



UNIVERSITAS INDONESIA

**MANAJEMEN LABA MELALUI AKRUAL DAN AKTIVITAS
RIIL DI SEKITAR PENAWARAN SAHAM TAMBAHAN DAN
PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN:
STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2001-2007**

SKRIPSI

EQUIVALENT ARMANDO

0706289951

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM S1 AKUNTANSI**

DEPOK

JUNI 2011



UNIVERSITAS INDONESIA

**MANAJEMEN LABA MELALUI AKRUAL DAN AKTIVITAS
RIIL DI SEKITAR PENAWARAN SAHAM TAMBAHAN DAN
PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN:
STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2001-2007**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi

EQUIVALENT ARMANDO

0706289951

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS INDONESIA
DEPOK
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Equivalent Armando

NPM : 0706289951

Tanda Tangan :



Tanggal : 30 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Equivalent Armando

NPM : 0706289951

Program Studi: S1 Akuntansi

Judul Skripsi : Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Riil di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2007

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Aria Farahmita, S.E., Ak., CPA, MSM (.....)

Ketua : Dr. Sylvia Veronica N.P. Siregar, S.E., Ak. (.....)

Anggota : Dr. Ratna Wardhani, S.E., M.Si (.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 30 Juni 2011

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Kata pengantar adalah bagian yang paling mudah untuk ditulis karena bagian ini tidak memerlukan revisi dan konsultasi. Akan tetapi, di bagian ini saya menuliskannya dengan penuh segenap hati saya karena di bagian inilah saya dapat menyampaikan rasa syukur dan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dan membimbing saya dalam menyelesaikan tugas akhir.

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Penulisan tugas akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana ekonomi pada program studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa awal perkuliahan hingga penyusunan tugas akhir ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- Ibu Aria Farahmita S.E., Ak., CPA, MSM, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran di antara jadwal beliau yang sangat padat untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tugas akhir.
- Ibu Dr. Sylvia Veronica N.P. Siregar dan Ibu Dr. Ratna Wardhani yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk hingga skripsi ini selesai.
- Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan banyak pengetahuan dan inspirasi dalam penulisan skripsi.
- Ayahanda Drs. Agus Suyatna dan ibunda Sri Andayani yang telah dengan sabar memberikan segenap kasih sayang dan dukungan, baik secara moril

maupun materil hingga saya dapat menyelesaikan pendidikan dan tugas akhir ini.

- Adik-adikku Indiferent Sudjatna, Gradiena Suprawarman, dan Hana Invarian yang telah memberikan dukunan secara moril dan spiritual.
- Kakekku (Alm) Mustofa Achmad dan Nenekku Saodah yang telah memberikan semangat dan doanya sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir.
- Bibi saya Winda Ardini dan pamanku Irfan Ardinal yang telah memberikan dukungan secara moril dan spiritual.
- Sahabat yang menyediakan waktunya untuk mendengarkan dan menanggapi keluh kesah selama ini, Fadly Ibrahim, Fauzan Rasyidi, Armando Marulitua, Andri Adi, Diki Adisaputra, Hilmi, Kristana, Adi Putra, dan teman-teman di FEUI lainnya. Terima kasih atas perhatian, dukungan, serta senyum yang kalian berikan.
- Steela Maharani, yang telah memberikan semangat dan bantuan secara teknis.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Saya menyadari tugas ini masih belum sempurna. Semoga tugas akhir ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 4 Juni 2011

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Equivalent Armando
NPM : 0706289951
Program Studi : S1 Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Manajemen Laba Melalui Akrua dan Aktivitas Riil di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2007

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal: 30 Juni 2011
Yang menyatakan

(Equivalent Armando)

ABSTRAK

Nama : Equivalent Armando
Program Studi : S1 Akuntansi
Judul : Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Riil di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2007

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendeteksi manajemen laba melalui akruaI dan aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Manajemen laba akruaI diprosikan dengan akruaI diskresioner sedangkan aktivitas riil diprosikan dengan aktivitas pengelolaan penjualan, peningkatan produksi, dan pengurangan biaya diskresioner. Hasil uji beda menunjukkan perusahaan melakukan peningkatan level produksi sebelum penawaran saham tambahan dan cenderung melakukan manajemen laba akruaI di sekitar penawaran saham tambahan. Akan tetapi, hasil regresi menunjukkan aktivitas peningkatan produksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca penawaran saham tambahan sedangkan manajemen laba akruaI tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan aktivitas peningkatan level produksi yang dilakukan perusahaan cenderung tidak oportunistik karena meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan.

Kata kunci:

Penawaran saham tambahan, manajemen laba, akruaI, aktivitas riil.

ABSTRACT

Name : Equivalent Armando
Study Program : S1 Accounting
Title : Accrual-Based and Real Earning Management Activities
Around Seasoned Equity Offering and its Effect on the Firm's
Performance: Study of Companies Listed on Indonesia Stock
Exchange 2001-2007

The purpose of this study is to detect earnings management through accruals and real activities around seasoned equity offering and its effect on firm's financial performance. Accrual earning management is proxied by discretionary accrual while real activities are proxied by sales management activities, increased production, and reduction of discretionary expenses. Paired samples test shows the company increased its level production prior to seasoned equity offering and tend to conduct accrual earning management around seasoned equity offering. However, the regression results indicate the increasing level of production has positive effect on firms' financial performance one year after the seasoned equity offering whereas accrual earning management has no effect on company performance. This indicates the increasing level of production tends not opportunistic, but consistent with company's goal that allow better future performance.

Key words:

Seasoned equity offering, earning management, accrual, real activities.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR/ UCAPAN TERIMA KASIH	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
ABSTRAK/ <i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	11
1.6 Sistematika Penulisan	11
2. LANDASAN TEORI.....	12
2.1 <i>Seasoned Equity Offering</i>	12
2.2 Asimetris Informasi.....	13
2.3 Teori Agensi.....	16
2.4 Teori Akuntansi Positif	17
2.5 Manajemen Laba.....	19
2.5.1 Motivasi Manajemen Laba.....	20
2.5.2 Manajemen Laba dan SEO.....	21
2.6 Pengembangan Hipotesis	22
2.6.1 Manajemen Laba melalui AkruaI Sebelum SEO	22
2.6.2 Manajemen Laba melalui Aktivitas Riil Sebelum SEO.....	24
2.6.3 Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Pasca SEO	26
3. METODELOGI PENELITIAN.....	29
3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data	29
3.2 Sampel dan Populasi Penelitian	29
3.3 Model Penelitian	31
3.3.1 Metode Pengujian Hipotesis 1	31
3.3.2 Metode Pengujian Hipotesis 2	31
3.3.3 Metode Pengujian Hipotesis 3	32
3.3.4 Metode Pengujian Hipotesis 4	33
3.4 Kerangka Penelitian	34
3.5 Operasionalisasi Variabel Penelitian	35
3.5.1 Variabel Dependen.....	35

3.5.2 Variabel Independen	35
3.5.2.1 AkruaI Diskresioner	35
3.5.2.2 Manajemēn Laba Aktivitas Riil melalui Arus Kas Kegiatan Operasi.....	36
3.5.2.3 Manajemēn Laba Aktivitas Riil melalui Biaya Produksi	37
3.5.3 Variabel Kontrol.....	39
3.5.3.1 Pertumbuhan Penjualan	39
3.5.3.2 Pertumbuhan <i>Capital Expenditure</i>	40
3.6 Prosedur Pengujian	40
4. ANALISIS HASIL PENELITIAN	43
4.1 Hasil Pemilihan Sampel	43
4.2 Statistik Deskriptif	44
4.3 Hasil Uji <i>Univariate One Sample t-Test</i>	49
4.4 Hasil Uji Hipotesis 1	50
4.5 Hasil Uji Hipotesis 2	52
4.6 Uji Tambahan.....	57
4.7 Pengaruh Manajemēn Laba (AkruaI dan Riil) Terhadap Kinerja Perusahaan.....	60
4.7.1 Korelasi antar Variabel	60
4.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	62
4.7.3 Analisis Hasil Regresi	64
4.8 Ringkasan Hasil Uji Penelitian	67
5. PENUTUP.....	74
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3 Saran.....	73
DAFTAR REFERENSI	76
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Bagan Penelitian.....	34
----------------------------------	----



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Seleksi Sampel.....	43
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.3	Hasil <i>one sample t-test</i>	49
Tabel 4.4	Hasil Uji Beda Akrua Diskresioner 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	50
Tabel 4.5	Hasil Uji Beda Akrua Diskresioner 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	51
Tabel 4.6	Hasil Uji Beda Biaya Produksi 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	52
Tabel 4.7	Hasil Uji Beda Biaya Produksi 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	53
Tabel 4.8	Hasil Uji Beda Biaya Diskresioner Abnormal 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>)	54
Tabel 4.9	Hasil Uji Beda Biaya Diskresioner Abnormal 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>)	54
Tabel 4.10	Hasil Uji Beda Arus Kas Operasi Abnormal 2 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	55
Tabel 4.11	Hasil Uji Beda Arus Kas Operasi Abnormal 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>)	55
Tabel 4.12	Hasil Uji Beda Variabel Penelitian pada Tahun SEO (<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>).....	58
Tabel 4.13	Korelasi antar Variabel Penelitian.....	61
Tabel 4.14	Analisis Hasil Regresi	64
Tabel 4.15	Hasil Uji Hipotesis 3 dan 4	70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan Sampel	79
Lampiran 2. Data Variabel Penelitian	83
Lampiran 3. Statistik Deskriptif	88
Lampiran 4. Hasil <i>One Sample t-Test</i>	90
Lampiran 5. Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	94
Lampiran 6. Korelasi Antar Variabel	105
Lampiran 7. Hasil Output Regresi Pengaruh Manajemen Laba (Akrual dan Riil) terhadap Kinerja Perusahaan.....	106

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu penggerak dunia bisnis. Pasar modal memberikan berbagai alternatif investasi bagi para investor. Dalam proses pembuatan keputusan untuk memilih alternatif investasi yang terbaik, investor memerlukan informasi yang relevan. Salah satu informasi yang perlu dianalisis adalah aktivitas emisi saham tambahan yang dilakukan oleh emiten pada periode setelah penawaran saham perdana yang disebut *seasoned equity offerings* (SEO).

Ketika melakukan SEO, perusahaan menerbitkan prospektus. Prospektus adalah suatu dokumen yang memberikan informasi dan penjelasan mengenai penerbitan sekuritas baru beserta perusahaan penerbit. Prospektus harus menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit untuk jangka waktu dua tahun terakhir, sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.8 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil. Investor menggunakan informasi dalam laporan keuangan tersebut untuk menilai kinerja perusahaan serta membuat keputusan investasi. Salah satu parameter yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba.

Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi (PSAK No. 1). Salah satu informasi yang dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan ekonomi adalah laba. Informasi laba dijadikan basis untuk memprediksi kinerja dan *earning power* perusahaan di masa depan (Kieso, 2008). *Earning power* adalah kemampuan suatu entitas bisnis untuk menghasilkan laba dari modal yang ditanam setelah perusahaan membayar kewajibannya. Adanya kecenderungan investor untuk memperhatikan informasi terkait laba perusahaan disadari oleh pihak manajemen, sehingga mendorong timbulnya perilaku menyimpang

(*dysfunctional behaviour*). Salah satu bentuk perilaku menyimpang yang dilakukan oleh manajemen adalah manajemen laba (Utari, 2001).

Terdapat berbagai definisi manajemen laba (*earnings management*). Healy (1985) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan pihak manajemen dalam menggunakan pertimbangan atau penilaiannya dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka di laporan keuangan. Scott (2009) mendefinisikan manajemen laba sebagai pemilihan kebijakan akuntansi atau aktivitas tertentu untuk mempengaruhi besarnya laba yang dilaporkan dalam rangka mencapai tujuan tertentu yang spesifik. Dari berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan tindakan intervensi dari pihak manajemen dalam proses pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, baik bagi manajer maupun perusahaan.

Kondisi yang melatarbelakangi terjadinya manajemen laba adalah adanya konflik agensi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Konflik agensi adalah konflik kepentingan yang timbul sebagai akibat keinginan pihak manajemen untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya, yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan (Alijoyo dan Zaini, 2004). Konflik agensi dapat dijelaskan berdasarkan konsep teori agensi.

Konsep teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak manajemen sebagai agen dengan pemegang saham atau investor sebagai pemilik perusahaan. Asumsi dasar dari teori agensi adalah setiap individu berusaha memaksimalkan utilitas dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Pihak pemegang saham termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi (Schroeder *et al.*, 2009). Perbedaan motivasi yang dimiliki oleh manajer dan investor menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham semakin meningkat karena pemegang saham tidak dapat

mengawasi aktivitas manajemen sehari-hari untuk memastikan bahwa pihak manajemen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga mereka tidak memiliki informasi yang lengkap mengenai kinerja manajemen. Pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai lingkungan dan kondisi perusahaan. Hal ini mengakibatkan terjadinya ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen dan pemegang saham yang disebut dengan asimetri informasi. Adanya asumsi bahwa setiap individu memaksimalkan utilitasnya, membuat pihak manajemen memanfaatkan asimetri informasi tersebut untuk menyembunyikan beberapa informasi agar tidak diketahui pemegang saham. Asimetri informasi dan konflik kepentingan memberikan dorongan bagi manajer untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya, terutama jika informasi tersebut terkait dengan pengukuran kinerja (Utari, 2001). Salah satu ukuran kinerja yang menjadi perhatian pemegang saham adalah laba, sehingga manajemen terdorong untuk melakukan manajemen laba.

Konflik agensi dan asimetri informasi adalah kondisi yang mendorong terjadinya manajemen laba. Selain kedua hal tersebut, fenomena manajemen laba dilakukan karena adanya berbagai faktor yang memotivasi dan mendorong timbulnya manajemen laba. Watts dan Zimmerman (1986) mengemukakan tiga hipotesis terkait dengan motivasi dalam melakukan manajemen laba, yakni *bonus plan hypothesis*, *debt covenant hypothesis*, dan *political cost hypothesis*. *Bonus plan hypothesis* menyatakan bahwa manajer pada perusahaan dengan *bonus plan* memiliki kecenderungan untuk menggunakan metode akuntansi yang akan meningkatkan laba saat ini. *Debt covenant hypothesis* menyebutkan bahwa manajer pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan metode akuntansi yang akan meningkatkan laba. *Political cost hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan yang bergerak dalam industri strategis akan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan.

