

# HUBUNGAN MANAJEMEN LABA DENGAN MENGGUNAKAN MANIPULASI AKTIVITAS RIIL DAN KINERJA OPERASI (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia)

Sila Ninin Wisnantiasri  
I Made Narsa

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

**Abstract:** *The objective of this study is to detect earnings management through real activities around right issue offerings firms which are registered on the Indonesian Stock Exchange and its effect on firm's operating performance. Real activities are proxied by sales management activities, increased production, and reduction of discretionary expenses. This research data was conducted from financial reports. Regression analysis is used to find the estimated value of normal and abnormal operating cash flow, production costs and discretionary costs. Subsequently performed regression analysis to test each hypothesis. The result shows that firms in right issue offerings, which are registered on the Indonesian Stock Exchange tend to execute real activities manipulation through operating cash flow, production cost and discretionary expense. The other regression results indicate the increasing level of sales management activities and production has tendency towards positive effect on firms' operating performance from the first year until the third year after the right issue offering but negative from reduction of discretionary expenses.*

**Keywords:** *right issue, earning management, real activities, operating performance*

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai keperluannya, salah satunya melalui pasar modal yang merupakan alternatif paling cepat untuk mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan yang telah berada pada tahapan *start up*, karena pada tahapan ini perusahaan membutuhkan banyak dana untuk mencapai tahapan *growth* dan *maturity* (Susanto dan Ekawati, 2006). Penyelenggaraan pasar modal akan mendorong percepatan aktivitas investasi yang dibutuhkan oleh sektor riil dengan memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor. Sebagai salah satu alternatif investasi tersebut, investor membutuhkan informasi yang relevan untuk mendukung keputusan investasi. Salah satu informasi yang perlu dianalisis adalah laporan keuangan pada saat penawaran saham baik itu melalui pasar perdana maupun pasar sekunder.

Salah satu contoh dari penawaran surat berharga tambahan adalah *right issue*. Perusahaan

dapat menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Pemilihan mekanisme penjualan sangat tergantung pada kondisi maupun strategi perusahaan. Penawaran saham tambahan melalui mekanisme *right issue* memerlukan biaya yang lebih murah.

Salah satu hal yang paling disorot adalah informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, terutama pergerakan laba rugi perusahaan karena laba merupakan ukuran yang merangkum kinerja sebuah perusahaan. Laba menjadi penting karena digunakan sebagai tolok ukur untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, selain itu laporan laba rugi merupakan salah satu jenis laporan keuangan tetapi informasinya terlihat lebih penting bila dibandingkan dengan informasi dalam neraca karena laporan laba rugi merefleksikan kinerja perusahaan yang baik atau buruk. Agar kinerja perusahaan terlihat bagus di laporan

keuangan, manajemen memiliki kecenderungan untuk mengatur laba yaitu dengan melakukan manajemen laba (Rangan, 1998).

Manajemen laba dapat diklasifikasi menjadi dua kategori yaitu manajemen laba akrual dan manipulasi aktivitas riil. Manipulasi akrual ini dapat dideteksi oleh auditor, investor ataupun badan pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan dapat menimbulkan litigasi. Laba akrual harus ditempatkan pada akhir tahun fiskal atau kuartal dan perusahaan menghadapi ketidakpastian apakah perlakuan akuntansi tersebut diperbolehkan oleh auditor pada saat itu.

Oleh karena itu, terdapat cara lain yang sering dilakukan oleh manajer untuk mengatur laba yaitu dengan menggunakan aktivitas riil. Graham, *et al.* (2005) menemukan bahwa manajer lebih memilih aktivitas manajemen laba menggunakan aktivitas riil dibandingkan dengan manajemen laba menggunakan akrual. Misalnya saja kecenderungan pemakaian teknik manajemen laba sebelum dan setelah adanya *Sarbanes-Oxley Act* (SOX). Sebelum SOX, karakteristik manajemen laba adalah menggunakan akrual, sedangkan setelah SOX, manajemen laba menggunakan akrual menurun secara signifikan sedangkan manajemen laba menggunakan aktivitas riil meningkat secara signifikan (Cohen, *et al.*, 2008). Penelitian ini menggunakan konsep manajemen laba yang diperkenalkan Roychowdhury (2006) yaitu manajemen laba dengan menggunakan aktivitas riil melalui manipulasi aktivitas riil arus kas operasi, biaya produksi, biaya-biaya diskresi, untuk mendeteksi adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sebelum melakukan *right issue* dan mengukur kinerja masa depan perusahaan untuk tahun-tahun sesudah *right issue*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) Apakah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*? (2) Apakah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*? (3) Apakah perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*? (4) Apakah arus kas kegiatan operasi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif

dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*? (5) Apakah biaya produksi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*? (6) Apakah biaya diskresi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*?

Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI, ketika melakukan *right issue*, cenderung melakukan manipulasi aktivitas melalui aliran kas operasi, kos produksi, dan biaya diskresioner. Temuan lainnya mengindikasikan bahwa peningkatan level aktivitas penjualan dan produksi oleh manajemen cenderung berdampak positif terhadap kinerja operasional perusahaan dari tahun pertama sampai dengan tahun ketiga setelah *right issue*, tetapi pengurangan biaya diskresioner berdampak negatif.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Roychowdhury (2006) kegiatan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil merupakan kegiatan yang berangkat dari praktek operasional yang normal, yang dimotivasi oleh manajer yang berkeinginan untuk menyedatkan beberapa *stakeholder* untuk percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dipenuhi dalam operasi normal. Kegiatan manipulasi aktivitas riil sebenarnya tidak memberikan kontribusi untuk nilai perusahaan walaupun mungkin tujuan para manajer tercapai dalam penentuan target laba yang mereka harapkan.

Pelaporan tertentu dengan metode manipulasi aktivitas riil, seperti diskon harga dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2006), ini mungkin tindakan-tindakan yang optimal dalam keadaan ekonomi tertentu. Namun, jika manajer terlibat dalam kegiatan-kegiatan ini lebih luas daripada yang normal, maka mereka terlibat dalam kegiatan-kegiatan manipulasi aktivitas riil sesuai dengan definisi dalam penelitian ini.

