00872	0.00484	-0.0180	-0.0105	0.01371	0.00558	0.01912	-0.0066
GJTL	0.00211	-0.0291	-0.0044	0.01499	0.01499	-0.0246	-0.0011	-0.0106	0.00899
BNBR	-0.0017	-0.0414	-0.0312	0.03510	0.03510	-0.0177	0.00059	-0.0046	-0.0152
UNTR	-0.0104	-0.0057	-0.0015	-0.0142	0.00275	0.00465	-0.0464	0.02412	-0.0157
Σ	0.01254	-0.0211	-0.1017	0.02666	-0.0176	-0.0198	-0.0478	0.00663	0.01951

Sumber: Data diolah

Berdasarkan data di atas bila digambarkan pergerakan *abnormal return* secara kumulatif pada masing-masing tahun adalah sebagai berikut:

**Gambar 2**  
**Grafik Pergerakan CAR Masing-masing Tahun 2005-2007**



Sumber: Data diolah

Dari grafik di atas secara kasat mata nampak pergerakan yang cukup tajam dari *cumulative abnormal return*. Pada tahun 2005 dan 2006 sama-sama terjadi penurunan CAR yang cukup mencolok, dari CAR yang positif di hari t-1 menjadi negatif pada hari t+1. Sedangkan pada tahun 2007 terjadi sebaliknya, CAR mengalami kenaikan selama periode pengamatan menjadi bernilai positif pada hari t+1.

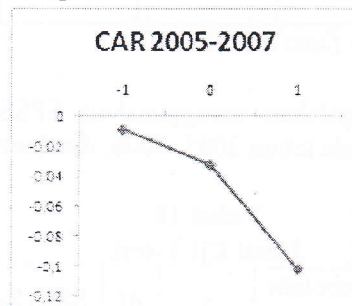
Apabila dilakukan pengamatan CAR berdasarkan tahun dari masing-masing emiten akan nampak sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**CAR tahun 2005-2007 masing-masing emiten**

Emiten	-1	0	1
INTP	0.013827	-0.07865	-0.09028
KLBF	-0.03228	-0.00524	-0.01686
UNVR	0.000112	-0.00464	-0.00951
ISAT	0.027429	0.012127	0.022049
PGAS	0.009243	0.018056	-0.00854
TLKM	0.006451	-0.03505	-0.02092
ANTM	0.008979	-0.00264	0.055481
BUMI	-0.0207	0.030897	0.047206
INCO	0.035176	0.030291	0.004116
PTBA	-0.03582	0.01731	0.01197
GJTL	0.01601	-0.0247	-0.02003
BNBR	0.03397	-0.01097	-0.06408
UNTR	-0.07104	0.021127	-0.01256
Σ	-0.00864	-0.03209	-0.10196

Sumber: Data diolah

**Gambar 3**  
**Grafik Pergerakan CAR Tahun 2005-2007**



Sumber: Data diolah

Secara kumulatif abnormal retur menunjukkan penurunan dari hari t-1 sampai hari t+1, secara kasat mata terdapat perbedaan pergerakan secara mencolok antara penurunan dari hari t-1 ke hari t, dan dari hari t ke hari t+1. Oleh karena itu pengujian selanjutnya dilakukan untuk analisis perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa dengan membandingkan rata-rata selisih atau median selisih kedua kelompok data apakah identik atau berbeda secara signifikan.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka penulis menetapkan hipotesis penelitian untuk uji beda dependen dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

- $H_0 : \mu_D = 0$  Artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event day atau investor tidak bereaksi terhadap penerbitan laporan keuangan tersebut.
- $H_1 : \mu_D \neq 0$  Artinya terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event day atau investor bereaksi terhadap penerbitan laporan keuangan tersebut.