Selain tiga faktor yang disebutkan oleh Watts dan Zimmerman (1986), Scott (2009) mengemukakan faktor lain yang memotivasi terjadinya manajemen laba, yaitu motivasi perpajakan, pergantian direksi, dan motivasi *Initial Public Offering* (IPO). Terkait dengan IPO, manajer perlu memberikan informasi kepada calon

investor mengenai kondisi keuangan perusahaan melalui prospektus penawaran. Minimnya informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba agar kinerja perusahaan terlihat bagus dan harga saham yang ditawarkan menjadi tinggi, sehingga dana yang masuk ke perusahaan menjadi lebih besar. Dorongan untuk melakukan manajemen laba terjadi pula ketika perusahaan melakukan penawaran saham kedua, ketiga, dan seterusnya yang disebut dengan *Seasoned Equity Offering* (SEO). Perbedaan antara SEO dan IPO terletak pada ketersediaan laporan keuangan yang dipublikasikan karena dalam penawaran kedua dan seterusnya perusahaan telah menerbitkan laporan keuangannya kepada publik.

SEO merupakan penawaran saham tambahan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal, di luar saham yang telah terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui IPO. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang yang jatuh tempo. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1 mengenai ketentuan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), mewajibkan setiap perusahaan yang akan melakukan SEO untuk memberikan HMETD atau *right issue* atas saham baru yang ditawarkan kepada setiap pemegang saham lama yang sebanding dengan proporsi kepemilikan mereka sebelumnya. Saham tambahan dapat pula diterbitkan tanpa HMETD. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tentang Ketentuan mengenai Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) menyebutkan bahwa penerbitan saham tambahan tanpa HMETD dapat dilakukan dengan syarat bertujuan untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami kegagalan antara lain kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman atau modal yang tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

Manajemen laba pada saat SEO dapat dilakukan dengan dua cara berbeda, yaitu melalui kebijakan akrual dan aktivitas riil. Manajemen laba melalui kebijakan akrual tidak memiliki dampak langsung terhadap arus kas perusahaan, sedangkan

manajemen laba melalui aktivitas riil memiliki dampak langsung terhadap arus kas perusahaan.

Akrual adalah selisih antara arus kas masuk bersih dari operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan. Akruial terdiri atas dua jenis yaitu akrual non diskresioner dan akrual diskresioner. Akruial non diskresioner adalah akrual yang tidak bebas dan digunakan untuk memberikan indikasi pengukuran yang memenuhi konsep *matching cost with revenue* dalam laporan keuangan. Akruial diskresioner adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan. Akruial diskresioner dilakukan dengan memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif dalam rangka menurunkan atau menaikkan laba (Scott, 2009). Manajer dapat mempengaruhi akrual diskresioner untuk mengelola laba tanpa melanggar standar akuntansi. Sebagai contoh, perusahaan dapat menurunkan estimasi cadangan piutang tak tertagih dari yang seharusnya untuk menaikkan laba.

Penelitian sebelumnya mengenai praktik manajemen laba melalui akrual di sekitar SEO dilakukan oleh Rangan (1998) dan Shivakumar (2000). Rangan (1998) menyatakan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan SEO memiliki akrual diskresioner positif selama periode tahun sekitar SEO dan akrual diskresioner tersebut dapat memprediksi penurunan laba serta kinerja saham yang buruk (*poor stock performance*) di tahun berikutnya. Shivakumar (2000) memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara akrual diskresioner sebelum SEO dengan *abnormal return* pasca SEO. Pernyataan Rangan (1998) didukung oleh penelitian DuCharme *et al.* (2004) yang memberikan bukti empiris bahwa laba yang dilaporkan pada saat penawaran saham mengandung komponen akrual diskresioner lancar yang positif.

Manajemen laba di sekitar SEO tidak hanya dapat dilakukan melalui kebijakan akrual, tetapi dapat pula dilakukan melalui aktivitas riil. Roychowdhury (2006) mendefinisikan manajemen laba melalui aktivitas riil sebagai penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan, bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal

perusahaan. Roychowdhury (2006) berpendapat bahwa pihak manajemen tidak hanya mengandalkan kebijakan akrual dalam melakukan manajemen laba tetapi juga melakukan manajemen aktivitas riil apabila kebijakan akrual tidak mencapai target laba yang diharapkan.

Dalam mendeteksi manajemen laba melalui aktivitas riil, Roychowdhury (2006) berfokus pada tiga metode pengelolaan. Metode yang pertama adalah melalui pengelolaan penjualan. Manajemen dapat meningkatkan penjualan dengan cara menawarkan diskon harga dan memperlunak *term* kredit yang diberikan sehingga laba dan arus kas pada periode berjalan meningkat. Metode berikutnya adalah dengan melakukan *overproduction*. Perusahaan meningkatkan level produksi agar *cost of goods sold* (COGS) yang dilaporkan lebih rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah. Metode yang terakhir adalah dengan mengurangi pengeluaran diskresioner seperti seperti biaya riset dan pengembangan, biaya iklan, dan biaya administrasi. Penurunan pengeluaran diskresioner dapat mengurangi beban yang dilaporkan sehingga meningkatkan laba dan membuat arus kas pada periode berjalan lebih besar.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa pemahaman mengenai manajemen laba melalui aktivitas riil dan akrual sangat penting untuk memahami praktik manajemen laba. Cohen dan Zarowin (2010) mengemukakan bahwa penurunan kinerja operasional perusahaan pasca SEO tidak hanya disebabkan oleh manajemen laba melalui akrual tetapi juga disebabkan oleh manajemen laba melalui aktivitas riil sebelum dilakukannya SEO. Mereka menyatakan dua alasan yang membuat manajemen lebih memilih melakukan manajemen laba aktivitas riil dibandingkan dengan melalui kebijakan akrual. Pertama, manajemen laba berbasis akrual memiliki probabilitas lebih besar untuk menarik perhatian auditor dibandingkan dengan manajemen laba melalui aktivitas riil. Kebijakan akrual lebih sering menjadi pusat perhatian auditor dibandingkan kebijakan terkait penentuan harga, produksi, dan pengeluaran diskresioner. Kedua, melakukan manajemen laba hanya dengan melalui kebijakan akrual akan sangat berisiko bagi manajemen. Manajemen laba berbasis akrual dibatasi oleh kebijakan akrual pada

periode sebelumnya sehingga terdapat kemungkinan target laba tidak tercapai pada akhir tahun fiskal jika mengandalkan kebijakan akrual saja. Manajemen dapat meminimalisir risiko tersebut dengan cara melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil sepanjang periode fiskal.

Manajemen laba baik melalui kebijakan akrual maupun aktivitas riil yang dilakukan manajemen di sekitar SEO dapat berakibat pada penurunan kinerja perusahaan pasca SEO. Rangan (1998), Shivakumar (2000), serta Cohen dan Zarowin (2010) menemukan fenomena terjadinya penurunan kinerja perusahaan (*underperformance*) pasca SEO. Rangan (1998) menyatakan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan selama tiga tahun setelah melakukan SEO. Hal ini terjadi karena meningkatnya transaksi *discretionary accruals* yang berasal dari manajemen laba. Shivakumar (2000) menunjukkan bahwa manajemen melakukan *overstatement* terhadap laba sebelum melakukan SEO dan berdampak pada penurunan kinerja dalam periode lima tahun setelah SEO. Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bukti tambahan yakni perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil mengalami penurunan kinerja pasca SEO yang lebih buruk dibandingkan perusahaan yang menggunakan manajemen laba akrual.

Penelitian sebelumnya mengenai manajemen laba di sekitar SEO pada pasar modal Indonesia dilakukan oleh Astuti (2002) serta Sulistyanto dan Wibisono (2003). Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa manajemen melakukan praktik manajemen laba akrual karena manajer bersikap oportunistik.. Astuti (2004) menemukan bukti bahwa akrual diskresioner lebih tinggi sebelum melakukan *right issue* dibandingkan dengan setelah melakukan *right issue*. Penelitian lain terkait dengan SEO dilakukan oleh Kurniawan dan Rusiti (2004). Mereka tidak menemukan perbedaan kinerja yang signifikan antara perusahaan yang melakukan SEO dengan perusahaan yang tidak melakukan SEO, sehingga terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen laba sebelum melakukan SEO.

Penelitian di pasar modal Indonesia tentang manajemen laba melalui aktivitas riil dilakukan oleh Annisaa'rahman (2007) pada perusahaan yang melakukan IPO

akan tetapi tidak dapat membuktikan bahwa terdapat manajemen laba melalui aktivitas riil. Penelitian lain yang dilakukan Oktorina dan Yanthi (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba melalui arus kas kegiatan operasi dan mempengaruhi kinerja pasar pada kelompok 50 perusahaan terbaik menurut Swa100 yang memiliki total aset lebih dari Rp 1 triliun dan *Economic Value Added* terbaik periode tahun 2001 sampai dengan 2006.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya di pasar modal Indonesia terdapat pada penggunaan aktivitas riil dalam mendeteksi manajemen laba di sekitar SEO. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Cohen dan Zarowin (2010). Perbedaan penelitian ini dengan Cohen dan Zarowin (2010) adalah pada proksi yang digunakan. Penelitian Cohen dan Zarowin (2010) menggunakan satu proksi dalam mengukur manajemen laba menggunakan aktivitas riil untuk meneliti dampaknya terhadap kinerja perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan tiga proksi aktivitas riil seperti yang digunakan oleh Roychowdhury (2006) untuk melihat pengaruh manajemen laba melalui aktivitas riil terhadap kinerja perusahaan. Tiga proksi tersebut adalah ukuran manajemen laba melalui aktivitas riil dengan cara melakukan pengelolaan penjualan, peningkatan produksi, dan pengurangan biaya diskresioner.

1.2 Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah akrual diskresioner sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO?
2. Apakah arus kas operasi abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan setelah SEO?
3. Apakah biaya produksi abnormal sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO?
4. Apakah biaya diskresioner abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan setelah SEO?

5. Apakah praktek manajemen laba melalui kebijakan akrual pada saat tahun SEO mempengaruhi kinerja keuangan satu tahun pasca SEO?
6. Apakah arus kas operasi abnormal pada tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca SEO?
7. Apakah biaya produksi abnormal pada tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca SEO?
8. Apakah biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca SEO?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mendeteksi apakah akrual diskresioner sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO.
2. Mendeteksi apakah arus kas operasi abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan setelah SEO.
3. Mendeteksi apakah biaya produksi abnormal sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO.
4. Mendeteksi apakah biaya diskresioner abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan setelah SEO.
5. Mendeteksi apakah praktek manajemen laba melalui kebijakan akrual pada saat tahun pelaksanaan SEO mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca SEO.
6. Mendeteksi apakah arus kas operasi abnormal di tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan satu tahun pasca SEO.
7. Mendeteksi apakah biaya produksi abnormal di tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan satu tahun pasca SEO.

8. Mendeteksi apakah biaya diskresioner abnormal di tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan satu tahun pasca SEO.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai indikasi adanya praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan selama periode SEO, sehingga menghindari terjadinya kesalahan dalam membuat keputusan investasi oleh investor dan keputusan pemberian pinjaman oleh kreditor.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai manajemen laba melalui kebijakan akrual dan aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, manajemen perusahaan tidak mengambil tindakan oportunistik yang dapat berpengaruh negatif bagi kinerja perusahaan di masa depan.
3. Bagi Bapepam-LK, penelitian ini dapat menjadi bahan masukan mengenai praktik manajemen laba di sekitar penerbitan *right issue* dalam rangka merumuskan peraturan di pasar modal.
4. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai fenomena manajemen laba di sekitar SEO yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lebih lanjut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan baru mengenai manajemen laba melalui akrual dan manipulasi aktivitas riil di sekitar SEO, serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan mendorong penelitian-penelitian selanjutnya mengenai manajemen laba di sekitar SEO.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini hanya melingkupi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan perusahaan yang melakukan SEO selama periode tahun 2001-2007, selain perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disajikan dalam lima bagian utama, antara lain:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisikan teori-teori yang mendasari penelitian, baik yang berasal dari penelitian sebelumnya ataupun konstruksi model teoritis. Selain itu bab ini berisikan hipotesis penelitian, sehingga pembaca dapat memahami penelitian ini secara jelas.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan, yaitu jenis penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, cara pengolahan dan analisis data.

Bab 4 Analisis Hasil Penelitian

Bab ini menguraikan hasil penelitian dan penghitungan statistik mengenai praktik manajemen laba di sekitar SEO dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan satu tahun pasca SEO serta analisis terhadap hasil penelitian tersebut.

Bab 5 Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan yang merupakan jawaban dari rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian secara ringkas. Selain itu, bab ini juga memberikan rekomendasi terhadap penelitian selanjutnya.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 Seasoned Equity Offering

Seasoned equity offering (SEO) merupakan penawaran saham tambahan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal, di luar saham yang telah terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui IPO. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang yang jatuh tempo. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1 mengenai ketentuan Hak Memesan Efek Terlebih dahulu (HMETD), mewajibkan setiap perusahaan yang akan melakukan SEO untuk memberikan HMETD atau *right issue* atas saham baru yang ditawarkan kepada setiap pemegang saham lama yang sebanding dengan proporsi kepemilikan mereka sebelumnya.

Rights issue hanya bisa dilaksanakan setelah mendapat persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS). Setelah itu, emiten harus menawarkan saham barunya tersebut kepada para pemilik saham lama terlebih dahulu sesuai proporsi kepemilikan sahamnya (*pre-emptive rights*). Artinya, pemilik saham dalam jumlah besar mendapatkan hak untuk membeli saham baru yang lebih banyak. Investor publik umumnya tidak terlalu suka aksi *rights issue*. Hal ini disebabkan karena jika investor membeli saham baru itu, artinya ia harus menyetorkan modal tambahan. Investor yang tercatat sebagai pemilik saham perusahaan sampai dengan tanggal *cum date* berhak untuk memperoleh *rights* tersebut. *Cum date* adalah batas terakhir pemilikan bagi investor yang sahamnya berhak mendapatkan *right issue*. Adapun investor yang memiliki saham perusahaan pada/ setelah periode *ex-date* tidak memperoleh hak untuk membeli saham baru perusahaan tersebut. *Ex date* merupakan batas kepemilikan saham yang tidak berhak atas *right issue*.