Terdapat dua alasan yang mendasari dipilihnya manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil daripada manipulasi akrual yaitu (1) manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator daripada keputusan tentang penentuan harga dan produksi. Sehingga

pilihan akuntansi yang dilakukan terkait dengan akrual pada perusahaan mempunyai risiko yang lebih besar terhadap pemeriksaan oleh pihak yang berwenang di pasar modal dan perusahaan akan mendapatkan sanksi apabila terbukti melakukan penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum dengan tujuan untuk memanipulasi laba, dan (2) hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko. Selain itu, perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas yang terbatas untuk mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresi (Graham *et al.*, 2005). Kegiatan manipulasi aktivitas riil ini terjadi sepanjang periode akuntansi dengan tujuan spesifik yaitu memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, dan mencapai target *analyst forecast*. Selain itu kegiatan manipulasi aktivitas riil berdampak tidak hanya pada akrual saja namun juga pada arus kas.

### **Teknik Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil**

Dalam mendeteksi tindakan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh perusahaan, Roychowdhury (2006) menggunakan model Dechow, *et al.* (1998) dan fokus pada tiga metode manipulasi berikut yaitu:

#### **Manipulasi Penjualan**

Didefinisikan sebagai usaha manajemen untuk meningkatkan penjualan secara temporer dengan menawarkan diskon harga dan memperlunak kredit yang diberikan. Sebagai contoh peningkatan volume penjualan sebagai hasil dari penawaran diskon harga pada waktu tertentu akan menyebabkan arus kas masuk menjadi besar, namun arus kas masuk per penjualan, diskon bersih dari tambahan penjualan, lebih rendah dari arus kas per normal penjualan atau dengan kata lain terjadi penurunan margin. Cara lain yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan volume penjualan adalah dengan menawarkan kredit lunak seperti menawarkan tingkat bunga kredit yang lebih rendah pada akhir tahun fiskal. Hal ini akan meningkatkan laba atau arus kas masuk perusahaan seketika. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga.

Menaikkan laba atau menghindari melaporkan laba negatif atau rugi juga dapat dilakukan dengan mengurangi biaya diskresi.

Biaya diskresi yang dapat dikurangi adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, dan biaya penjualan, umum, dan administrasi seperti biaya pelatihan karyawan dan biaya perbaikan dan perjalanan. Pengurangan terhadap biaya-biaya ini pada akhir periode menyebabkan rekening utang berkurang di bawah normal dan berdampak pada akrual abnormal yang positif. Dengan demikian perusahaan dapat mengurangi biaya yang dilaporkan sehingga akan meningkatkan laba. Contoh manipulasi yang biasa dilakukan manajemen terkait dengan pengeluaran biaya diskresi adalah jika pengeluaran atas biaya diskresi dalam bentuk kas, maka pengurangan pengeluaran ini akan memperkecil arus kas keluar dan akan memiliki dampak positif terhadap arus kas kegiatan operasi abnormal pada periode sekarang, namun mungkin sebaliknya juga akan menimbulkan risiko rendahnya arus kas di masa yang akan datang.

### **Teknik Berikutnya Adalah dengan Melakukan Produksi Besar-besaran**

Teknik ini memproduksi barang lebih besar daripada yang dibutuhkan dengan tujuan mencapai permintaan yang diharapkan sehingga laba dapat meningkat. Produksi dalam skala besar menyebabkan biaya overhead tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar sehingga rata-rata biaya per unit dan harga pokok penjualan menurun. Penurunan harga pokok penjualan ini akan berdampak pada peningkatan margin operasi. Sepanjang penurunan pada biaya tetap per unit tidak dapat ditutupi oleh peningkatan biaya marginal per unit, maka biaya total per unit menurun. Hal ini menyebabkan harga pokok penjualan yang dilaporkan lebih rendah dan perusahaan dapat melaporkan margin operasi yang lebih baik. Dampak lain dari penurunan harga pokok per unit barang yang diproduksi besar-besaran adalah arus kas kegiatan operasi lebih rendah daripada tingkat penjualan normal. Thomas dan Zhang (2006) menemukan bahwa perusahaan melakukan produksi besar-besaran dengan tujuan untuk meningkatkan laba yang dilaporkan.

### **Rerangka Konseptual**

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal dan biaya diskresi abnormal (Roychowdhury, 2006). Alasan pemakaian teknik

manajemen laba ini karena sebelum SOX, karakteristik manajemen laba adalah menggunakan akrual, sedangkan setelah SOX, manajemen laba menggunakan akrual menurun secara signifikan sedangkan manajemen laba menggunakan aktivitas riil meningkat secara signifikan (Cohen, *et al.*, 2008).

Selain mendeteksi adanya manajemen laba menggunakan aktivitas riil sebelum perusahaan melakukan *right issue*, penelitian ini juga menggali hubungan manajemen laba tersebut dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Hubungan manajemen laba menggunakan aktivitas riil dengan kinerja operasi ini didasari masih adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai kinerja perusahaan setelah manajemen laba tersebut. Gunny (2010) menemukan adanya hubungan positif antara manajemen laba menggunakan aktivitas riil dengan kinerja masa depan pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan tujuan memenuhi *benchmark industry* atau laba nol ditemukan dalam penelitian ini. Namun, pada penelitian Cohen (2010) membuktikan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan sesudah periode *seasoned equity offering*. Metode yang digunakan dalam melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil pada penelitian ini adalah manipulasi penjualan sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil pada arus kas operasi, *overproduction* sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi, pengurangan biaya diskresi sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresi

Periode *t* merupakan periode saat perusahaan melakukan *right issue*. Periode *t-1*, *t-2* dan *t-3* merupakan periode sebelum perusahaan melakukan *right issue* sedangkan periode *t+1*, *t+2* dan *t+3* merupakan periode sesudah perusahaan melakukan *right issue* yang akan dijadikan tolok ukur kinerja operasi masa depan. Terdapat 3 proksi dari manajemen laba yaitu arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresi. Masing-masing pengujian menggunakan *t-0*, *t-1* dan *t-2*. Sedangkan pengukuran kinerja operasi adalah pada tahun *t+1*, *t+2* dan *t+3*. Berdasarkan penjelasan periode tersebut, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 bagian yaitu deteksi manajemen laba menggunakan manipulasi aktivitas riil pada periode saat dan sebelum *right issue* dan hubungan manajemen laba menggunakan aktivitas riil saat dan sebelum melakukan *right issue* terhadap kinerja operasi pada periode sesudah *right issue*.

## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian terhadap teori-teori relevan, hasil-hasil penelitian empiris sebelumnya dan kerangka konseptual yang dibangun, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*
- H2 : Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*
- H3 : Perusahaan melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*
- H4 : Arus kas operasi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil pada saat dan sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif dengan kinerja operasi pada periode sesudah *right issue*
- H5 : Biaya produksi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil pada saat dan sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif dengan kinerja operasi pada periode sesudah *right issue*
- H6 : Biaya diskresi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil pada saat dan sebelum melakukan *right issue* memiliki hubungan negatif dengan kinerja operasi pada periode sesudah *right issue*

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2002 sampai dengan 2008, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2002 sampai dengan 2008 yang dipilih dengan beberapa batasan seperti memiliki komponen laporan arus kas, biaya produksi dan biaya diskresi yang akan digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini, tidak termasuk kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh

regulasi tertentu yang dapat memengaruhi variabel penelitian. Perusahaan harus memiliki data laporan keuangan yang telah diaudit pada tahun observasi dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember dalam satuan rupiah. Selain itu, perusahaan tidak sedang melakukan IPO, menerbitkan obligasi dan melakukan aksi korporasi seperti merger pada tahun observasi. Selain itu perusahaan harus merupakan perusahaan yang sehat yaitu selalu memiliki laba positif pada tahun observasi.

Total sampel tahun perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 211 sampel. Sampel tersebut akan dibagi menjadi 2 kriteria sampel, yaitu tahun perusahaan yang terindikasi melakukan manipulasi laba aktivitas riil yaitu perusahaan yang pernah melakukan right issue pada tahun 2004–2008. Tahun perusahaan tersebut nantinya disebut dengan *suspect firm years*. *Suspect firm years* adalah tahun pada saat perusahaan melakukan right issue (t-0) dan 2 periode sebelumnya ((t-2) dan (t-1)). Tahun perusahaan selain *suspect firm years* disebut *rest of sample*.

### Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Setelah melakukan analisis statistik deskriptif, dilakukan perhitungan untuk mencari estimasi normal *level* dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresi dengan menggunakan regresi yang kemudian digunakan untuk menemukan abnormal arus kas operasi (ABN CFO), abnormal biaya produksi (ABN PROD), dan abnormal biaya diskresi (ABN DISEXP). Untuk menjawab rumusan masalah 4–6, dilakukan uji regresi untuk menguji hubungan antara manipulasi laba aktivitas riil dengan kinerja operasi masa depan. Model regresi tersebut menggunakan regresi Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

Menentukan arus kas normal

$$CFO_t/At-1 = r_0 + r_1(1/At-1) + s_1(St/At-1) + s_2(\Delta St/At-1) + \epsilon_t$$

#### Keterangan:

- CFO<sub>t</sub> : arus kas kegiatan operasi pada tahun t  
 At-1 : total aktiva pada tahun t-1  
 St : penjualan pada tahun t  
 ΔSt : penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1  
 α<sub>0</sub> : konstanta.  
 ε<sub>t</sub> : *error term* pada tahun t.

Menentukan biaya produksi normal

$$PROD_t/At-1 = r_0 + r_1(1/At-1) + s_1(St/At-1) + s_2(\Delta St/At-1) + s_3(\Delta St-1/At-1) + \epsilon_t$$

#### Keterangan:

- PROD<sub>t</sub> : biaya produksi pada tahun t, di mana  
 $PROD_t = COGSt + \Delta INVt$ .  
 At-1 : total aktiva pada tahun t-1  
 St : penjualan pada tahun t  
 ΔSt : penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1  
 ΔSt-1 : perubahan penjualan pada tahun t-1  
 r<sub>0</sub> : konstanta  
 ε<sub>t</sub> : *error term* pada tahun t.

Menentukan biaya diskresi normal

$$DISEXP_t/At-1 = r_0 + r_1(1/At-1) + s(St/At-1) + s(\Delta St/At-1) + \epsilon_t$$

#### Keterangan:

- DISEXP<sub>t</sub> : biaya diskresi pada tahun t  
 At-1 : total aktiva pada tahun t-1  
 St : penjualan pada tahun t  
 ΔSt : penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1  
 r<sub>0</sub> : konstanta  
 ε<sub>t</sub> : *error term* pada tahun t

Untuk menjawab rumusan masalah 1–3, dilakukan uji hipotesis untuk penarikan kesimpulan yaitu melalui analisis regresi untuk masing-masing abnormal CFO (ABN CFO), abnormal biaya produksi (ABN PROD), dan abnormal biaya diskresioner (ABN DISEXP). Adapun uji hipotesis tersebut menggunakan regresi:

$$Y_t = \alpha + \beta_1(SIZE)_{t-1} + \beta_2(MTB)_{t-1} + \beta_3(NI)_t + \beta_4(SUSPECT\_NI)_T + \epsilon_t$$

- Y<sub>t</sub> = proksi-proksi manipulasi aktivitas riil (yaitu masing-masing abnormal CFO (ABN CFO), abnormal biaya produksi (ABN PROD), dan abnormal biaya diskresioner (ABN DISEXP)).  
 Size = logaritma dari *market value of equity* (MVE)  
 MTB = pembagian dari *market value of equity* dan *book value of equity* (MVE/BVE)  
 Suspect \_ NI = variabel indikator dengan nilai 1 untuk perusahaan *suspect* (laporan keuangan sebelum tahun *right issue*) dan diberi nilai 0 untuk yang lain (*rest of the sample*).

*NI (Net Income)* = laba sebelum *extraordinary items* dibagi dengan total asset

Untuk  $Y_t$  = abnormal CFO, jika *SI* bernilai negatif dan signifikan dengan kata lain perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi penjualan sehingga mempunyai abnormal CFO yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain.

Untuk  $Y_t$  = abnormal biaya produksi, jika *SI* bernilai positif dan signifikan artinya perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi dengan memproduksi secara berlebihan sehingga mempunyai abnormal biaya produksi yang lebih tinggi dibanding perusahaan-perusahaan lain.