Dimana,  $\mu_D = \mu_1 - \mu_2$

Berdasarkan Tabel 7 dan Tabel 8 dihitung selisih abnormal return hari t-1 dengan t+1 untuk mengetahui rata-rata dari selisih tersebut, sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Selisih Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Event Day**

Emiten	Selisih/Perbedaan Abnormal Return			
	2005	2006	2007	Cumulatif
INTP	0.053087	0.041292	0.009729	0.104108
KLBF	0.017053	0.008229	-0.04069	-0.01541
UNVR	0.004851	0.003866	0.000905	0.009622
ISAT	0.024681	0.000592	-0.01989	0.00538
PGAS	-0.03141	-0.01851	0.018143	-0.03178
TLKM	0.019254	0.005737	0.002379	0.02737
ANTM	-0.00559	-0.01033	-0.03058	-0.0465
BUMI	-0.0338	-0.02498	-0.00912	-0.0679
INCO	0.01772	-0.00127	0.01461	0.03106
PTBA	-0.02828	-0.03167	0.012157	-0.04779
GJTL	0.006505	0.039624	-0.01009	0.036044
BNBR	0.029498	0.052747	0.015806	0.09805
UNTR	-0.00893	-0.01885	-0.03071	-0.05848
Rata-rata Perbedaan	0.004972	0.003575	-0.00518	0.003367

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan SPSS 14.0 pada lampiran 16 diperoleh hasil untuk uji t-test pada tahun 2005, 2006, dan kumulatif sebagai berikut:

**Tabel 10**  
**Hasil Uji T-test**

Pasangan Sebelum dan Sesudah	t	df	Sig. (2-tailed)
Tahun 2005	0,692	12	0,502

Tahun 2006	0,486	12	0,636
<i>Cumulative</i>	0,218	12	0,831

Sumber: Data diolah

Dari hasil pengolahan data di atas diperoleh nilai t-hitung untuk masing-masing pasangan pengujian berturut-turut sebesar 0,692; 0,486; dan 0,218 sedangkan dari tabel t-student untuk  $\frac{1}{2}\alpha = 0,025$  dan derajat bebas 12 pada pengujian dua arah diperoleh nilai t-tabel =  $\pm 2,1788$ . Kriteria pengujian dua arah adalah tolak  $H_0$  jika t-hitung < -t-tabel atau t-hitung > t-tabel.

Karena nilai t-hitung untuk koefisien variabel ukuran perusahaan berada diantara nilai t-tabel ( $-2,1788 < t \text{ hitung} < 2,1788$ ) pada tingkat  $\frac{1}{2}\alpha 0,025$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata dari abnormal return antara sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan emiten yang masuk JII di BEI.

Sedangkan untuk tahun 2007 karena dari hasil normalitas data menunjukkan data tidak berdistribusi normal maka pengujian menggunakan metode Wilcoxon Signed Rank test, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test**  
Test Statistics<sup>b</sup>

	Sesudah 2007 - Sebelum 2007
Z	-,594 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,552

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, karena nilai Z hitung berada diantara nilai Z tabel =  $\pm 17$  dengan  $n = 13$  dan  $\frac{1}{2}\alpha = 0,025$ . Sehingga kesimpulan yang dapat diambil bahwa tidak terdapat perbedaan median *abnormal return* antara sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan emiten yang masuk dalam JII di BEI.

Penerbitan laporan keuangan tidak menyebabkan pasar modal Indonesia bereaksi. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata maupun median dari abnormal return sebelum dan setelah peristiwa dari masing-masing tahun pengujian. Pengumuman ini tidak mendapat reaksi dari investor dimungkinkan karena: pasar tidak mendapatkan informasi tentang penerbitan laporan keuangan bahkan dengan kandungan manajemen laba dari laporan keuangan tersebut.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi dengan adanya indikasi manajemen laba pada perusahaan-perusahaan yang masuk kriteria JII ini menjadi petunjuk bahwa pasar belum efisien karena pasar belum bisa menyesuaikan harga secepat mungkin terhadap informasi baru dan harga belum mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk resiko. Karena pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan relevan (Bodie dkk., 2006: 480).

Dalam menganalisis berbagai investasi, para investor menggunakan berbagai informasi yang berhubungan, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan keputusan investor. Informasi itu dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik dari pihak

internal maupun eksternal. Baik buruknya informasi yang diterima oleh para pelaku pasar modal tergantung pada isi dari informasi tersebut (information content).