Right issue memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan surat hutang (Ross *et al.*, 2010). Dengan *right issue*, dana yang masuk ke perusahaan dicatat sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan. Jika dana diperoleh

dari pinjaman maka perusahaan harus menanggung beban bunga dan membayar kembali pinjaman ketika jatuh tempo.

Ketika perusahaan melakukan *right issue* terjadi ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen dengan investor. Pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak investor mengenai lingkungan dan kondisi perusahaan. Investor menilai dan memproyeksikan kinerja perusahaan berdasarkan informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan. Salah satu informasi di dalam laporan keuangan yang dijadikan parameter untuk menilai kinerja perusahaan adalah informasi laba. Kondisi asimetri informasi mendorong pihak manajemen untuk bersikap oportunistik dalam wujud melakukan manajemen laba agar investor memiliki pandangan yang optimis mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Pihak manajemen berharap agar saham yang ditawarkan menjadi tinggi sehingga dana yang masuk ke perusahaan menjadi lebih besar.

2.2 Asimetri Informasi

Lingkungan akuntansi adalah lingkungan kompleks dan penuh dengan tantangan. Lingkungan akuntansi bersifat kompleks karena produk akhir dari proses akuntansi adalah informasi. Informasi merupakan komoditas yang sangat penting dan unik. Pihak yang ingin mendapatkan informasi harus mengeluarkan sejumlah biaya terlebih dahulu tanpa mengetahui kualitas informasi tersebut. Investor membuat keputusan ekonomis untuk mengalokasikan sumber daya miliknya berdasarkan informasi akuntansi. Kompleksitas terjadi karena tidak ada satupun konsep dan standar akuntansi yang sempurna yang dapat memenuhi seluruh kebutuhan pemangku kepentingan. Hal ini mengakibatkan reaksi setiap individu terhadap informasi akuntansi berbeda. Scott (2009) memberikan beberapa contoh reaksi yang berbeda terhadap suatu informasi:

- Investor X lebih memilih menggunakan *fair value* dalam menilai aset dan kewajiban perusahaan karena lebih mencerminkan nilai pada saat ini.

- Investor Y lebih memilih menggunakan *historical cost* karena beranggapan lebih andal daripada *fair value*.
- Manajer akan bereaksi negatif jika diharuskan menggunakan *current value* karena harus melaporkan *unrealized gain or loss* yang akan mempengaruhi besarnya laba yang dilaporkan. Manajer berpendapat bahwa besarnya *unrealized gain or loss* sangat fluktuatif dan tidak mencerminkan kinerja mereka.

Di dalam SEO, pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak investor. Kondisi ini disebut dengan asimetri informasi. Di dalam pasar, modal asimetri informasi dicerminkan dari timbulnya biaya transaksi (*transaction cost*). Contoh dari biaya transaksi adalah perusahaan harus menyewa auditor eksternal untuk mengaudit laporan keuangan atau prospektus perusahaan yang akan diterbitkan. Dye (1988) mengungkapkan bahwa asimetri informasi adalah kondisi yang dibutuhkan untuk melakukan manajemen laba. Scott (2009) menyatakan terdapat dua jenis asimetri informasi:

- ***Adverse selection*** adalah kondisi salah satu pihak memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya di dalam transaksi bisnis. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan orang dalam perusahaan (*insider*) lebih mengetahui kondisi dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor. Manajer dapat mengeksploitasi keunggulan informasi dengan berbagai cara yang dapat merugikan kepentingan pihak luar (*outsider*). Sebagai contoh, manajer dapat mengambil tindakan oportunistik dengan cara membiarkan atau mengelola informasi yang diungkapkan kepada investor untuk meningkatkan harga saham pada saat SEO. Manajer dapat pula secara selektif mengeluarkan informasi lebih awal kepada investor tertentu sehingga terjadi *insider trading* yang merugikan bagi investor lainnya. Tindakan-tindakan tersebut dapat menggiring investor melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang bias dapat membuat investor berhati-hati dalam membeli sekuritas sehingga pasar modal tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

- **Moral hazard** merupakan jenis asimetri informasi di mana hanya salah satu pihak saja dapat melakukan observasi terhadap keseluruhan penyelesaian transaksi. *Moral hazard* terjadi akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan kendali perusahaan pada perusahaan besar. Pemegang saham tidak mungkin mengobservasi langsung apakah setiap keputusan dan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kondisi ini dapat memotivasi manajer untuk melalaikan tugas dan melaporkan *earning* yang bias untuk menutupi kelalaian tersebut. Salah satu cara untuk mengendalikan *moral hazard* adalah dengan menggunakan *net income* sebagai ukuran kinerja. *Net income* dapat dimasukkan sebagai input perhitungan kompensasi manajer untuk memotivasi kinerja manajer. *Net income* dapat menginformasikan pasar tenaga kerja mengenai kinerja manajer sehingga para manajer akan mengalami penurunan nilai pasar dan reputasi dalam jangka panjang.

Beberapa penelitian menemukan bahwa informasi akuntansi dapat mempengaruhi reaksi pasar. Ball dan Brown (1968) memberikan bukti empiris bahwa informasi laba perusahaan akan mempengaruhi *return* saham. Beaver (1968) menyatakan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham di sekitar pengumuman *earning* dari perusahaan. Dari uraian di atas, terlihat bahwa informasi akuntansi merupakan komoditas yang sangat penting bagi pemangku kepentingan. Informasi akuntansi harus disajikan secara andal dan wajar agar semua pihak yang berkepentingan dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan ekonomis secara tepat. Permasalahan muncul ketika terjadi asimetri informasi yang dapat memberikan dorongan salah satu pihak untuk mengeksploitasi keunggulan informasi yang mereka miliki. Salah satu bentuk eksploitasi tersebut adalah melakukan manajemen laba di sekitar SEO agar investor memiliki pandangan yang optimis mengenai kinerja perusahaan di masa depan (DuCharme, 2004). Pandangan yang optimis mengenai kinerja perusahaan di masa depan akan membuat harga saham tinggi sehingga dana yang masuk ke perusahaan semakin besar.

2.3 Teori Agensi

Asimetri Informasi bukanlah satu-satunya teori yang menjelaskan terjadinya manajemen laba. Teori agensi menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai agen dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Asumsi dasar dari teori agensi adalah setiap individu berusaha memaksimalkan utilitas dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Agensi didefinisikan sebagai hubungan kontraktual antara dua pihak, yakni pihak manajemen yang setuju untuk bertindak atas nama pihak pemegang saham (Schroeder *et al.*, 2009).

Hubungan agensi antara pemegang saham dan manajemen terjadi karena pemegang saham selaku pemilik perusahaan tidak memiliki waktu atau keahlian dalam mengelola perusahaan. Konsekuensinya, pemegang saham harus menunjuk pihak lain yakni manajemen untuk mengelola perusahaan. Pihak manajemen selaku agen diberi kepercayaan untuk mengambil keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Akan tetapi, pemegang saham tidak dapat mengamati seluruh tindakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen.

Asumsi dari teori agensi adalah adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, Konflik timbul ketika kepentingan manajer tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham berkeinginan untuk memaksimal *return* dari investasi yang mereka tanamkan, sebaliknya pihak manajemen mungkin memiliki keinginan untuk memaksimal utilitasnya dengan merugikan pemegang saham. Manajer dapat memiliki dorongan untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat memperbesar laba ketika skema kompensasi manajer terkait erat dengan besarnya laba. Pemilihan kebijakan akuntansi tersebut berpengaruh terhadap bagaimana informasi keuangan diukur dan besarnya laba yang dilaporkan, tetapi tidak memiliki dampak ekonomi secara riil sehingga tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham (Schroeder, 2009). Konflik kepentingan dan asimetri informasi memberikan dorongan bagi manajer untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya, terutama jika informasi tersebut terkait dengan pengukuran kinerja (Utari, 2001). Salah satu ukuran kinerja manajemen yang menjadi perhatian pemegang saham adalah pencapaian laba, sehingga manajemen terdorong untuk melakukan manajemen laba.

2.4 Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif adalah teori yang terkait dengan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dan bagaimana respon manajer terhadap standar akuntansi yang baru (Scott, 2009). Teori ini didasarkan pada kontrak yang dilakukan oleh perusahaan, khususnya kontrak terkait dengan kompensasi eksekutif dan perjanjian hutang. Kontrak-kontrak tersebut seringkali didasarkan pada berbagai variabel akuntansi keuangan seperti laba bersih dan ukuran-ukuran likuiditas. Karena kebijakan akuntansi mempengaruhi variabel tersebut dan manajer bertanggung jawab terhadap kontrak perusahaan, hal ini membuat manajer menaruh perhatian pada kebijakan akuntansi yang dipilih.

Teori akuntansi positif mengasumsikan manajer bersifat rasional sehingga manajer akan memilih kebijakan akuntansi yang paling dapat memenuhi kepentingannya. Manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih kebijakan akuntansi yang ditetapkan oleh standar akuntansi. Fleksibilitas tersebut memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan perilaku oportunistik *ex post*. Perilaku oportunistik *ex post* adalah perilaku pihak manajemen yang memilih serangkaian kebijakan akuntansi yang semata-mata bertujuan untuk memberikan keuntungan bagi manajemen terutama dalam hal besarnya remunerasi yang diperoleh manajemen berdasarkan kontrak yang telah disepakati antara perusahaan dan manajemen.

Watts dan Zimmerman (1986) memformulasikan tiga hipotesis terkait dengan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer:

- ***The bonus plan hypothesis.*** Jika hal-hal lain dianggap tetap, manajer dengan program insentif atau bonus cenderung memilih prosedur akuntansi yang mengalihkan *earning* di masa depan ke periode saat ini (*current period*). Jika jumlah bonus yang diterima terkait dengan laba bersih yang dilaporkan maka manajer dapat memperbesar jumlah bonus yang diterima dengan cara melaporkan laba bersih setinggi mungkin. Salah satu caranya adalah dengan memilih kebijakan akuntansi yang dapat meningkatkan laba di periode saat ini. Tindakan ini akan mengakibatkan

laba dan bonus di masa depan akan lebih rendah. Manajer yang bersifat *risk averse* akan memilih kebijakan akuntansi yang membuat laba dilaporkan terlihat *smooth*.

- ***The debt covenant hypothesis.*** Jika hal-hal lain dianggap tetap, perusahaan yang hampir melanggar ketentuan *debt covenant* yang berdasarkan basis akuntansi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengalihkan laba di masa depan ke periode saat ini. Pada umumnya, perjanjian hutang memiliki persyaratan yang harus dipenuhi oleh debitor. Contohnya, debitor harus menjaga rasio utang terhadap modal, tingkat modal kerja, dan atau ekuitas pemegang saham. Kenaikan laba bersih akan mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar ketentuan teknis dari *debt covenant*.
- ***The political cost hypothesis.*** Jika hal-hal lain dianggap tetap, semakin besar biaya politik yang dihadapi perusahaan maka manajer akan memilih kebijakan akuntansi yang menunda pengakuan pendapatan periode saat ini ke masa depan. Sebagai contoh, perusahaan yang bergerak di dalam industri strategis yang melaporkan profitabilitas yang sangat tinggi akan menarik perhatian media dan konsumen sehingga pemerintah akan memberikan respon dengan peningkatan tarif pajak atau kebijakan lainnya.

Prosedur akuntansi yang dipilih oleh manajer akan menimbulkan konsekuensi ekonomis. Konsekuensi ekonomis adalah konsep yang menerangkan bahwa pemilihan kebijakan akuntansi dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Scott, 2009). Kebijakan akuntansi di sini mengacu pada semua kebijakan akuntansi, tidak hanya kebijakan yang hanya berpengaruh pada arus kas. Sebagai contoh, jika perusahaan mengubah kebijakan depresiasi yang semula memakai metode garis lurus kemudian menggunakan metode saldo menurun, maka kebijakan ini akan mempengaruhi jumlah laba dilaporkan walaupun tidak mempengaruhi arus kas perusahaan.

2.5 Manajemen Laba

Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi atau aktivitas tertentu oleh manajemen yang dapat mempengaruhi laba agar besarnya laba yang dilaporkan sesuai dengan keinginan pihak manajemen (Scott, 2009). Manajemen laba yang dimaksud dari definisi tersebut meliputi pemilihan kebijakan akuntansi dan aktivitas riil. Healy (1985) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan manajemen dalam menggunakan pertimbangan atau penilaiannya dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka di laporan keuangan. Rosenzweig dan Fischer (1994) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan manajemen yang bertujuan untuk meningkatkan atau menurunkan laba yang dilaporkan di *current period* tanpa menghasilkan kenaikan atau penurunan dalam profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Dari definisi-definisi tersebut, manajemen laba merupakan tindakan intervensi dari manajemen dalam proses pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan baik bagi manajer maupun perusahaan.

Scott (2009) menyatakan terdapat dua jenis manajemen laba, yakni *efficient earnings management* dan *opportunistic earnings management*. *Efficient earnings management* adalah manajemen laba yang bertujuan untuk meningkatkan tingkat keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi yang berasal dari dalam perusahaan. *Opportunistic earnings management* adalah manajemen laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen, seperti bonus yang diterima oleh manajer. Healy (1985) memberikan bukti empiris bahwa manajer melakukan manajemen laba melalui kebijakan akrual untuk mempengaruhi besarnya bonus yang diterima oleh manajemen. Cheng dan Warfield (2005) menemukan bahwa manajer dengan *stock-based compensation plan* lebih menyukai untuk menjual saham di masa depan sehingga memotivasi manajer untuk melakukan manajemen laba untuk menaikkan nilai saham yang akan dijual.