Untuk  $Y_t$  = abnormal biaya diskresioner, jika *SI* bernilai negatif dan signifikan artinya perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi menurunkan biaya diskresioner sehingga mempunyai abnormal biaya diskresioner yang lebih rendah dibanding perusahaan-perusahaan lain.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### Analisis Deskriptif

Penelitian ini dilakukan terhadap variabel-variabel penelitian yaitu Size, MTB, NI, Suspect NI, Delta ROA, *Sales growth*, *capex*, ABN CFO, ABN PROD dan ABN Disexp. Pada hipotesis 1–3, terdapat variabel dependen yaitu abnormal CFO, abnormal PROD dan abnormal Disexp, sedangkan variabel independennya yaitu Size, MTB, NI dan variabel dummy SUSPECT. Untuk hipotesis 4–6, variabel dependen yaitu kinerja operasi yang diprosikan dengan delta ROA, sedangkan variabel independennya yaitu masing-masing abnormal CFO, abnormal PROD dan abnormal DISEXP, sales growth dan capex.

Rata-rata size periode penelitian adalah 11,70127973 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah 9,526339 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 13,797108. Rata-rata MTB periode penelitian adalah 1,89859492 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -2,827454 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 21,261313. Rata-rata NI periode penelitian adalah 0,07927017 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -1,261824 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,401465. Rata-rata variabel *suspect* periode penelitian adalah 0,27014218 dengan nilai terendah rata-

rata selama periode penelitian adalah 0,000000 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 1,000000.

Rata-rata variabel abnormal CFO periode penelitian adalah 0,19859417 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -1,187704 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,741013. Rata-rata variabel abnormal biaya produksi periode penelitian adalah 0,29611207 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -1,028984 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,798911. Rata-rata variabel abnormal biaya diskresi periode penelitian adalah 0,00076077 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -0,341028 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 1,110920.

Rata-rata variabel kinerja operasi yang diprosikan dengan delta ROA periode penelitian adalah 0,024642 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -0,341028 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,04852779. Rata-rata variabel *sales growth* periode penelitian adalah 0,16733932 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -0,355750 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,867136. Rata-rata variabel *capital expenditure* periode penelitian adalah -0,06185953 dengan nilai terendah rata-rata selama periode penelitian adalah -0,253552 sedangkan nilai tertinggi rata-rata selama periode penelitian adalah 0,001253.

### Hasil Uji Regresi Deteksi Manajemen Laba Aktivitas Riil

Pada regresi deteksi manajemen laba riil melalui arus kas operasi, dapat diketahui bahwa koefisien model yang bernilai positif adalah koefisien untuk variabel SIZE dan NI yaitu sebesar 0,035 untuk SIZE dan 0,495 untuk NI, artinya setiap peningkatan SIZE satu satuan akan mengakibatkan peningkatan ABN CFO sebesar 0,035 dan setiap peningkatan NI satu satuan akan mengakibatkan peningkatan ABN CFO sebesar 0,495. Koefisien yang bernilai negatif adalah koefisien untuk variabel MTB dan SUSPECT yaitu sebesar -0,002 untuk MTB dan -0,044 untuk SUSPECT, artinya setiap peningkatan nilai MTB satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN CFO sebesar 0,002 dan setiap peningkatan nilai SUSPECT satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN CFO sebesar 0,044.

Pada pengujian ada atau tidaknya penggunaan manajemen laba aktivitas riil dengan manipulasi penjualan dibuktikan dengan koefisien variabel SUSPECT yang negatif dan signifikan. Pada hasil pengujian yang terdapat pada tabel 5.3. dapat dilihat bahwa koefisien SUSPECT adalah negatif yaitu -0,044 dan signifikan pada signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha=10\%$ ). Hal ini berarti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi pada saat dan sebelum melakukan *right issue* sehingga mempunyai abnormal CFO yang lebih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas operasi. Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan. Tindakan-tindakan yang dilakukan dalam melakukan metode ini adalah percepatan waktu penjualan dan/atau perolehan tambahan penjualan melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan. Tindakan-tindakan inilah yang biasa digunakan manajer agar dapat memperoleh penjualan tambahan sehingga meningkatkan laba namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga. Penelitian ini juga mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010). Penelitian itu menyatakan bahwa pada tahun perusahaan melakukan SEO, koefisien abnormal CFO adalah negatif.

Pada regresi deteksi manajemen laba riil melalui biaya produksi dapat diketahui bahwa koefisien model yang bernilai positif adalah koefisien untuk variabel SUSPECT yaitu sebesar 0,101 artinya setiap peningkatan SUSPECT satu satuan akan mengakibatkan peningkatan ABN PROD sebesar 0,101. Koefisien yang bernilai negatif adalah koefisien untuk SIZE dan MTB dan NI yaitu sebesar -0,107 untuk SIZE, sebesar -0,008 MTB dan sebesar -0,298 untuk NI, artinya setiap peningkatan SIZE satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN PROD sebesar 0,107 dan setiap peningkatan nilai MTB satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN PROD sebesar 0,008 dan setiap peningkatan nilai NI satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN PROD sebesar 0,298.

Pada pengujian ada atau tidaknya penggunaan manajemen laba aktivitas riil dengan biaya produksi dibuktikan dengan koefisien variabel SUSPECT

yang positif dan signifikan. Koefisien SUSPECT adalah positif yaitu 0,101 dan signifikan pada tingkat signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha=5\%$ ). Hal ini berarti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat dan sebelum melakukan *right issue* sehingga mempunyai abnormal produksi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui biaya produksi. Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa bahwa metode yang dilakukan oleh perusahaan agar biaya produksi berada pada tingkat abnormal adalah melalui produksi berlebih atau *overproduction*. Para manajer perusahaan memproduksi lebih banyak barang dari yang diperlukan untuk memenuhi permintaan yang diharapkan, sehingga biaya tetap yang dibagi dengan jumlah unit yang banyak, akan menghasilkan harga pokok penjualan yang lebih kecil. Hal ini dimaksudkan untuk mengatur agar laba perusahaan meningkat. Penelitian ini juga mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010). Penelitian itu menyatakan bahwa pada tahun perusahaan melakukan SEO, koefisien abnormal produksi adalah positif.

Pada regresi deteksi manajemen laba riil melalui biaya diskresi dapat diketahui bahwa koefisien model yang bernilai positif adalah koefisien untuk variabel MTB yaitu sebesar 0,028, artinya setiap peningkatan MTB satu satuan akan mengakibatkan peningkatan ABN Disexp sebesar 0,028. Koefisien yang bernilai negatif adalah koefisien untuk SIZE, NI dan SUSPECT yaitu sebesar -0,013 untuk SIZE, -0,272 untuk NI dan -0,063 untuk SUSPECT, artinya setiap peningkatan SIZE satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN Disexp sebesar 0,013, setiap peningkatan nilai NI satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN Disexp sebesar 0,272 dan setiap peningkatan nilai SUSPECT satu satuan akan mengakibatkan penurunan ABN Disexp sebesar 0,063.