Selain itu investor tidak merespon manajemen laba bisa jadi mereka sudah maklum dengan tindakan ini, karena tindakan ini seolah-olah sudah menjadi budaya perusahaan (corporate culture) yang dipraktikkan semua perusahaan di dunia. Sebab aktivitas ini menurut Sri (2008: 1) terjadi tidak hanya di negara-negara dengan sistem bisnis yang belum tertata, namun juga dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di negara yang sistem bisnisnya telah tertata, seperti di Amerika Serikat. Namun tentu saja gejala investor tersebut perlu diteliti lebih lanjut.

### Simpulan

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen laba terhadap harga saham syariah pada perusahaan-perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan :

1. Pengaruh manajemen laba terhadap harga saham, adalah:  
Variabel manajemen laba berpengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham sebesar 0,157, dengan R<sup>2</sup> sebesar 5,1% sehingga pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini adalah sebesar 94,9%
2. Perubahan harga saham perusahaan emiten yang masuk dalam JII sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan, adalah:
  - a. Rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan pada tahun 2005, 2006, dan kumulatif 2005-2007 tidak berbeda.
  - b. Median abnormal return sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan pada tahun 2007 tidak berbeda.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan, dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, diharapkan agar:
  - a. Memperhatikan informasi perusahaan yang masuk dalam JII terutama tentang kualitas laba yang dilaporkan, sehingga dalam menentukan investasi dalam sekuritas saham syariah tersebut dapat dilakukan dengan tepat dan aman.
  - b. Khususnya untuk investor muslim dalam berinvestasi hendaknya tidak melakukan investasi yang cenderung spekulatif sehingga bertentangan dengan tujuan dibuatnya indeks syariah.
2. Bagi Peneliti berikutnya, disarankan agar dalam penelitian selanjutnya dapat memperluas populasi dan sampelnya sehingga hasilnya dapat digeneralisir untuk perusahaan emiten selain yang termasuk dalam JII. Disamping itu juga akan lebih baik jika menambahkan variabel-variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini, seperti: kompensasi manajemen, pembayaran deviden, set kesempatan investasi, IPO, konsentrasi kepemilikan, restrukturisasi utang, pemahaman dan sikap investor terhadap manajemen laba serta faktor-faktor lainnya yang belum diamati dalam penelitian ini.

### Daftar Pustaka

- Acip Sutardi, 2005, *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di BEJ*, Tesis Program Pascasarjana, Bandung: Universitas Padjadjaran
- Agus Sartono, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Jogjakarta: BPFE-UGM



- Ahmad Rodoni, dan Abdul Hamid, 2008, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim
- Akhmad Akbar Susanto, dan Malik Cahyadin, 2008, *Praktik Ekonomi Islami di Indonesia dan Implikasinya terhadap Perekonomian*, Melalui <<http://lebi.fe.ugm.ac.id/shirat/data/ImplikasiEkonomiIslamiterhadapPerekonomianIndonesia.pdf>> [29/10/2008]
- Andry Arifian Rachman, 2004, *Pengaruh Rasio-Rasio Kesehatan Bank terhadap Return Saham pada Bank-Bank Go Public di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1998 – 2003*, Tesis Program Pascasarjana, Bandung: Universitas Padjadjaran
- Arens, Alvin A., Elder, Randal J., dan Beasley, Mark S., 2005, *Auditing and Assurance Services, an Integrated Approach*, 10th edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall –International Edition.
- Barber, Brad M., dan Lyon, John D., 1997, *Firm Size, Book-to-Market Ratio, and Security Returns: A Holdout Sample of Financial Firms*, The Journal of Finance, Vol 52, No. 2, pp 875-883
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2007, *Accounting Theory*, terjemahan Ali Akbar Yulianto dan Krista, Jakarta: Salemba Empat
- Bradshaw, Mark T., Richardson, Scott A., dan Sloan, Richard G., 2001, *Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals?*, Journal of Accounting Research, Vol 39 No. 1, University of Chicago, Institute of Professional Accounting
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, dan Marcus, Alan J., 2006, *Investments*, Buku 1, Terjemahan Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat
- Cahyaningsih, Eko Suwardi, dan Doddy Setiawan, 2008, *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*, Pontianak: Simposium Nasional Akuntansi XI
- Dechow, Patricia M., Sloan, Richard G., dan Sweeney, Amy P., 1995, *Detecting Earnings Management*, The Accounting Review, April, Vol 70, No. 2, pp. 193-225
- Dwitya Estu Nurpramana, 2006, *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1995-2004 Menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT)*, Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami EKSIS vol 2 no 3 Juli-September, Jakarta: Universitas Indonesia
- Edmonds, Thomas P., McNair, Frances M., Milam, Edward E., Olds, Philip R., Edmonds, Cindy D., dan Scheinder, Nancy W., 2003, *Fundamental Financial Accounting Concepts*, 4th Edition, New York: McGraw – Hill, International Edition.
- Elton, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., dan Goetzmann, William N., 2007, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, seventh edition, Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Erwansyah, 2007, *Pengaruh Tingkat Hutang terhadap Kinerja Keuangan dan Rasio Harga Saham Perusahaan Publik Kelompok Jakarta Islamic Index (JII)*, Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami EKSIS vol 3 no 1 Januari-Maret, Jakarta: Universitas Indonesia
- Gujarati, Damodar N., 2003, *Basic Econometrics*, fourth edition, New York: McGraw-Hill
- Imam Ghozali, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Imam Subekti, 2005, *Asosiasi antara Praktik Perataan Laba dan Reaksi Pasar Modal di Indonesia*, Solo: Simposium Nasional Akuntansi VII
- Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Tiga, Jogjakarta: BPFE UGM