Scott (2009) menjelaskan terdapat beberapa pola praktik manajemen laba, yaitu sebagai berikut:

- ***Taking a bath.*** Pola ini biasanya terjadi ketika perusahaan mengalami tekanan. Jika perusahaan harus melaporkan rugi, manajemen mungkin berpikir untuk melaporkan rugi dengan jumlah yang besar. Oleh karena itu, manajer akan melakukan *write-off* terhadap aset sehingga profitabilitas perusahaan yang dilaporkan akan meningkat di periode mendatang.
- ***Income minimization.*** Pola ini dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mendapat sorotan publik dalam periode profitabilitas yang tinggi. Perusahaan dalam periode profitabilitas yang tinggi menghadapi biaya politik yang tinggi seperti perubahan tarif pajak oleh pemerintah, sehingga mendorong manajemen untuk memperkecil laba yang dilaporkan.
- ***Income maximization.*** Berdasarkan teori akuntansi positif, manajer memperbesar laba yang dilaporkan agar bonus yang mereka peroleh semakin besar. Pola ini terjadi juga pada perusahaan yang hampir melanggar *debt covenant* sehingga termotivasi untuk memperbesar laba yang dilaporkan. Bartov (1993) menemukan bukti bahwa manajer menjual aset tetap untuk menghindari pertumbuhan laba yang negatif dan pelanggaran *debt covenant*.
- ***Income smoothing.*** Laba menjadi salah satu komponen untuk menghitung bonus yang diterima oleh manajer. Manajer yang bersifat *risk averse* memilih untuk menerima bonus yang jumlahnya tidak terlalu fluktuatif dari satu periode ke periode berikutnya. Oleh karena itu, manajer cenderung melakukan *smoothing* terhadap laba dilaporkan sehingga bonus yang diterima setiap periode jumlahnya relatif tetap.

2.5.1 Motivasi Manajemen Laba

Terdapat berbagai motivasi yang mendorong dilakukannya praktik manajemen laba. Scott (2009) menyatakan manajemen laba didorong oleh motivasi bonus,

motivasi pajak, motivasi kontrak, dan mengkomunikasikan informasi ke investor. Motivasi pasar modal sangat erat kaitannya dengan dilakukannya praktik manajemen laba, misalnya pada saat perusahaan melakukan IPO dan SEO. Asimetri informasi pada saat melakukan SEO mendorong manajemen melakukan manajemen laba sebelum melakukan penawaran saham (Rangan, 1998). Hal ini dilakukan manajemen agar investor memiliki penilaian dan ekspektasi positif terhadap saham yang ditawarkan.

2.5.2 Manajemen Laba dan SEO

Asimetri informasi pada saat SEO mendorong manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik dengan cara melakukan manajemen laba sebelum dan sesudah penawaran. Sikap oportunistik ini dilakukan oleh manajemen agar investor memberi penilaian positif terhadap perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan berupa kenaikan laba baik melalui kebijakan akrual maupun melalui aktivitas riil (Cohen dan Zarowin, 2010).

Penelitian sebelumnya mengenai praktik manajemen laba di sekitar SEO dilakukan oleh Rangan (1998) serta Cohen dan Zarowin (2010). Rangan (1998) menemukan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan SEO memiliki akrual abnormal positif selama periode tahun sekitar SEO dan abnormal akrual tersebut dapat memprediksi penurunan laba serta kinerja saham yang buruk (*poor stock performance*) di tahun berikutnya. Rangan (1998) menafsirkan temuannya bahwa perusahaan melakukan pengelolaan laba di periode sekitar SEO sehingga pasar saham disesatkan oleh praktik manajemen laba tersebut. Hal ini menyebabkan harga saham *overvalued* pada saat penerbitan. Penelitian yang dilakukan oleh Rangan (1998) memberikan hipotesis bahwa investor tidak menangkap adanya manajemen laba pada saat SEO. Manajemen berusaha menunjukkan kinerja yang baik dengan cara menaikkan laba untuk mengantisipasi negosiasi harga pembelian saham oleh investor atau pemegang saham lama.

Shivakumar (2000) memberikan alternatif penjelasan atas temuan manajemen laba di sekitar SEO dengan menyatakan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen di sekitar SEO tidak didasari motivasi pembiasan informasi akan tetapi merupakan reaksi rasional untuk mengantisipasi perilaku pasar. Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti bahwa perusahaan yang melakukan SEO menggunakan aktivitas riil untuk menaikkan laba di sekitar pelaksanaan SEO.

Penelitian sebelumnya mengenai manajemen laba akrual di sekitar SEO pada pasar modal Indonesia dilakukan oleh Astuti (2002), serta Sulistyanto dan Wibisono (2003). Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa manajemen melakukan praktik manajemen laba akrual karena manajer bersikap oportunistik. Astuti (2004) menemukan bukti bahwa akrual diskresioner lebih tinggi sebelum melakukan *right issue* dibandingkan dengan setelah melakukan *right issue*.

Penelitian di pasar modal Indonesia tentang manajemen laba melalui aktivitas riil dilakukan oleh Annisaa'rahman (2007) pada perusahaan yang melakukan IPO akan tetapi tidak dapat membuktikan bahwa terdapat manajemen laba melalui aktivitas riil. Penelitian lain yang dilakukan Oktorina dan Yanthi (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manajemen laba melalui arus kas kegiatan operasi dan mempengaruhi kinerja pasar pada kelompok 50 perusahaan terbaik menurut Swa100 yang memiliki total aset lebih dari Rp 1 triliun dan *Economic Value Added* terbaik periode tahun 2001 sampai dengan 2006.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Manajemen Laba melalui Akrual Sebelum SEO

Salah satu teknik manajemen laba yang digunakan oleh pihak manajemen di sekitar SEO adalah melalui kebijakan akrual. Akrual adalah selisih antara arus kas masuk bersih dari operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan. Laporan keuangan disusun atas dasar akrual. Dasar akrual memberikan indikasi yang lebih baik dalam laporan keuangan karena transaksi dan peristiwa keuangan diakui pada

saat kejadian dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan (KDPPLK, 2010). Dasar akrual memiliki kelemahan yaitu dapat dimanfaatkan untuk merekayasa angka-angka dalam laporan keuangan sehingga dapat mengubah besarnya laba yang dilaporkan.

Akrual terdiri atas dua jenis yaitu akrual non diskresioner dan akrual diskresioner. Akrual non diskresioner adalah dasar akrual yang tidak bebas dan digunakan untuk memberikan indikasi pengukuran yang memenuhi konsep *matching cost with revenue* dalam laporan keuangan. Akrual diskresioner adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan. Akrual diskresioner dilakukan dengan memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif dalam rangka menurunkan atau menaikkan laba. Sebagai contoh, memperbesar cadangan piutang yang tak tertagih atau mengubah metode depresiasi agar laba yang dilaporkan menjadi lebih kecil. Pihak manajemen melakukan manajemen laba dengan cara memilih kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk menentukan jumlah akrual. Akrual diskresioner memberikan peluang bagi manajemen untuk melaporkan profil laba yang diinginkan.

Penelitian-penelitian mengenai manajemen laba di sekitar SEO pada umumnya menggunakan pendekatan akrual dalam mendeteksi praktik manajemen laba. Rangan (1998) memberikan bukti empiris bahwa akrual diskresioner sebelum melakukan SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO yang mengindikasikan bahwa manajemen berusaha untuk menaikkan laba menjelang SEO agar kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor. Penelitian Rangan (1998) diperkuat oleh hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang melakukan SEO cenderung menaikkan laba yang diindikasikan dengan akrual diskresioner yang lebih tinggi sebelum melakukan SEO dibandingkan setelah melakukan SEO.

Hipotesis 1: Akrual diskresioner sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan akrual diskresioner setelah SEO.

2.6.2 Manajemen Laba melalui Aktivitas Riil Sebelum SEO

Manajemen laba melalui aktivitas riil didefinisikan sebagai penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan (Roychowdhury, 2006). Manajemen laba melalui aktivitas riil berbeda secara signifikan dari manajemen laba akrual karena berdampak langsung pada arus kas.

Graham *et al.* (2005) berdasarkan survei menemukan bahwa manajemen lebih memilih mengelola laba melalui aktivitas riil (misalnya, mengurangi pengeluaran diskresioner atau investasi modal) daripada melalui kebijakan akrual dalam melakukan manajemen laba. Manajemen laba melalui aktivitas riil lebih sulit untuk dideteksi karena tidak dapat dibedakan dari keputusan bisnis yang optimal. Graham *et al.* (2005) menemukan bahwa manajemen memberikan perhatian besar pada target laba dan melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil untuk mencapai target laba tersebut.

Manajemen laba akrual dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum (GAAP) sehingga manajemen terdorong untuk melakukan pengelolaan laba melalui aktivitas riil (Cohen dan Zarowin, 2010). Zang (2006) menunjukkan bukti empiris bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil berkorelasi negatif dengan manajemen laba akrual sehingga manajemen memperlakukan kedua strategi manajemen laba tersebut sebagai substitusi.

Dalam mendeteksi manajemen laba melalui aktivitas riil, Roychowdhury (2006) berfokus pada tiga metode pengelolaan yaitu:

1. **Pengelolaan penjualan.** Manajemen meningkatkan penjualan dengan cara menawarkan diskon harga dan memperlunak *term* kredit yang diberikan. Diskon dan *term* kredit akan meningkatkan penjualan untuk sementara dan penjualan akan menurun ketika perusahaan menggunakan harga dan *term* kredit yang normal. Diskon harga dan *term* kredit yang lunak akan menurunkan arus kas operasi.

2. **Overproduction.** Perusahaan meningkatkan produksi agar *cost of goods sold* (COGS) yang dilaporkan lebih rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah. COGS yang dilaporkan lebih rendah menghasilkan *operating margin* yang lebih tinggi. Akan tetapi, perusahaan tetap harus memproduksi dan timbul *holding cost* sehingga arus kas dari operasi akan menurun. *Overproduction* menyebabkan tingginya biaya produksi yang abnormal.
3. **Mengurangi pengeluaran diskresioner**, seperti R&D, biaya iklan, dan biaya administrasi. Penurunan pengeluaran diskresioner dapat mengurangi beban yang dilaporkan sehingga meningkatkan laba dan membuat arus kas pada periode berjalan lebih besar. Contoh pengelolaan yang biasa dilakukan adalah terkait dengan beban diskresioner dalam bentuk kas, maka pengurangan pengeluaran akan berdampak positif terhadap abnormal *cash flow from operation* (CFO) pada periode sekarang, akan tetapi dapat menimbulkan risiko rendahnya arus kas di masa depan.

Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan *overproduction* sebelum pelaksanaan SEO yang mengakibatkan biaya produksi lebih tinggi dari level normalnya dan timbul biaya produksi abnormal yang positif. Semakin tinggi nilai biaya produksi abnormal maka laba yang dilaporkan akan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis berikutnya adalah:

Hipotesis 2a: Biaya produksi abnormal sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan biaya produksi abnormal setelah SEO.

Penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris perusahaan mengurangi pengeluaran diskresioner menjelang pelaksanaan SEO untuk menaikkan laba. Pengurangan pengeluaran diskresioner menimbulkan biaya diskresioner abnormal yang negatif. Semakin rendah biaya diskresioner abnormal maka laba yang dilaporkan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis berikutnya adalah:

Hipotesis 2b: Biaya diskresioner abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan biaya diskresioner abnormal setelah SEO.

Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan di sekitar SEO dalam rangka menaikkan laba yang dilaporkan. Mereka menemukan bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan sebelum SEO untuk menaikkan laba. Pengelolaan penjualan dengan cara memberikan diskon dan *term* kredit yang lunak menyebabkan arus kas masuk ke perusahaan relatif lebih rendah dibandingkan level normal sehingga menyebabkan arus kas bersih dari aktivitas operasi lebih rendah dari level normalnya dan timbul arus kas operasi abnormal yang negatif. Semakin rendah nilai arus kas operasi abnormal maka semakin tinggi laba yang dilaporkan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

Hipotesis 2c: Arus kas operasi abnormal sebelum SEO lebih rendah dibandingkan arus kas operasi abnormal setelah SEO.

2.6.3 Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Pasca SEO

Penggunaan akrual diskresioner dalam mengelola laba memiliki normanya sendiri, yakni *accruals reverse* (Scott, 2009). Jika perusahaan mencatat akrual dalam jumlah tertentu sehingga mengakibatkan laba naik pada periode berjalan maka pada periode berikutnya nilai akrual tersebut berbalik dan menjadikan nilai laba mengecil. Hubungan antara manajemen laba dengan penurunan kinerja pasca SEO diteliti oleh Rangan (1998), Teoh *et al.* (1998), serta Cohen dan Zarowin (2010). Mereka menemukan bahwa perusahaan memiliki abnormal akrual positif pada saat melakukan SEO dan mengalami penurunan kinerja setelah 1 tahun penawaran serta semakin besar abnormal akrual maka semakin buruk kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis berikutnya adalah:

Hipotesis 3a : Akrual diskresioner pada saat tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bahwa perusahaan memiliki biaya produksi abnormal positif pada saat tahun pelaksanaan SEO. Perusahaan berusaha meningkatkan level produksi untuk menaikkan laba yang dilaporkan. Akan tetapi, tindakan tersebut mengakibatkan penurunan kinerja satu tahun pasca SEO. Penurunan kinerja tersebut diakibatkan perusahaan mengeluarkan *holding cost* yang lebih besar dan perusahaan tetap harus melakukan produksi pasca SEO. Dengan demikian hipotesis berikutnya adalah:

Hipotesis 3b: Biaya produksi abnormal pada saat tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bahwa perusahaan mengurangi pengeluaran diskresioner pada saat tahun pelaksanaan SEO yang mengakibatkan timbulnya biaya diskresioner abnormal negatif. Mereka memberikan bukti empiris semakin negatif biaya diskresioner abnormal maka kinerja perusahaan semakin menurun.

Hipotesis 3c: Biaya diskresioner abnormal pada saat tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Cohen dan Zarowin (2010) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil di sekitar SEO mengalami penurunan kinerja satu tahun pasca SEO. Perusahaan melakukan pengelolaan penjualan dengan cara memberikan diskon dan *term* kredit yang lunak untuk menaikkan laba yang dilaporkan. Pemberian diskon dan *term* kredit yang lunak mengakibatkan arus kas masuk dari aktivitas operasi relatif lebih rendah dibandingkan jika perusahaan menggunakan harga dan kebijakan kredit yang normal, sedangkan pada saat yang bersamaan arus kas keluar untuk biaya penjualan relatif tetap. Hal ini mengakibatkan arus kas bersih operasi lebih rendah dari level normal sehingga timbul arus kas operasi abnormal yang negatif. Kebijakan pengelolaan penjualan akan meningkatkan penjualan pada periode berjalan akan tetapi ketika perusahaan kembali menggunakan kebijakan penjualan yang normal, penjualan akan mengalami penurunan. Cohen dan Zarowin (2010) menemukan semakin negatif

nilai arus kas abnormal maka kinerja perusahaan semakin buruk satu tahun pasca SEO, sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

Hipotesis 3d : Arus kas operasi abnormal pada saat tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bukti tambahan yakni perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil mengalami penurunan kinerja pasca SEO yang lebih buruk dibandingkan perusahaan yang menggunakan manajemen laba akrual. Manajemen laba melalui aktivitas riil berbeda dengan manajemen laba akrual. Manajemen laba melalui aktivitas riil berdampak langsung pada arus kas dan aktivitas operasi perusahaan. Sebagai contoh: manajemen laba melalui aktivitas riil dengan cara melakukan pengelolaan penjualan untuk meningkatkan penjualan secara temporer dengan memberikan diskon harga dan memperlunak kredit yang diberikan, dapat mengakibatkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas masuk dari kegiatan operasi menurun akibat penjualan kredit dan potongan harga.