Pada pengujian ada atau tidaknya penggunaan manajemen laba aktivitas riil dengan biaya diskresi dibuktikan dengan koefisien variabel SUSPECT yang negatif dan signifikan. Pada hasil pengujian yang terdapat pada tabel 5.3. dapat dilihat bahwa koefisien SUSPECT adalah negatif yaitu -0,063 dan signifikan pada tingkat signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha=5\%$ ). Hal ini berarti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba aktivitas riil melalui biaya diskresi pada

saat dan sebelum melakukan *right issue* sehingga mempunyai abnormal diskresi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui biaya diskresi. Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa bahwa pengurangan terhadap biaya-biaya ini pada akhir periode menyebabkan rekening utang berkurang di bawah normal dan berdampak pada akrual abnormal yang positif. Dengan demikian perusahaan dapat mengurangi biaya yang dilaporkan sehingga akan meningkatkan laba. Penelitian ini juga mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010). Penelitian itu menyatakan bahwa pada tahun perusahaan melakukan SEO, koefisien abnormal diskresi adalah negatif.

### Analisis Hasil Uji Regresi Berganda

Koefisien variabel ABN CFO pada model regresi untuk delta ROA bernilai negatif yaitu -0,709 pada t+1, -0,144 pada t+2 dan -0,052 pada t+3. Tanda negatif pada koefisien regresi melambangkan hubungan yang berlawanan arah antara delta ROA1 dan ABN CFO, misal jika delta ROA pada t+1 meningkat satu satuan, maka ABN CFO akan menurun sebesar 0,709. Secara umum dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk ABN CFO semakin menurun selama periode t+1 sampai t+3, ini menunjukkan bahwa pengaruh ABN CFO dari periode t+1 sampai t+3 terhadap delta ROA semakin positif.

Koefisien variabel ABN CFO pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* bernilai negatif sebesar -0,709. Koefisien variabel ABN CFO pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *capex* bernilai negatif sebesar -0,743. Sedangkan koefisien variabel ABN CFO pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* dan *capex* bernilai negatif -0,756. Tanda negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara delta ROA dan ABN CFO. Secara umum dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk ABN CFO semakin meningkat dengan variabel kontrol *sales growth* dan *capex*, ini menunjukkan bahwa variabel kontrol *sales growth* dan *capex* membuat pengaruh ABN CFO semakin negatif.

Pada hasil pengujian regresi tersebut menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan dari variabel abnormal arus kas terhadap perubahan ROA.

Koefisien abnormal arus kas yaitu sebesar -0,709 dan signifikan dengan tingkat signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha=5\%$ ) menunjukkan hubungan yang berlawanan arah dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Selanjutnya koefisien pada tahun kedua dan ketiga masing-masing adalah -0,144 dan 0,052, namun berdasarkan tabel 5.4. hubungan tersebut menjadi tidak signifikan pada tahun kedua dan ketiga setelah periode *right issue*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang menemukan pengelolaan penjualan di tahun SEO mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan setelah SEO. Apabila dilihat pada tiga tahun berturut-turut setelah periode *right issue* koefisien abnormal arus kas kegiatan operasi menunjukkan nilai yang semakin positif. Hal ini menunjukkan bahwa pada efek hubungan negatif terjadi pada awal tahun namun berangsur-angsur menuju ke arah positif pada tahun setelahnya.

Koefisien variabel ABN PROD pada model regresi untuk delta ROA bernilai -0,350 pada t+1, 0,161 pada t+2 dan 0,326 pada t+3. Tanda negatif pada koefisien regresi melambangkan hubungan yang berlawanan arah antara delta ROA1 dan ABN PROD, misal jika delta ROA pada t+1 meningkat satu satuan, maka ABN PROD akan menurun sebesar 0,350. Sedangkan pada t+2 dan t+3, koefisien regresi melambangkan hubungan yang searah antara delta ROA2, delta ROA3 dan ABN PROD, misal jika delta ROA meningkat satu satuan, maka ABN PROD akan meningkat sebesar 0,161 satuan pada t+2 dan 0,326 pada t+3. Secara umum dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk ABN PROD semakin meningkat selama periode t+1 sampai t+3, ini menunjukkan bahwa pengaruh ABN PROD dari periode t+1 sampai t+3 terhadap delta ROA semakin positif.

Koefisien variabel ABN PROD pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* bernilai negatif sebesar -0,349. Koefisien variabel ABN PROD pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *capex* bernilai negatif sebesar -0,301. Sedangkan koefisien variabel ABN PROD pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* dan *capex* bernilai negatif -0,288. Tanda negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara delta ROA dan ABN PROD. Secara umum dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk ABN PROD semakin meningkat dengan variabel kontrol *sales growth* dan *capex*, ini menunjukkan

bahwa variabel kontrol *sales growth* dan *capex* membuat pengaruh ABN PROD semakin positif.

Berdasarkan hasil pengujian regresi menemukan hubungan yang negatif namun tidak signifikan dari variabel biaya produksi terhadap perubahan ROA. Koefisien abnormal biaya produksi yaitu sebesar -0,350 namun tidak signifikan dengan tingkat signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha=5\%$ ) maupun pada tingkat signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha=10\%$ ). Koefisien tersebut menunjukkan hubungan yang berlawanan arah dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Namun hubungan yang berlawanan arah tersebut hanya terjadi pada tahun pertama saja, sedangkan untuk tahun kedua dan ketiga hubungan tersebut menjadi positif yang berarti bahwa memiliki hubungan yang searah yaitu masing-masing 0,161 dan 0,326. Pada tahun pertama, pengaruh negatif tersebut mengkonfirmasi hasil dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010).