- Jones, Jennifer J., 1991, *Earnings Management During Import Relief Investigations*, Journal of Accounting Research, Vol 29 No. 2, pp. 193-228
- Julia Halim, Carmel Meiden, dan Rudolf Lumban Tobing, 2005, *Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Indeks LQ-45*, Solo: Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Lisia Apriani, 2005, *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi)*, Solo: Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Penman, Stephen H., 2007, *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 3rd edition, New York: McGraw – Hill, International Edition.
- Reilly, Frank K. dan Brown, Keith C.. 2003. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Seventh Edition, Florida: The Dryden Press.
- Rose, Peter S. 2000. *Money and Capital Markets: Financial Institutions and Investment in a Global Market Place*. Seventh Edition, New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Scott, William R., 2006, *Financial Accounting Theory*, 4th edition, Toronto: Pearson Prentice Hall
- Sri Sulistyanto, 2008, *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*, Jakarta: Grasindo.
- Subramanyam, K. R., 1996, *The pricing of Discretionary Accruals*, Journal of Accounting and Economics, 22, pp. 249-281.
- Sujoko Efferin, Stevanus Hadi Darmadji, dan Yuliawati Tan, 2008, *Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jogjakarta: Graha Ilmu
- T. Farida Rachmayanti, 2006, *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002*, Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami EKSIS vol 2 no 3 Juli-September, Jakarta: Universitas Indonesia
- Todi Kurniawan, 2008, *Volatilitas Saham Syariah (Analisis atas Jakarta Islamic Index)*, Melalui <<http://www.karimconsulting.com/new/?pilih=halaman&id=40>> [29/10/08]
- Watts, Ross L., dan Zimmerman, Jerold L., 1986, *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- \_\_\_\_\_, 1990, *Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective*, The Accounting Review, Januari, Vol. 65 No. 1, pp 131-156
- Wild, John J., Subramanyam, K.R., dan Halsey, Robert F., 2007, *Financial Statement Analysis*, 9th Edition, New York: McGraw – Hill, International Edition.
- Xie, Hong, 2001, *The Mispricing of Abnormal Accruals*, The Accounting Review, July, Vo. 76, No. 3, pp. 357-373
- Zahara dan Sylvia Veronica Siregar, 2008, *Pengaruh Rasio Camel terhadap Praktik Manajemen Laba di Bank Syariah*, Pontianak: Simposium Nasional Akuntansi XI
- Korantempo, 19 September 2002, *Pemerintah Minta Laporan Keuangan Kimia Farma Diteliti Ulang*, Melalui <<http://www.infoanda.com/linksfollow.php?lh=UVcABQQBWQAB>> [13/07/2009]
- \_\_\_\_\_, 8 Juli 2004, *Bapepam Temukan Indikasi Pelanggaran dalam Kasus Indofarma*, Melalui <<http://forum.infoanda.com/viewtopic.php?f=3&t=2144&start=0>> [13/07/2009]