Aktivitas manajemen laba melalui aktivitas riil dengan melakukan *overproduction* menyebabkan timbulnya *holding cost* meningkat dan arus kas dari kegiatan operasi menurun. Hal ini berbeda dengan manajemen laba melalui kebijakan akrual yang tidak berdampak langsung pada arus kas dan aktivitas operasi perusahaan. Manajemen laba melalui kebijakan akrual dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif dalam rangka menurunkan atau menaikkan laba. Pemilihan kebijakan akuntansi tersebut tidak berdampak langsung pada arus kas maupun aktivitas operasi perusahaan. Sehingga, hipotesis berikutnya yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 4: Manajemen laba melalui aktivitas riil mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan 1 tahun pasca SEO yang lebih buruk dibandingkan manajemen laba melalui kebijakan akrual.

BAB 3

METODELOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini adalah studi kausal yang bertujuan untuk melihat hubungan antar variabel. Penelitian termasuk dalam jenis penelitian untuk menguji hipotesis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Jenis data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat melalui pihak lain).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang melakukan SEO yang dapat diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), Osiris, *JSX Fact Book*, dan situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- Data kas, persediaan, total aset yang diperoleh dari neraca.
- Data penjualan, harga pokok penjualan, biaya-biaya, laba operasi, dan laba bersih yang diperoleh dari laporan laba rugi.
- Data arus kas bersih dari kegiatan operasi yang diperoleh dari laporan arus kas.

3.2 Sampel dan Populasi Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan SEO di tahun 2001-2007. Pertimbangan untuk memilih sampel adalah berdasarkan hasil studi empiris sebelumnya yang menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai variasi berbeda untuk setiap jenis industri. Sampel dikelompokkan menjadi dua industri yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur. Untuk memperoleh sampel tersebut penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan penawaran *right issue* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2007. *Right issue* digunakan sebagai proksi SEO karena di Indonesia proses penawaran saham tambahan dilakukan dengan cara menjual hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.
2. Perusahaan hanya melakukan satu kali penawaran *right issue* dalam interval waktu dua tahun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2007. Selama periode tahun 2001 sampai dengan 2007 terdapat 15 perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dengan interval waktu satu sampai dua tahun. Penelitian menggunakan *time horizon* dua tahun sebelum *right issue* sampai dengan dua tahun setelah *right issue*. Memasukkan sampel perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam interval waktu dua tahun selama periode tahun 2001 sampai dengan 2007 dapat mengakibatkan bias pada perhitungan statistik.
3. Perusahaan yang masuk sebagai sampel tidak termasuk kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi industri tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian.
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember dengan tujuan untuk meningkatkan komparabilitas atau daya banding yang baik.
5. Mempunyai nilai buku ekuitas yang positif karena nilai buku ekuitas yang negatif dapat mengakibatkan kondisi sampel menjadi tidak homogen.
6. Perusahaan masih terdaftar di BEI sampai dengan 31 Desember 2009 agar penelitian dapat mengukur akrual diskresioner dan aktivitas riil abnormal dua tahun setelah SEO.

3.3 Model Penelitian

Penelitian terlebih dahulu melakukan uji *univariate one sample t-test* terhadap akrual diskresioner dan aktivitas riil abnormal setiap tahun dari dua tahun sebelum SEO sampai dengan dua tahun setelah SEO untuk melihat signifikansi rata-rata dari variabel akrual diskresioner dan aktivitas riil abnormal setiap tahun di sekitar SEO.

3.3.1 Metode Pengujian Hipotesis 1

Perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba akrual diprosikan dengan nilai akrual diskresioner yang positif signifikan dalam pengujian. Jika terdapat nilai akrual diskresioner yang signifikan maka perusahaan diduga melakukan manajemen laba melalui akrual (Gumanti, 2001). Metode pengujian untuk hipotesis 1 mengikuti model penelitian yang dipakai oleh Cohen dan Zarowin (2010), serta Rangan (1998). Metode pengujian untuk hipotesis 1 menggunakan uji beda *Wilcoxon signed rank test* terhadap nilai akrual diskresioner sampel perusahaan dua tahun sebelum SEO dan dua tahun setelah SEO, serta satu tahun sebelum SEO dan satu tahun setelah SEO. Hipotesis 1 terbukti jika akrual diskresioner sebelum SEO lebih tinggi daripada akrual diskresioner setelah SEO.

3.3.2 Metode Pengujian Hipotesis 2

Manajemen laba melalui aktivitas riil diprosikan dengan tiga aktivitas yaitu arus kas kegiatan operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Metode untuk menguji hipotesis 2a, 2b dan 2c mengikuti model yang dipakai oleh Cohen dan Zarowin (2010), serta Rangan (1998). Metode untuk menguji hipotesis 2 menggunakan *Wilcoxon signed rank test* terhadap nilai arus kas kegiatan operasi abnormal, biaya operasi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal dua tahun sebelum SEO dan dua tahun setelah SEO serta satu tahun sebelum SEO dan satu tahun setelah SEO. Hipotesis 2a, 2b, dan 2c terbukti jika nilai aktivitas riil abnormal yang diprosikan dengan arus kas kegiatan operasi

abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal sebelum SEO lebih tinggi daripada aktivitas riil abnormal setelah SEO.

3.3.3 Metode Penelitian untuk Menguji Hipotesis 3

Metode penelitian untuk menguji hipotesis 3 menggunakan model Cohen dan Zarowin (2010), sebagai berikut:

$$\Delta ROA_{t+1} = \beta_1 + \beta_2 DA_t + \beta_3 ABCFO_t + \beta_4 ABPROD_t + \beta_5 ABDISX_t + \beta_6 SGRO_t + \beta_7 CAGRO_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Keterangan:

- ΔROA_{t+1} = Perubahan *return on asset* tahun pertama setelah SEO.
- DA_t = AkruaI diskresioner pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.
- $ABCFO_t$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.
- $ABPROD_t$ = Biaya produksi abnormal pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.
- $ABDISX_t$ = Biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.
- $SGRO_t$ = Persentase pertumbuhan penjualan pada tahun SEO.
- $CAGRO_t$ = Pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.
- ε_t = *Error term*

Diduga koefisien variabel akruaI diskresioner dan biaya produksi abnormal bernilai negatif yang berarti manajemen laba melalui kebijakan akruaI dan aktivitas peningkatan produksi mengakibatkan penurunan kinerja satu tahun pasca SEO. Sedangkan untuk koefisien arus kas operasi abnormal dan biaya diskresioner abnormal diduga bernilai positif. Hal ini disebabkan karena semakin negatif nilai kedua variabel tersebut menunjukkan semakin besar tingkat

manajemen laba aktivitas riil yang dilakukan sehingga mengakibatkan penurunan kinerja yang semakin besar pula. Variabel kontrol pertumbuhan penjualan diduga akan memiliki koefisien yang positif karena pertumbuhan penjualan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan untuk variabel kontrol perubahan *capital expenditure* diduga akan memiliki koefisien yang negatif karena perusahaan menggunakan dana hasil SEO untuk berinvestasi pada proyek jangka panjang yang belum menghasilkan *return* satu tahun pasca SEO sehingga mengakibatkan kinerja perusahaan menurun.

3.3.4 Metode pengujian hipotesis 4

Hipotesis 4 bertujuan untuk melihat apakah aktivitas riil abnormal pada saat tahun SEO memiliki pengaruh yang lebih buruk terhadap kinerja perusahaan dibandingkan dengan manajemen laba melalui kebijakan akrual. Untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukan uji beda koefisien dari hasil uji hipotesis 3 dengan menggunakan model Clogg *et al.* (1995) sebagai berikut:

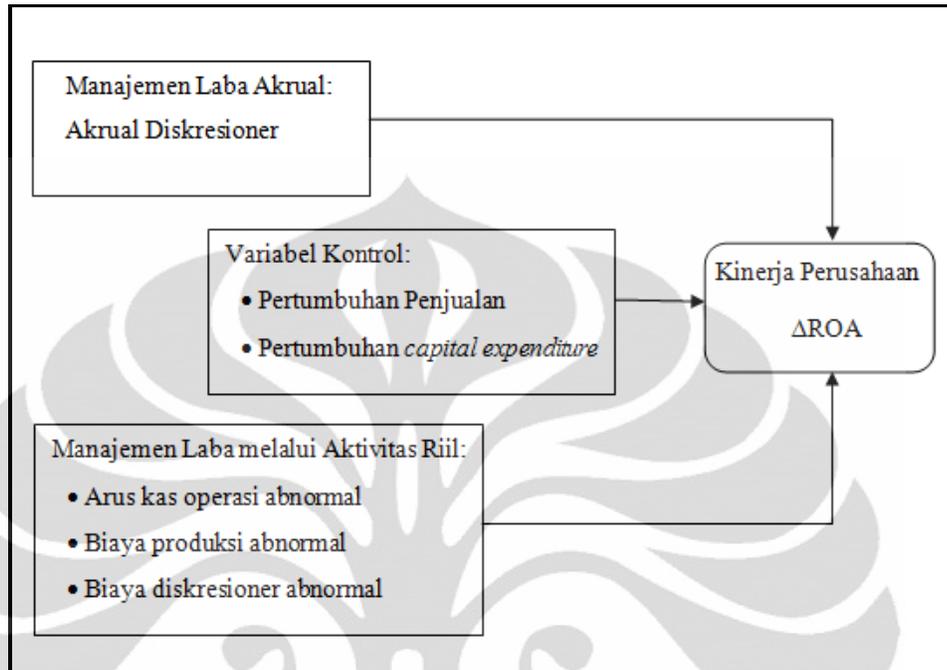
$$Z = \frac{K_1 - K_2}{\sqrt{(SEK_1)^2 + (SEK_2)^2}} \quad (3.2)$$

Keterangan:

- K_1 = Koefisien variabel independen pertama.
- K_2 = Koefisien variabel independen kedua.
- SEK_1 = *Standard error* koefisien pertama
- SEK_2 = *Standard error* koefisien kedua.

Hipotesis 4 terbukti jika salah satu nilai koefisien aktivitas riil abnormal memiliki pengaruh yang lebih buruk dibandingkan dengan koefisien akrual diskresioner dan uji beda menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil uji beda signifikan jika nilai Z-statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

3.4 Kerangka Penelitian



Gambar 3.1 Bagan Penelitian

3.5 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba akrual dan aktivitas riil. Manajemen laba akrual diproksikan dengan akrual diskresioner. Manajemen laba melalui aktivitas riil diproksikan dengan tiga aktivitas yaitu arus kas kegiatan operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan satu tahun setelah SEO yang diproksikan dengan ukuran *return on asset* (ROA). Berikut penjelasan atas masing-masing variabel tersebut.

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel kinerja perusahaan diukur dengan perubahan *return on Assets* (ΔROA) pada tahun pertama setelah melakukan SEO. ROA didefinisikan sebagai *income before extraordinary item* diskala dengan total aset awal. Untuk mengantisipasi adanya *mean reversion*, maka ΔROA dari *issuing firm* dikurangi dengan ΔROA dari *non issuing firm* yang memiliki size yang sama yakni mempunyai total aset dalam kisaran 70% sampai dengan 120% dari *issuer assets* pada saat akhir periode fiskal sebelum melakukan SEO (Barber dan Lyon, 1996). *Mean reversion* adalah kecenderungan suatu *series* nilainya berada di sekitar rata-rata dan memiliki varian yang konstan sehingga hasil regresi menjadi bias. *Non issuing firm* didefinisikan sebagai perusahaan yang tidak melakukan SEO dan IPO pada tahun SEO.

$$ROA = \frac{\text{Income before extraordinary items}}{\text{Beginning total assets}} \quad (3.3)$$

3.5.2 Variabel Independen

3.5.2.1 AkruaI Diskresioner

Variabel akruaI diskresioner dihitung dengan menggunakan model yang digunakan Jones (1991). Model untuk menghitung akruaI diskresioner menggunakan model regresi *cross-sectional* dari populasi yang merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selain perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Populasi dikelompokkan menjadi industri manufaktur dan non manufaktur yang kemudian diregresi secara *cross-sectional* periode tahun 1999-2009 untuk mengestimasi koefisien regresi dari persamaan berikut:

$$\frac{TA_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

Keterangan:

- $TA_{i,t}$ = Total akrual (laba bersih sebelum pos luar biasa dikurangi arus kas dari aktivitas operasi).
- $Assets_{i,t-1}$ = Nilai total aset perusahaan i, 1 tahun sebelum tahun t.
- $\Delta SALES_{i,t}$ = Nilai perubahan penjualan pada tahun t terhadap t-1.
- $PPE_{i,t}$ = Nilai kotor aset tetap pada tahun t.

Koefisien estimasi dari persamaan (3.4) digunakan untuk mengestimasi akrual non-diskresioner.

$$NA_{it} = \hat{k}_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \hat{k}_2 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \hat{k}_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}} \quad (3.5)$$

$NA_{i,t}$ adalah akrual non-diskresioner. Akrual diskresioner dihitung sebagai selisih antara total akrual dikurangi dengan akrual non-diskresioner.

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - NA_{i,t} \quad (3.6)$$

Keterangan:

- $DA_{i,t}$ = Akrual diskresioner perusahaan i pada tahun t.
- $TA_{i,t}$ = Total akrual (laba bersih sebelum pos luar biasa dikurangi arus kas dari aktivitas operasi).
- $Assets_{i,t-1}$ = Nilai total aset perusahaan i, 1 tahun sebelum tahun t.
- $NA_{i,t}$ = Akrual non-diskresioner, dihitung dengan persamaan (3.5).