Namun, berdasarkan hasil pada tiga periode berturut-turut menunjukkan bahwa koefisien abnormal biaya produksi menuju ke arah yang positif. Pengaruh positif tersebut konsisten dengan penelitian Gunny (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil yang salah satunya melalui produksi yang berlebihan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di masa depan. Ia berpendapat bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil bukanlah manajemen laba yang bersifat oportunistik, akan tetapi bertujuan untuk memberikan benefit bagi perusahaan di masa depan dan berfungsi sebagai *signaling*. Dari hasil tersebut diduga bahwa untuk menaikkan laba sebelum dan saat perusahaan melakukan *right issue* perusahaan melakukan produksi yang berlebihan sehingga pada tahun pertama setelah *right issue* perusahaan tidak dapat beradaptasi dengan tekanan target penjualan karena barang yang menumpuk kemudian menyebabkan kinerja operasi terganggu. Namun ternyata data yang ada menunjukkan arah hubungan semakin positif dan diduga pada tahun-tahun berikutnya perusahaan telah dapat beradaptasi dengan target penjualan barang yang banyak sehingga kinerja operasi membaik.

Koefisien variabel ABN Disexp pada model regresi untuk delta ROA bernilai 1,191 pada t+1, 0,143 pada t+2 dan -0,143 pada t+3. Tanda positif pada koefisien regresi melambangkan hubungan yang searah antara delta ROA1 dan delta ROA2 terhadap ABN Disexp, misal jika delta ABN Disexp pada t+1 dan t+2 meningkat satu satuan, maka delta

ROA akan menurun sebesar 1,191 pada t+1 dan 0,143 pada t+2. Sedangkan pada t+3, koefisien regresi melambangkan hubungan yang berlawanan arah antara delta ROA dan ABN Disexp, misal jika ABN Disexp meningkat satu satuan, maka delta ROA akan menurun sebesar 0,143 pada t+3. Secara umum dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk ABN Disexp semakin menurun selama periode t+1 sampai t+3, ini menunjukkan bahwa pengaruh ABN Disexp dari periode t+1 sampai t+3 terhadap delta ROA semakin negatif.

Koefisien variabel ABN Disexp pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* bernilai negatif sebesar 1,242. Koefisien variabel ABN Disexp pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *capex* bernilai negatif sebesar 1,173. Sedangkan koefisien variabel ABN Disexp pada model regresi untuk delta ROA1 dengan variabel kontrol *sales growth* dan *capex* bernilai negatif -1,235. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara delta ROA dan ABN Disexp.

Berdasarkan hasil pengujian regresi menemukan pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel biaya produksi terhadap perubahan ROA pada tahun pertama. Koefisien abnormal biaya diskresi terhadap perubahan ROA pada tahun pertama yaitu sebesar 1,191 dengan tingkat signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha=5\%$ ) dan Sedangkan pada tahun kedua, koefisien abnormal biaya diskresi terhadap positif namun tidak signifikan yaitu 0,143. Hasil yang didapat pada hasil pengujian tahun ketiga berbeda pada tahun pertama dan tahun kedua yaitu koefisien abnormal biaya diskresi negatif namun tidak signifikan. Pada tahun pertama dan kedua hasil ini tidak konsisten dengan temuan Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa abnormal biaya mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan

Apabila dilihat secara keseluruhan hasil dari tiga periode setelah *right issue* tersebut, koefisien abnormal biaya diskresi menunjukkan arah yang semakin negatif. Hal ini berarti kebijakan mengurangi pengeluaran diskresi yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menaikkan laba dari tahun ke tahun setelah periode *right issue* memberikan pengaruh yang semakin negatif bagi kinerja perusahaan di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diduga bahwa biaya diskresi yang semula ditahan untuk mengurangi beban dan menaikkan laba pada periode sebelum dan saat perusahaan melakukan *right issue* terealisasi pada tahun-tahun

setelah *right issue* sehingga menunjukkan koefisien yang semakin negatif terhadap kinerja operasi.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji ada tidaknya manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi, biaya produksi dan biaya diskresi pada saat dan sebelum melakukan *right issue* dan hubungannya dengan kinerja operasi masa depan. Dari penelitian yang dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*. Metode yang digunakan adalah percepatan waktu penjualan dan/atau perolehan tambahan penjualan melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan sehingga menaikkan laba perusahaan. Kemudian hasil selanjutnya terdapat manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*. Metode yang digunakan adalah memproduksi lebih banyak barang dari yang diperlukan untuk memenuhi permintaan yang diharapkan, sehingga biaya tetap yang dibagi dengan jumlah unit yang banyak akan menghasilkan harga pokok penjualan yang lebih kecil sehingga dapat menaikkan laba. Selain itu juga terdapat manajemen laba dengan menggunakan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresi pada saat dan sebelum melakukan *right issue*. Metode pengurangan terhadap biaya-biaya ini pada akhir periode dapat mengurangi beban dan menaikkan laba.

Dalam pengujian hubungan manajemen laba dengan kinerja operasi masa depan, menemukan bahwa manajemen laba aktivitas riil dengan manipulasi penjualan memiliki kecenderungan hubungan yang semakin positif dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Data yang ada menunjukkan bahwa pengelolaan penjualan diduga disertai dengan pengelolaan yang semakin baik dari segi penagihan dan keberhasilan dalam mempertahankan penjualan yang dibuktikan dengan koefisien yang semakin positif dari tahun ke tahun. Kemudian, manajemen laba aktivitas riil dengan biaya produksi memiliki kecenderungan hubungan yang semakin positif dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Hal ini diduga karena perusahaan dapat memenuhi target penjualan karena produksi barang yang banyak meskipun pada tahun pertama sempat menunjukkan kinerja yang negatif. Yang terakhir, manajemen laba aktivitas riil dengan biaya diskresi memiliki

kecenderungan hubungan yang semakin negatif dengan kinerja operasi sesudah periode *right issue*. Hasil penelitian ini diduga karena beban yang ditahan pada periode sebelum dan saat perusahaan melakukan *right issue* terealisasi pada tahun-tahun berikutnya sehingga mengurangi laba pada tahun berikutnya.