3.5.2.2 Manajemen Laba Aktivitas Riil melalui Arus Kas Kegiatan Operasi

Roychowdhury (2006) menyatakan arus kas kegiatan operasi normal sebagai fungsi linear dari penjualan dan perubahan penjualan dalam suatu periode. Sebelum masuk dalam pengujian hipotesis maka akan dilakukan regresi untuk mencari arus kas kegiatan operasi normal. Model untuk menghitung arus kas operasi normal menggunakan model regresi *cross-sectional* dari populasi yang merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selain perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Populasi dikelompokkan menjadi industri manufaktur dan

non manufaktur yang kemudian diregresi secara *cross-sectional* periode tahun 1999-2009 untuk mengestimasi koefisien regresi dari persamaan berikut

$$\frac{CFO_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Keterangan:

- CFO_{it} = arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t.
- $k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}}$ = intersep yang diskala dengan total aset pada tahun t-1 dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.
- $Assets_{i,t-1}$ = nilai total aset perusahaan i, 1 tahun sebelum tahun t.
- $\Delta SALES_{it}$ = nilai perubahan penjualan pada tahun t terhadap t-1
- $SALES_{it}$ = penjualan perusahaan i pada tahun t.
- ε_{it} = *error term*.

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas kegiatan operasi abnormal (ABCFO). Arus kas kegiatan operasi abnormal adalah selisih dari nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskalakan dengan total aset dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan (3.7).

3.5.2.3 Manajemen Laba Aktivitas Riil melalui Biaya Produksi

Produksi di atas level normal operasi perusahaan (*overproduction*) dengan tujuan untuk melaporkan harga pokok penjualan (COGS) yang lebih rendah merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk melakukan manajemen laba. Roychowdhury (2006) mendefinisikan biaya produksi adalah jumlah dari harga pokok penjualan dan perubahan dalam persediaan. Model untuk menghitung biaya produksi abnormal menggunakan model regresi *cross-sectional* yang digunakan oleh Roychowdhury (2006). Populasi dikelompokkan dikelompokkan menjadi

industri manufaktur dan non manufaktur dan diregresi secara *cross-sectional* periode tahun 1999-2009 untuk mengestimasi koefisien dari persamaan berikut:

$$\frac{PROD_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_4 \frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3.8)$$

Keterangan:

- $PROD_{it}$ = biaya produksi perusahaan i pada tahun t.
- $Assets_{i,t-1}$ = nilai total aset perusahaan i, 1 tahun sebelum tahun t.
- $\Delta SALES_{i,t}$ = nilai perubahan penjualan pada tahun t terhadap t-1.
- $SALES_{i,t}$ = penjualan perusahaan i pada tahun t.
- $\Delta SALES_{i,t-1}$ = nilai perubahan penjualan pada tahun t-1 terhadap t-2.
- ε_{it} = *error term*

Sama halnya dengan arus kas kegiatan operasi, nilai koefisien estimasi dari persamaan regresi di atas digunakan untuk menghitung nilai biaya produksi normal. Sehingga, biaya produksi abnormal (ABPROD) diperoleh dengan cara mengurangkan nilai biaya produksi aktual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum periode pengujian dengan biaya produksi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan (3.8) di atas.

3.5.2.4 Manajemen Laba Aktivitas Riil melalui Biaya Diskresioner

Biaya diskresioner didefinisikan sebagai jumlah dari biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan, serta biaya administrasi dan umum. Model untuk menghitung biaya diskresioner abnormal menggunakan model regresi *cross-sectional* yang digunakan oleh Roychowdhury (2006). Populasi dikelompokkan menjadi industri manufaktur dan non manufaktur dan diregresi secara *cross-sectional* periode tahun 1999-2009 untuk mengestimasi koefisien dari persamaan berikut:

$$\frac{DISX_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3.9)$$

Keterangan:

- $DISX_{it}$ = biaya diskresioner pada tahun t.
- $Assets_{i,t-1}$ = nilai total aset perusahaan i, 1 tahun sebelum tahun t.
- $SALES_{i,t-1}$ = penjualan perusahaan i pada tahun t-1.
- ε_{it} = *error term*

Nilai koefisien estimasi dari persamaan regresi di atas digunakan untuk menghitung nilai biaya diskresioner normal. Sehingga, biaya diskresioner abnormal (ABDISX) diperoleh dengan cara mengurangkan nilai biaya diskresioner aktual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum periode pengujian dengan biaya diskresioner normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan (3.9) di atas.

3.5.3 Variabel Kontrol

3.5.3.1 Pertumbuhan Penjualan

Variabel kontrol yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan (SGRO). Pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan *return on assets*. Pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai persentase perumbuhan penjualan pada tahun SEO dengan penjualan satu tahun sebelum SEO. Pertumbuhan penjualan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

$$SGRO_t = \frac{SALES_t - SALES_{t-1}}{SALES_{t-1}} \quad (3.10)$$

3.5.3.2 Pertumbuhan *Capital Expenditure*

Variabel kontrol yang digunakan adalah pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO. *Capital expenditure* didefinisikan sebagai pertumbuhan pengeluaran untuk aset tetap pada tahun SEO dibagi dengan total aset di awal tahun SEO. *Capital expenditure* diperoleh dari perubahan akun aset tetap pada laporan posisi keuangan perusahaan. Pertumbuhan *capital expenditure* (CAGRO) diukur dengan mengikuti proksi yang digunakan oleh Rangan (1998). CAGRO diperoleh dengan cara mengurangi perubahan aset tetap pada tahun SEO dengan perubahan aset tetap satu tahun sebelum SEO yang kemudian dibagi dengan total aset di awal tahun SEO. Penurunan *earnings* pada tahun pertama pasca SEO dapat disebabkan oleh kenaikan aset pada tahun dilakukannya SEO. Penurunan kinerja perusahaan pada tahun pertama pasca SEO dapat disebabkan perusahaan melakukan investasi pada proyek jangka panjang (Rangan, 1998).

$$CAGRO_t = \frac{CAGRO_t - CAGRO_{t-1}}{Assets_{t-1}} \quad (3.11)$$

3.6 Prosedur Pengujian

Metode pengujian untuk meneliti pengaruh manajemen laba baik melalui akrual maupun aktivitas riil terhadap kinerja perusahaan menggunakan metode regresi linear berganda. Metode regresi linear berganda merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda ini meliputi uji parsial, uji simultan, dan koefisien determinasi (Nachrowi dan Usman, 2006).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program EViews. Pengujian pertama adalah uji parsial atau uji t yang bertujuan untuk melihat besarnya signifikansi pengaruh setiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Hasil uji t pada EViews dapat dilihat pada tabel *estimation output*.

Pengujian kedua adalah uji simultan atau uji F yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel

dependen secara bersama-sama. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel *estimation output*. Jika pengujian menghasilkan nilai *F-statistic* menunjukkan hasil yang signifikan, maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang dirumuskan diterima.

Pengujian ketiga adalah koefisien determinasi dengan *adjusted R-squared* merupakan *R-squared* yang telah disesuaikan terhadap jumlah variabel atau derajat bebas dalam model. Statistik *adjusted R-squared* dengan nilai mendekati 1 menunjukkan model lebih baik, sedangkan nilai negatif dapat terjadi ketika model berisi variabel yang tidak membantu untuk memprediksi respons pengaruh atau hubungan antar variabel.

Lebih lanjut, penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik. Tiga uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi asumsi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Penjelasan masing-masing pengujian asumsi klasik akan diuraikan seperti di bawah ini.

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari *residual* antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat diuji dengan metode *white test*. Jika nilai probabilitas $Obs * R\text{-squared}$ lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka cukup untuk menyimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model (Nachrowi dan Usman, 2006).

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya korelasi pada tempat yang berdekatan dan menimbulkan konsekuensi, yaitu interval keyakinan menjadi lebar serta varians dan kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Jika kesalahan pengganggu dalam observasi saling berkorelasi satu sama lain atau terjadi

saling ketergantungan, maka akan terjadi autokorelasi. Uji korelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokorelasi. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menguji keberadaan autokorelasi adalah Uji Durbin Watson, jika DW_{stat} menunjukkan berada diantara DW_U dan $4-DW_U$ maka tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Jika terdapat korelasi, berarti terdapat masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Indikasi keberadaan multikolinearitas dapat dilihat dari koefisien *pairwise correlation*, apabila ada nilai korelasi yang mencapai 0,8 atau lebih besar.

BAB 4

ANALISIS HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Pemilihan Sampel

Prosedur seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan sebelumnya menghasilkan 38 sampel yang terdiri atas 20 sampel merupakan perusahaan manufaktur dan 18 sampel perusahaan non manufaktur (data lengkap dapat dilihat pada lampiran 1) dengan rincian proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Hasil Seleksi Sampel

Kriteria Seleksi	Jumlah
Jumlah perusahaan yang melakukan SEO tahun 2001-2007	104
Perusahaan yang melakukan SEO lebih dari satu kali dalam interval waktu dua tahun selama periode 2001-2007	(15)
Perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya yang melakukan SEO selama periode 2001-2007	(48)
Perusahaan yang melakukan SEO dan <i>delisting</i>	(2)
Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(1)
<i>Outliers</i>	0
Total sampel	<u>38</u>
Jumlah sampel perusahaan manufaktur	20
Jumlah sampel perusahaan non manufaktur	18

Outliers diidentifikasi dengan menggunakan residual model regresi. Apabila nilai residual berada di atas UCL (*upper case limit*) atau di bawah LCL (*lower case limit*), maka data tersebut diidentifikasi sebagai *outliers*. Penentuan UCL dan LCL

adalah sebesar $\text{mean} \pm 3 \times \text{standar deviasi}$. Pada penelitian ini *outliers* dideteksi menggunakan SPSS dengan mengamati tabel *Casewise Diagnostic*. Hasil statistik menunjukkan tidak terdapat data *outliers* pada penelitian ini.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari data penelitian untuk variabel yang digunakan dalam pengujian hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 disajikan dalam tabel 4.2 (data lengkap dapat dilihat di lampiran 2 dan lampiran 3).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DA_{t-2}	38	0.0998	0.0024	1.3752	-0.6411	0.4373
DA_{t-1}	38	0.1377	0.0419	1.1073	-1.1453	0.4393
DA_t	38	0.2113	0.0606	2.6180	-4.0682	0.8840
DA_{t+1}	38	0.0440	0.0543	1.9800	-2.9924	0.6332
DA_{t+2}	38	0.0254	0.0148	1.2322	-1.0434	0.2959
$ABPROD_{t-2}$	38	0.0495	0.0737	0.8045	-0.6727	0.2945
$ABPROD_{t-1}$	38	0.0626	0.0403	0.8974	-0.6481	0.3111
$ABPROD_t$	38	0.0903	0.0156	1.0957	-1.2814	0.4639
$ABPROD_{t+1}$	38	0.0125	0.0030	0.8422	-1.4912	0.4075
$ABPROD_{t+2}$	38	-0.0849	-0.0392	1.2828	-1.8033	0.4670

Keterangan: DA_{t-2} = AkruaI diskresioner 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_{t-1} = AkruaI diskresioner 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_t = AkruaI diskresioner pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_{t+1} = AkruaI diskresioner 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_{t+2} = AkruaI diskresioner 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, , $ABPROD_{t-2}$ = Biaya produksi abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_{t-1}$ = Biaya produksi abnormal 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_t$ = Biaya produksi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_{t+1}$ = Biaya produksi abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_{t+2}$ = Biaya produksi abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury,

Tabel 4.2 (lanjutan)
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ABDISX _{t-2}	38	-0.0648	-0.0435	0.2880	-1.1904	0.2388
ABDISX _{t-1}	38	-0.0312	-0.0363	0.5736	-0.2780	0.1416
ABDISX _t	38	-0.0195	-0.0488	0.5736	-0.2780	0.1773
ABDISX _{t+1}	38	-0.0183	-0.0384	0.4258	-0.2691	0.1485
ABDISX _{t+2}	38	-0.0119	-0.0318	0.4925	-0.5462	0.1898
ABCFO _{t-2}	38	0.0591	0.0097	1.9604	-1.9786	0.7369
ABCFO _{t-1}	38	-0.0781	-0.0203	1.4867	-1.846	0.7192
ABCFO _t	38	-0.1599	-0.0473	3.0821	-3.0757	1.0169
ABCFO _{t+1}	38	-0.0046	-0.0417	2.3603	-2.3067	0.6679
ABCFO _{t+2}	38	0.0604	0.0195	1.6089	-0.6275	0.3586
Δ ROA _{t+1}	38	-0.0274	-0.0251	0.7481	-0.8103	0.2358
CAGRO _t	38	0.2057	0.0134	4.8296	-3.2990	1.0992
SGRO _t	38	0.4518	0.1426	3.0625	-0.2560	0.7910

Keterangan: ABDISX_{t-2} = Biaya diskresioner abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABDISX_{t-1} = Biaya diskresioner abnormal 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABDISX_t = Biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABDISX_{t+1} = Biaya diskresioner abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABDISX_{t+2} = Biaya diskresioner abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABCFO_{t-2} = Arus kas kegiatan operasi abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABCFO_t = Arus kas kegiatan operasi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABCFO_{t+1} = Arus kas kegiatan operasi abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABCFO_{t+2} = Arus kas kegiatan operasi abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, Δ ROA_{t+1} = Perubahan *return on assets* pada tahun pertama setelah SEO, CAGRO_t = Pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO, SGRO_t = Persentase pertumbuhan penjualan pada tahun SEO.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel akrual diskresioner (DA) menunjukkan nilai rata-rata DA yang positif di sekitar pelaksanaan SEO. Nilai rata-rata DA yang positif mengindikasikan perusahaan cenderung melakukan *income increasing* di sekitar pelaksanaan SEO. Nilai rata-rata DA tertinggi terdapat di saat tahun pelaksanaan SEO yakni sebesar 0.2113. Perusahaan cenderung ingin menunjukkan kinerja yang baik kepada investor pada saat tahun pelaksanaan SEO.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel biaya produksi abnormal (ABPROD) menunjukkan nilai rata-rata ABPROD yang positif selama dua tahun sebelum SEO dan di tahun pelaksanaan SEO. Nilai rata-rata ABPROD yang positif menunjukkan biaya produksi lebih tinggi dari level normalnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung berproduksi di atas level normal di sekitar pelaksanaan SEO sehingga menimbulkan biaya produksi abnormal (ABPROD) positif. Level produksi yang tinggi (unit yang diproduksi lebih besar dari unit yang dijual) menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah dan mengakibatkan COGS yang dilaporkan lebih rendah (Roychowdhury, 2006). Peningkatan level produksi menimbulkan biaya produksi yang lebih tinggi dari level normal sehingga arus kas dari operasi akan menurun dan timbul arus kas operasi abnormal (ABCFO) yang negatif. Hubungan ini mulai terlihat dari hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa ketika nilai rata-rata ABPROD semakin besar pada tahun SEO menyebabkan nilai rata-rata ABCFO menjadi bernilai negatif.

Nilai rata-rata ABPROD selama dua tahun sebelum SEO sampai dengan pada saat SEO adalah berturut-turut 0.0495, 0.0626, dan 0.0903. Nilai rata-rata ABPROD yang semakin tinggi dan puncaknya pada saat tahun SEO mengindikasikan terdapat upaya untuk menaikkan laba sampai dengan tahun pelaksanaan SEO. Pasca SEO perusahaan diduga cenderung untuk mengurangi level produksi yang diindikasikan dengan nilai rata-rata ABPROD yang negatif sebesar -0.0849 pada saat 2 tahun setelah pelaksanaan SEO. Nilai ABPROD yang negatif menunjukkan level produksi yang lebih rendah daripada level normalnya sehingga unit yang

diproduksi lebih sedikit dibandingkan dengan unit yang terjual. Pasca SEO perusahaan diduga cenderung untuk menurunkan level produksi dan menjual unit yang diproduksi di periode sebelumnya.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel biaya diskresioner abnormal (ABDISX) menunjukkan nilai rata-rata yang selalu negatif di sekitar pelaksanaan SEO. Nilai rata-rata variabel ABDISX berturut-turut selama 2 tahun sebelum SEO sampai dengan 2 tahun pasca SEO adalah -0.0648, -0.0312, -0.0195, -0.0183, dan -0.0119. Nilai rata-rata ABDISX yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO memiliki kecenderungan untuk mengurangi biaya diskresioner di sekitar pelaksanaan SEO dalam rangka menaikkan laba yang dilaporkan. Biaya diskresioner didefinisikan sebagai sebagai jumlah dari biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan, serta biaya administrasi dan umum. Nilai rata-rata ABDISX selama periode dua tahun sebelum SEO sampai dengan dua tahun setelah SEO tetap bernilai negatif namun cenderung naik setiap tahunnya. Perusahaan diduga meningkatkan biaya iklan dan biaya-biaya terkait dengan penjualan seiring dengan peningkatan level produksi dalam rangka menjual unit yang diproduksi secara berlebih sehingga nilai variabel ABDISX mengalami kenaikan.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel arus kas operasi abnormal (ABCFO) menunjukkan nilai rata-rata yang negatif pada saat satu tahun sebelum pelaksanaan SEO sampai dengan satu tahun setelah pelaksanaan SEO yang berturut-turut sebesar -0.0781, -0.1599, -0.0046. Nilai ABCFO yang negatif menunjukkan bahwa arus kas bersih dari aktivitas operasi lebih rendah dari level normalnya. Nilai ABCFO yang negatif dapat disebabkan oleh dua hal, yakni:

- a. Perusahaan melakukan pengelolaan penjualan dengan cara memberikan diskon dan memperlunak term kredit sehingga arus kas yang masuk lebih rendah jika dibandingkan dengan penjualan pada kondisi normal.
- b. Perusahaan melakukan peningkatan level produksi di atas level normal yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya produksi seperti material dan tenaga kerja sehingga arus kas keluar lebih besar jika

dibandingkan dengan arus kas yang keluar pada kondisi aktivitas produksi normal perusahaan.

Dari hasil statistik deskriptif, diduga nilai rata-rata ABCFO yang negatif merupakan dampak dari peningkatan level produksi yang dilakukan oleh perusahaan. Dugaan ini berangkat dari tren yang menunjukkan bahwa semakin positif nilai rata-rata ABPROD maka semakin negatif nilai rata-rata ABCFO. Hubungan ini mulai terlihat pada satu tahun sebelum pelaksanaan SEO. Nilai rata-rata variabel biaya produksi abnormal mengalami peningkatan mulai dari satu tahun sebelum pelaksanaan SEO sampai dengan tahun pelaksanaan SEO, dan kemudian mengalami penurunan pasca pelaksanaan SEO. Sebaliknya, arus kas operasi abnormal mengalami penurunan mulai dari satu tahun sebelum pelaksanaan SEO sampai dengan tahun pelaksanaan SEO, dan kemudian mengalami peningkatan pasca pelaksanaan SEO. Hal ini menunjukkan, perusahaan cenderung meningkatkan level produksi menjelang pelaksanaan SEO yang menyebabkan arus kas bersih operasi perusahaan berada di bawah level normalnya. Pasca SEO, perusahaan cenderung menurunkan level produksi yang menyebabkan arus kas bersih operasi perusahaan mengalami kenaikan. Selain itu, terdapat kemungkinan perusahaan melakukan pengelolaan penjualan di tahun SEO karena nilai rata-rata ABCFO memiliki nilai terendah di tahun tersebut.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel perubahan *return on assets* (ΔROA) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan SEO mengalami penurunan kinerja sebesar 2.7%. Kinerja perusahaan satu tahun setelah SEO cenderung mengalami penurunan.

Variabel pertumbuhan *capital expenditure* ($CAGRO_t$) menunjukkan tingkat variabilitas yang tinggi dengan nilai maksimum sebesar 482% dan nilai minimum sebesar -329%, dengan standar deviasi sebesar 109%. Secara rata-rata, nilai pertumbuhan *capital expenditure* sebesar 205.7% pada saat tahun SEO. Variabilitas yang tinggi ini disebabkan karena perusahaan sampel memiliki total aset yang sangat bervariasi. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO cenderung untuk menginvestasikan dana hasil SEO ke dalam penambahan barang modal.

Hasil statistik deskriptif untuk pertumbuhan penjualan ($SGRO_t$) pada tahun SEO menunjukkan secara rata-rata perusahaan yang melakukan SEO mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 45.18%. Kenaikan penjualan tersebut diduga diakibatkan karena perusahaan melakukan ekspansi dengan dana yang diperoleh dari pelaksanaan SEO.

4.3 Hasil Uji *Univariate One Sample t-Test*

Pada tabel 4.3 dapat dilihat hasil uji *one sample t-test* terhadap nilai rata-rata akrual diskresioner dan aktivitas riil abnormal setiap tahun di sekitar SEO (data lengkap dapat dilihat di lampiran 4)

Tabel 4.3
Hasil *One Sample t-Test*.

Tahun \ Variabel	-2	-1	0	1	2
Mean DA	0.0998*	0.1337**	0.2133	0.0440	0.0254
Prob.	(0.084)	(0.030)	(0.240)	(0.335)	(0.300)
Mean ABPROD	0.0495	0.0626	0.0903	0.0125	-0.0849
Prob.	(0.153)	(0.111)	(0.119)	(0.425)	(0.135)
Mean ABDISX	-0.0648*	-0.0312*	-0.0195	-0.0183	-0.0119
Prob.	(0.051)	(0.091)	(0.251)	(0.225)	(0.350)
Mean ABCFO	0.0591	-0.0781	-0.1599	-0.0046	0.0646
Prob	(0.312)	(0.253)	(0.169)	(0.483)	(0.153)

Keterangan: Tabel di atas menunjukkan hasil *one sample t-test* untuk variabel akrual dan aktivitas riil mulai dari 2 tahun sebelum SEO sampai dengan 2 tahun setelah SEO. DA = Akrual diskresioner, ABPROD = Biaya produksi abnormal, ABDISX = Biaya Diskresioner Abnormal, ABCFO = Arus kas operasi abnormal. *signifikan 10%, **signifikan 5%

Dari hasil pengujian *one sample t-test* terlihat tidak terdapat nilai rata-rata variabel penelitian yang signifikan pada saat tahun pelaksanaan SEO dan di tahun setelah pelaksanaan SEO. Hasil pengujian juga menunjukkan nilai rata-rata akrual

diskresioner dan biaya diskresioner abnormal signifikan pada saat satu tahun sebelum SEO dan dua tahun sebelum pelaksanaan SEO.

4.4 Hasil Uji Hipotesis 1

Model pengujian untuk hipotesis 1 menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* terhadap akrual diskresioner sampel perusahaan dua tahun sebelum SEO dan dua tahun setelah SEO serta akrual diskresioner satu tahun sebelum SEO dan satu tahun setelah pelaksanaan SEO. Hasil uji hipotesis 1 dapat dilihat di tabel 4.4 dan tabel 4.5 (data lengkap dapat dilihat pada lampiran 5).

Tabel 4.4
Hasil Uji Beda Akrual Diskresioner 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 tahun Setelah SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel	DA_{t-2}	DA_{t+2}
Rata-rata	0.0998	0.0254
Z	-0.196	
Prob	0.422	

Keterangan: DA_{t-2} = Akrual diskresioner 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_{t+2} = Akrual diskresioner 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones.

Hasil uji beda akrual diskresioner 2 tahun sebelum SEO dan 2 tahun setelah SEO menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan perusahaan tetap melakukan manajemen laba sampai dengan 2 tahun setelah pelaksanaan SEO. Nilai akrual diskresioner yang positif menunjukkan perusahaan cenderung melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing* sampai dengan 2 tahun setelah SEO. Untuk melihat lebih jelas kebijakan manajemen laba melalui akrual di sekitar SEO, dilakukan uji beda akrual diskresioner 1 tahun sebelum SEO dan 1 tahun setelah SEO yang hasilnya dapat dilihat di tabel 4.5.

Dari tabel 4.5, hasil uji beda akrual diskresioner 1 tahun sebelum SEO dan 1 tahun setelah SEO menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil ini memperkuat dugaan sebelumnya bahwa perusahaan tetap melakukan manajemen

laba melalui kebijakan akrual untuk memperbesar laba yang dilaporkan setelah pelaksanaan SEO.

Tabel 4.5
Hasil Uji Beda Akrual Diskresioner 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 tahun setelah SEO (Wilcoxon Signed Rank Test)

Variabel	DA_{t-1}	DA_{t+1}
Rata-rata	0.1377	0.0440
Z	-0.616	
Prob	0.269	

Keterangan: DA_{t-1} = Akrual diskresioner 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, DA_{t+1} = Akrual diskresioner 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones.

Pengujian hipotesis 1 menunjukkan tidak terdapat perbedaan akrual diskresioner yang signifikan antara sebelum dan setelah SEO, dengan demikian **hipotesis 1 tidak didukung oleh data**. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan Rangan (1998), Teoh *et al.* (1998), serta Cohen dan Zarowin (2010) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara akrual diskresioner sebelum dan setelah SEO. Perbedaan ini diduga karena perusahaan tetap melakukan manajemen laba pada saat sebelum dan setelah pelaksanaan SEO.

4.5 Hasil Uji Hipotesis 2

Model pengujian untuk hipotesis 2 menggunakan uji *Wilcoxon signed rank test* terhadap manajemen laba melalui aktivitas riil yang diprosikan dengan biaya produksi abnormal, biaya diskresioner abnormal, dan arus kas operasi abnormal dari sampel perusahaan dua tahun sebelum SEO dan dua tahun setelah SEO serta satu tahun sebelum SEO dan satu tahun setelah SEO. *Wilcoxon signed rank test* akan mengindikasikan bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil sebelum SEO lebih tinggi dibandingkan setelah SEO.

Tabel 4.6
Hasil Uji Beda Biaya Produksi Abnormal 2 Tahun Sebelum SEO dan 2
Tahun Setelah SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel	ABPROD _{t-2}	ABPROD _{t+2}
Rata-rata	0.0495	-0.0849
Z	-1.777	
Prob	0.038**	

Keterangan: ABPROD_{t-2} = Biaya produksi abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABPROD_{t+2} = Biaya produksi abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury. **Signifikan 5%.

Hasil uji beda untuk variabel biaya produksi abnormal pada tabel 4.6 (data lengkap dapat dilihat di lampiran 5) menunjukkan bahwa biaya produksi abnormal dua tahun sebelum SEO secara signifikan lebih tinggi dari biaya produksi abnormal dua tahun setelah SEO dengan probabilitas sebesar 0.038 (signifikan 5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan SEO cenderung untuk melakukan peningkatan level produksi di atas level normalnya sebelum pelaksanaan SEO dalam rangka menaikkan laba yang dilaporkan. Level produksi yang tinggi (unit yang diproduksi lebih besar dari unit yang dijual) menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah dan mengakibatkan COGS yang dilaporkan lebih rendah (Roychowdhury, 2006). Untuk melihat lebih jauh manajemen laba melalui aktivitas riil dengan melakukan peningkatan level produksi di sekitar pelaksanaan SEO, dilakukan uji beda variabel ABPROD satu tahun sebelum SEO dan satu tahun setelah SEO yang dapat dilihat di tabel 4.7 (data lengkap lihat lampiran 5).

Tabel 4.7
Hasil Uji Beda Biaya Produksi Abnormal 1 Tahun Sebelum SEO dan 1
Tahun Setelah SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel	ABPROD _{t-1}	ABPROD _{t+1}
Mean	0.0626	0.0125
Z	-1.486	
Prob	0.0685*	

Keterangan: ABPROD_{t-1} = Biaya produksi abnormal 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABPROD_{t+1} = Biaya produksi abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury. *Signifikan 10%.