## DAFTAR RUJUKAN

- Annisa'rahman dan Yanthi, H. 2007. *Earnings Management* melalui *Accruals* dan *Real Activities Manipulation* pada *Initial Public Offerings* dan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta). *The 1<sup>st</sup> Accounting Conference*, Fakultas Ekonomi - Universitas Indonesia.
- Assih, P., A.W. Hastuti, dan Parawiyati. 2005. Pengaruh Manajemen Laba pada Nilai dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. (Vol. 2 No. 2) :125–144.
- Astuti, D.S.P. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Motivasi Manajemen Laba di Seputar *Right Issue*. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII Palembang.
- Barton, J., dan P.J. Simko. 2002. The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*. (Vol 77):1–27.
- Bartov, E. 1993. The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*. (Vol. 68 No. 4):840–855.
- Bowen, R.M., D. Burgstahler dan L.A. Daley. 1987. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows. *The Accounting Review*. (Vol LXII No. 4):723–747.
- Bushee, B.J. 1998. The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*. (Vol. 73 No. 3):305–333.
- Cohen, D.A., dan A. Dey. 2008. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review*. (Vol. 83 No. 3):757–787.
- Cohen, D.A., dan P. Zarowin. 2010. Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offering. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 50):2–19.
- DeAngelo, L.E. 1986. Accounting Number as Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*. (Vol. LXI No.3):77–95.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan dan A.P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. (Vol. 70 No.2):193–225.
- Dechow, P.M., dan R.G. Sloan. 1991. Executive Incentives and The Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 14):51–89.

- Dechow, P. dan D.J. Skinner. 2000. Earning Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators. *Accounting Horizons*. (Vol. 14):232–250.
- Dechow, P.M., S.P. Kothari dan R.L. Watts. 1998. The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*. 25:133–168.
- Diana, S.R., dan I.W. Kusuma. 2004. Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan *Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. (Vol. 7 No 1):74–93.
- Djakman, C.D. 2003. Manajemen Laba dan Pengaruh Kebijakan Multi Papan Bursa Efek Jakarta. *Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi Nasional VI Surabaya*.
- Ewert, R., dan A. Wagenhofer. 2005. Economic Effect of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review*. (Vol. 80 No.4):1101–1124.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Graham, J.R., C.R. Harvey dan S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 40):3–73.
- Friedlan J.M. 1994. Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offering. *Contemporary Accounting Research*. (Vol. 11 No. 1-I (Summer 1994)):1–31.
- Gumanti, T.A. 2001. Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Gunny, K. 2005. What are the Consequences of Real Earnings Management? *Working Paper at University of Colorado*.
- Gunny, K. 2010. The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performane. *Contemporary Accounting Research*. (Vol. 27 No. 3 (Fall 2010)):855–888.
- Gujarati, D. 1988. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, J. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol.7):85–107.
- Healy, P.M., dan J.M. Wahlen. 1999. A Review of Earning Management Literatures and It is Implication for Standard Setting. *Accounting Horizons*. (Vol. 13 No. 4):365–383.
- Hughes, P.J. 1986. Signalling by Direct Disclosure Under Asymmetric Information. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 8):119–142.
- Irawan, A., dan Tatang, A.G. 2009. Indikasi *Earnings Management* pada *Initial Public Offering*. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII, Palembang.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (Vol 3 No.4):305–360.
- Kusumawardhani, N.A.S., dan S.V. Siregar. 2009. *Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO dan Kaitannya dengan Nilai Perusahaan Pasca-IPO*. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII, Palembang.
- Livnat, J., dan P. Zarowin. 1990. The Incremental Information Content of Cashflow Component. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol.13):25–46.
- Loughran, T., dan R.R. Jay. 1997. The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 50):101–122.
- McVay, S.E. 2006. Earnings Management using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*. (Vol. 81 No. 3):501–531.
- Megginson. 1997. *Corporate Finance Theory*. New York: Addison-Wisley Educational Publishers Inc
- Oktorina, M., dan Yanthi, H. 2008. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI, Pontianak.
- Rangan, S. 1998. Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offerings1. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 50):101–122.
- Rao, G. 1993. The Reolation between Stock Returns and Earnings: A Sudy of Newly Public Firms. *Working paper Kidder Peabody and Company*.
- Richardson, V.J. 1998. Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence. *Working Paper at University of Arkansas*.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol. 42):335–370.
- Schipper, K. 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons*. (Vol. 3):91–106.
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory*. Third Edition. Toronto: Prentice-Hall, Inc.
- Setiawati, L., dan Ainun, N. 2000. Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. (Vol.15 No.4): 424–441.
- Susanto, S., dan E. Ekawati. 2006. Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan,

- Makalah disajikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Sweeney, A.P. 1994. Debt Covenant Violations and Manager Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*. (Vol.17):281–308.
- Teoh, S.H., I. Welch dan T.J. Wong. 1998. Earnings management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *The Journal of Finance*. (Vol LIII No. 6):1935-1974.
- Thomas, J.K., dan Zhang, H. 2002. Inventory Changes and Future Return. *Review of Accounting Studies*. (Vol. 7):163–187.
- Trueman, B., dan S. Titman. 1998. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*. (Vol. 26):127–139.
- Utomo, R.M., dan Bachruddin. 2005. *Analisis Manajemen Laba pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi. Edisi khusus on *finance*. Hal 17–34.
- Watts, R.L., dan J.L. Zimmerman. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective. *The Accounting Review*. (Vol 65 No.1):131–156.
- Widyaningdyah, A.U. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap *Earning Management* pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. (Vol. 3 No. 2):89–101.
- Zang, A.Y. 2006. Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation. *Working Paper at Duke Universitas*.

## Lampiran 1: Seleksi Sampel

### Seleksi Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah tahun
Jumlah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002-2008	2.472
Pengurangan sampel kriteria 1	
Perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian yaitu memiliki komponen laporan arus kas, biaya produksi dan biaya diskresi yang akan digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini. Perusahaan yang masuk sebagai sampel tidak termasuk kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat memengaruhi variabel penelitian	-1.412
Pengurangan sampel kriteria 2	
Memiliki data laporan keuangan yang telah diaudit pada tahun observasi. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah data dalam satuan rupiah. Perusahaan tidak sedang melakukan IPO, menerbitkan obligasi dan melakukan aksi korporasi seperti merger pada tahun observasi. Selain itu perusahaan harus merupakan perusahaan yang sehat yaitu selalu memiliki laba positif pada tahun observasi.	-1.201
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	211

## Lampiran 2: Statistif Deskriptif

### Statistik Deskriptif Variabel Deteksi Manajemen Laba Aktivitas Riil

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	211	9,526339	13,797108	11,70127973	0,871944794
MTB	211	-2,827454	21,261313	1,89859492	2,698376969
NI	211	-1,261824	0,401465	0,07927017	0,158540352
SUSPECT	211	0,000000	1,000000	0,27014218	0,445089053
ABN_CFO	211	-1,187704	0,741013	0,19859417	0,184069445
ABN_PROD	211	-1,028984	0,798911	-0,29611207	0,295774430
ABN_DISEXP	211	-0,341028	1,110920	0,00076077	0,190010638
Valid N (listwise)	211				

### Statistik Deskriptif Hubungan Manajemen Laba Aktivitas Riil dengan Kinerja Operasi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SALES	19	-0,355750	0,867136	0,16733932	0,257282421
CAPEX	19	-0,253552	0,001253	-0,06185953	0,072284208
ROA1	19	-0,337171	0,797271	0,04852779	0,269828586
ROA2	19	-0,318094	0,253213	0,02361311	0,128841323
ROA3	19	-0,348329	0,682738	0,00178405	0,193201395
Valid N (listwise)	19				

**Lampiran 3: Hasil Uji Regresi Deteksi Manajemen Laba Aktivitas Riil****Hasil Uji Regresi Deteksi Manajemen Laba Aktivitas Riil**

Model	ABN CFO (Y)	ABN PROD (Y)	ABN DISEXP (Y)
	Koefisien	Koefisien	Koefisien
Konstanta	-0,243 (-1,420)	0,976 (3,461)***	0,138 (0,0711)
SIZE (X <sub>1</sub> )	<b>0,035</b> <b>(2,387)**</b>	<b>-0,107</b> <b>(3,461)***</b>	-0,013 (-0,767)
MTB (X <sub>2</sub> )	-0,002 (-0,420)	-0,008 (-1,059)	<b>0,028</b> <b>(5,085)***</b>
NI (X <sub>3</sub> )	<b>0,495</b> <b>(6,290)***</b>	<b>-0,298</b> <b>(-2,296)**</b>	<b>-0,272</b> <b>(-3,043)***</b>
SUSPECT (X <sub>4</sub> )	<b>-0,044</b> <b>(-1,661)*</b>	<b>0,101</b> <b>(2,310)**</b>	<b>-0,063</b> <b>(-2,094)**</b>
R	0,538	0,502	0,376
R Square	0,289	0,252	0,141
Signifikansi F	0,000	0,000	0,000

\*\*\*signifikansi  $t < 0.01$  ( $\alpha = 1\%$ ); \*\*signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha = 5\%$ ); \*signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha = 10\%$ )**Lampiran 4: Hasil Uji Regresi ABN CFO terhadap Kinerja Operasi****Hasil Uji Regresi ABN CFO terhadap Kinerja Operasi**

	Delta ROA					
	Delta ROA1	Delta ROA2	Delta ROA3	Delta ROA1	Delta ROA1	Delta ROA1
Konstanta	<b>0,125</b> <b>(2,019)*</b>	0,039 (1,156)	0,007 (0,142)	0,123 (1,699)	0,141 (1,466)	0,140 (1,408)
Abnormal CFO	<b>-0,709</b> <b>(-2,549)**</b>	-0,144 (-0,948)	-0,052 (-0,223)	<b>-0,709</b> <b>(-2,469)**</b>	<b>-0,743</b> <b>(-0,2287)**</b>	<b>-0,756</b> <b>(-2,170)*</b>
Sales Growth				0,007 (0,036)		0,033 (0,133)
Capex					0,202 (0,225)	0,256 (0,253)
R	0,525	0,223	0,054	0,525	0,528	0,528
R Square	0,276	0,050	0,002	0,276	0,278	0,279
Sig F	0,020	0,356	0,825	0,075	0,073	0,166

\*\*\*signifikansi  $t < 0.01$  ( $\alpha = 1\%$ ); \*\*signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha = 5\%$ ); \*signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha = 10\%$ )**Lampiran 5: Hasil Uji Regresi ABN PROD terhadap Kinerja Operasi****Hasil Uji Regresi ABN PROD terhadap Kinerja Operasi**

	Delta ROA					
	Delta ROA1	Delta ROA2	Delta ROA3	Delta ROA1	Delta ROA1	Delta ROA1
Konstanta	-0,010 (-0,119)	0,050 (1,236)	0,056 (0,942)	-0,005 (-0,059)	-0,040 (-0,417)	-0,029 (-0,284)
Abnormal PROD	-0,350 (-0,995)	0,161 (0,956)	0,326 (1,323)	-0,349 (-0,962)	-0,301 (-0,825)	-0,288 (-0,764)
Sales Growth				-0,025 (-0,098)		-0,091 (-0,334)
Capex					-0,626 (-0,687)	-0,735 (-0,740)
R	0,234	0,225	0,305	0,235	0,286	0,298
R Square	0,055	0,050	0,093	0,055	0,082	0,088
Sig F	0,333	0,352	0,203	0,632	0,503	0,695

\*\*\*signifikansi  $t < 0.01$  ( $\alpha = 1\%$ ); \*\*signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha = 5\%$ ); \*signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha = 10\%$ )

**Lampiran 6 : Hasil Uji Regresi ABN Disexp terhadap Kinerja Operasi****Hasil Uji Regresi ABN Disexp terhadap Kinerja Operasi**

	Delta ROA					
	Delta ROA1	Delta ROA2	Delta ROA3	Delta ROA1	Delta ROA1	Delta ROA1
Konstanta	<b>0,076</b> <b>(2,057)*</b>	0,026 (0,899)	-0,001 (-0,035)	0,050 (1,137)	0,059 (1,152)	0,046 (0,881)
Abnormal	<b>1,191</b>	0,143	-0,143	<b>1,242</b>	<b>1,173</b>	<b>1,235</b>
Disexp	<b>(5,808)**</b>	(0,865)	(-0,570)	<b>(5,940)**</b>	<b>(5,515)**</b>	<b>(5,532)**</b>
Sales				0,164		0,157
Growth				(1,097)		(0,944)
Capex					-0,274 (-0,504)	-0,071 (-0,122)
R	0,815	0,205	0,137	0,829	0,818	0,829
R Square	0,664	0,042	0,018	0,688	0,670	0,688
Sig F	0,000	0,399	0,575	0,000	0,000	0,000

\*\*\*signifikansi  $t < 0.01$  ( $\alpha = 1\%$ ); \*\*signifikansi  $t < 0.05$  ( $\alpha = 5\%$ ); \*signifikansi  $t < 0.1$  ( $\alpha = 10\%$ )