Hasil uji beda pada tabel 4.7 menunjukkan biaya produksi satu tahun sebelum SEO secara signifikan lebih tinggi daripada biaya produksi abnormal satu tahun setelah SEO dengan probabilitas sebesar 0.0685 (signifikan 10%). Temuan ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan melakukan peningkatan level produksi di atas level normal sebelum SEO untuk menaikkan laba yang dilaporkan. Sebelum SEO, perusahaan memproduksi di atas level normal agar biaya tetap per unit semakin kecil sehingga COGS lebih rendah. Setelah pelaksanaan SEO, perusahaan cenderung mengurangi produksi yang diindikasikan dengan adanya penurunan nilai rata-rata ABPROD setelah tahun SEO. Nilai rata-rata ABPROD bernilai negatif pada saat dua tahun setelah SEO. Nilai ABPROD negatif menunjukkan biaya produksi yang lebih rendah dari level normalnya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa perusahaan cenderung mengeluarkan biaya produksi yang lebih tinggi dari level aktivitas normalnya sebelum SEO dalam rangka menaikkan laba. Dengan demikian, **Hipotesis 2a terbukti.**

Tabel 4.8
Hasil Uji Beda Biaya Diskresioner Abnormal 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 Tahun Setelah SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel	ABDISX_{t-2}	ABDISX_{t+2}
Rata-rata	-0.0648	-0.0199
Z	-1.254	
Prob	0.105	

Keterangan: $ABDISX_{t-2}$ = Biaya diskresioner abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABDISX_{t+2}$ = Biaya diskresioner abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury.

Hasil uji *Wilcoxon signed rank test* untuk variabel biaya diskresioner abnormal antara 2 tahun sebelum SEO dan 2 tahun setelah SEO dapat dilihat pada tabel 4.8 (data lengkap di lampiran 5). Nilai rata-rata sebelum SEO sebesar -0.0648 mengindikasikan perusahaan mengurangi pengeluaran diskresioner untuk menaikkan laba agar kinerja perusahaan perusahaan terlihat baik bagi calon investor. Probabilitas hasil uji Wilcoxon untuk variabel DISX adalah 0.105, lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil uji beda menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan biaya diskresioner abnormal antara 2 tahun sebelum SEO dan 2 tahun setelah SEO.

Tabel 4.9
Hasil Uji Beda Biaya Diskresioner Abnormal 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel	ABDISX_{t-1}	ABDISX_{t+1}
Rata-rata	-0.0312	-0.0183
Z	-0.384	
Prob	0.350	

Keterangan: $ABDISX_{t-1}$ = Biaya diskresioner abnormal 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABDISX_{t+1}$ = Biaya diskresioner abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury.

Hasil uji beda untuk variabel biaya diskresioner abnormal antara 1 tahun sebelum SEO dan 1 tahun setelah SEO pada tabel 4.9 menunjukkan tidak terdapat

perbedaan yang signifikan. Probabilitas hasil uji Wilcoxon adalah 0.350, lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Secara umum hasil uji beda variabel biaya diskresioner menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan setelah SEO sehingga diduga perusahaan melakukan kebijakan pengurangan pengeluaran diskresioner pada saat sebelum dan sesudah SEO. Dugaan ini diperkuat pula dengan hasil deskriptif statistik yang menunjukkan nilai rata-rata biaya diskresioner abnormal selalu bernilai negatif di sekitar SEO. Dengan demikian, **hipotesis 2b tidak didukung oleh data.**

Tabel 4.10

Hasil Uji Beda Arus Kas Operasi Abnormal 2 Tahun Sebelum SEO dan 2 Tahun Setelah SEO (Wilcoxon Signed Rank Test)

Variabel	$ABCFO_{t-2}$	$ABCFO_{t+2}$
Rata-rata	0.0591	0.0604
Z	-0.312	
Prob	0.377	

Keterangan: $ABCFO_{t-2}$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal 2 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABCFO_{t+2}$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal 2 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury.

Tabel 4.11

Hasil Uji Beda Arus Kas Operasi Abnormal 1 Tahun Sebelum SEO dan 1 Tahun Setelah SEO (Wilcoxon Signed Rank Test)

Variabel	$ABCFO_{t-1}$	$ABCFO_{t+1}$
Rata-rata	-0.0781	-0.0046
Z	-0.370	
Prob	0.356	

Keterangan: $ABCFO_{t-1}$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal 1 tahun sebelum SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABCFO_{t+1}$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal 1 tahun setelah SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury.

Hasil uji beda variabel arus kas bersih operasi abnormal (ABCFO) dapat dilihat di tabel 4.10 dan 4.11 (data lengkap dapat dilihat di lampiran 5). Hasil uji statistik

menunjukkan tidak terdapat perbedaan arus kas operasi abnormal yang signifikan antara 2 tahun sebelum SEO dan 2 tahun setelah SEO dengan probabilitas sebesar 0.105 (lebih besar dari tingkat signifikansi 5%). Hasil uji beda variabel ABCFO antara satu tahun sebelum dan satu tahun setelah SEO juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan perusahaan tidak melakukan pengelolaan penjualan sebelum pelaksanaan SEO.

Arus kas operasi abnormal (ABCFO) merupakan variabel yang menunjukkan penyimpangan atau deviasi tingkat arus kas bersih operasi dari aktivitas normal perusahaan. Nilai ABCFO yang negatif menunjukkan bahwa arus kas bersih operasi perusahaan lebih rendah dari arus kas bersih operasi pada aktivitas normal. Perusahaan yang diduga melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil cenderung memperlihatkan arus kas kegiatan operasi abnormal yang negatif (Roychowdhury, 2006). Nilai ABCFO dapat dipengaruhi oleh beberapa hal:

- a. Perusahaan melakukan pengelolaan penjualan dengan cara memberikan diskon dan memperlunak term kredit sehingga arus kas yang masuk lebih rendah jika dibandingkan dengan penjualan pada kondisi normal dan menyebabkan timbul ABCFO yang negatif.
- b. Perusahaan berproduksi di atas level normal yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya produksi seperti material dan tenaga kerja sehingga arus kas keluar lebih besar jika dibandingkan dengan arus kas yang keluar pada kondisi aktivitas produksi normal perusahaan dan menyebabkan timbul ABCFO yang negatif.
- c. Perusahaan mengurangi pengeluaran diskresioner yang diindikasikan dengan nilai biaya diskresioner yang negatif. Kebijakan ini menyebabkan arus kas bersih operasi lebih tinggi dibandingkan arus kas bersih operasi pada level normal sehingga timbul ABCFO positif.

Hasil uji beda menunjukkan tidak terdapat perbedaan arus kas operasi abnormal yang signifikan antara sebelum dan setelah SEO. Diduga perusahaan tidak melakukan kebijakan pengelolaan penjualan di tahun sebelum pelaksanaan SEO. Nilai ABCFO di tahun sebelum pelaksanaan SEO hanya dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan yang melakukan *overproduction* dan mengurangi biaya

diskresioner. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris terdapat perbedaan arus kas bersih operasi abnormal yang signifikan antara sebelum dan setelah SEO. Perbedaan ini diduga disebabkan karena perusahaan yang melakukan SEO tidak melakukan pengelolaan penjualan sebelum pelaksanaan SEO. Dengan demikian, **hipotesis 2c tidak didukung oleh data.**

Secara umum hasil pengujian hipotesis 2 memberikan bukti yang beragam terhadap dugaan manajemen laba melalui aktivitas riil di sekitar pelaksanaan SEO. Manajemen laba melalui aktivitas riil yang diproksikan dengan biaya produksi abnormal, biaya diskresioner abnormal, dan arus kas operasi abnormal. Pada uji beda variabel biaya produksi abnormal (ABPROD), dibuktikan bahwa biaya produksi abnormal sebelum SEO secara signifikan lebih tinggi daripada biaya produksi abnormal setelah SEO. Perusahaan melakukan peningkatan level produksi yang menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah, hal ini mengakibatkan COGS yang dilaporkan lebih rendah serta menghasilkan *operating margin* yang lebih tinggi (Roychowdhury, 2006).

4.6 Uji Tambahan

Uji beda proksi manajemen laba akrual dan aktivitas riil di tahun sebelum SEO dengan di tahun setelah SEO telah dilakukan pada uji hipotesis 1 dan 2. Untuk melihat adanya kemungkinan praktek manajemen laba baik melalui akrual dan aktivitas riil pada saat tahun SEO maka dilakukan uji beda *wilcoxon* terhadap variabel akrual diskresioner, biaya produksi abnormal, biaya diskresioner abnormal, dan arus kas operasi abnormal pada tahun pelaksanaan SEO dengan nilai rata-rata masing-masing variabel pada saat satu tahun dan dua tahun setelah SEO yang dapat dilihat di tabel 4.12 (data lengkap lihat lampiran 5)

Tabel 4.12

Hasil Uji Beda Variabel Penelitian pada Tahun SEO (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Variabel		Z	Prob.
PAIR 1			
DA_t	DA_{t+1}	-1.603	0.109
PAIR 2			
DA_t	DA_{t+2}	-1.574	0.116
PAIR 3			
$ABPROD_t$	$ABPROD_{t+1}$	-2.647	0.008***
PAIR 4			
$ABPROD_t$	$ABPROD_{t+2}$	-2.516	0.006***
PAIR 5			
$ABDISX_t$	$ABDISX_{t+1}$	-0.080	0.421
PAIR 6			
$ABDISX_t$	$ABDISX_{t+2}$	-0.196	0.422
PAIR 7			
$ABCFO_t$	$ABCFO_{t+1}$	-1.748	0.040**
PAIR 8			
$ABCFO_t$	$ABCFO_{t+2}$	-1.599	0.055*

Keterangan: Uji beda variabel penelitian pada tahun SEO dengan satu tahun dan dua tahun setelah SEO. DA = akrual diskresioner, ABPROD = biaya produksi abnormal, ABDISX = biaya diskresioner abnormal, ABCFO = arus kas operasi abnormal.

Hasil uji beda pada tabel 4.12 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara akrual diskresioner di tahun SEO dengan akrual diskresioner

satu tahun dan dua tahun setelah SEO. Artinya, perusahaan diduga melakukan manajemen laba akrual di tahun pelaksanaan SEO serta pada saat satu tahun dan dua tahun pasca SEO untuk menaikkan laba. Dugaan ini berangkat dari nilai rata-rata akrual diskresioner yang selalu positif di sekitar pelaksanaan SEO.

Hasil pengujian berikutnya terhadap variabel biaya produksi abnormal di tahun SEO menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara biaya produksi abnormal pada tahun SEO dengan biaya produksi abnormal pada satu tahun dan dua tahun pasca SEO. Pengujian sebelumnya (hipotesis 2a) berhasil menemukan bahwa perusahaan melakukan aktivitas peningkatan produksi sebelum pelaksanaan SEO. Temuan ini membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya melakukan peningkatan produksi pada tahun sebelum pelaksanaan SEO akan tetapi juga pada tahun pelaksanaan SEO.

Hasil uji beda selanjutnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara biaya diskresioner abnormal di tahun SEO dengan biaya diskresioner abnormal pada saat satu tahun dan dua tahun setelah SEO. Diduga perusahaan tetap melakukan pengurangan pengeluaran diskresioner baik pada saat tahun SEO maupun pada saat satu tahun dan dua tahun pasca SEO. Dugaan ini berangkat dari nilai rata-rata biaya diskresioner abnormal yang selalu negatif di sekitar SEO.

Hasil pengujian berikutnya terhadap variabel arus kas operasi abnormal di tahun SEO menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara arus kas operasi abnormal pada tahun SEO dengan arus kas operasi abnormal satu tahun dan dua tahun setelah SEO. Pengujian sebelumnya (hipotesis 2c) menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan pengelolaan penjualan baik sebelum maupun sesudah SEO. Hasil ini memberikan bukti bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan hanya pada saat tahun SEO untuk menaikkan laba yang dilaporkan.

4.7 Pengaruh Manajemen Laba (Akrual dan Riil) Terhadap Kinerja Perusahaan

4.7.1 Korelasi antar Variabel

Korelasi antar variabel yang digunakan dalam pengujian hipotesis 3 dan 4 dapat dilihat pada tabel 4.13 (data lengkap dapat dilihat di lampiran 6). Akrual diskresioner berhubungan negatif dengan perubahan *return on assets*. Walaupun hubungan tidak signifikan, akan tetapi tanda negatif mengindikasikan manajemen laba melalui kebijakan akrual cenderung bersifat oportunistik. Manajemen laba melalui kebijakan akrual bertujuan untuk menaikkan laba di sekitar pelaksanaan SEO agar investor memiliki penilaian positif.

Variabel arus kas bersih operasi abnormal (ABCFO) berhubungan negatif signifikan dengan variabel akrual diskresioner (DA). Hal ini mengindikasikan kebijakan manajemen laba melalui akrual dan aktivitas riil diperlakukan sebagai substitusi. Manajemen laba melalui aktivitas riil dapat dilakukan sepanjang periode akuntansi dengan tujuan spesifik yaitu memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, atau mencapai target ramalan analis. Kedua teknik manajemen laba tersebut memiliki kelemahan dan kelebihan masing-masing sehingga mendorong manajemen untuk mengkombinasikan kedua teknik manajemen laba tersebut untuk mencapai target laba. Manajemen laba melalui akrual dibatasi oleh manajemen laba melalui akrual pada periode sebelumnya. Selain itu, manajer menghadapi ketidakpastian apakah perlakuan akuntansi tersebut diperbolehkan oleh auditor. Zang (2006) menyatakan walaupun manajer lebih menyukai manajemen laba melalui aktivitas riil, akan tetapi manajer tetap mempertahankan kedua teknik tersebut untuk mencapai target laba yang diinginkan, sehingga dapat dimungkinkan manajer dapat melakukan teknik manajemen laba akrual dan manipulasi aktivitas nyata secara bersama-sama baik dengan cara substitusi maupun simultan.

Tabel 4.13
Korelasi antar Variabel Penelitian

	ΔROA_{t+1}	DA_t	$ABCFO_t$	$ABPROD_t$	$ABDISX_t$	$CAGRO_t$	$SGRO_t$
ΔROA_{t+1}	1	-0.152 0.182	-0.046 0.391	0.466*** 0.002	0.036 0.415	0.006 0.486	0.048 0.388
DA_t		1	-0.406*** 0.006	0.029 0.432	-0.176 0.145	0.121 0.235	0.076 0.326
$ABCFO_t$			1	-0.135 0.209	0.026 0.438	-0.062 0.357	-0.048 0.387
$ABPROD_t$				1	-0.004 0.490	-0.288** 0.040	0.015 0.465
$ABDISX$					1	0.138 0.205	-0.180 0.139
$CAGRO_t$						1	0.061 0.359
$SGRO_t$							1

Keterangan: ΔROA_{t+1} = Perubahan *return on assets* pada tahun pertama setelah SEO, DA_t = Akrua diskresioner pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, $ABCFO_t$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_t$ = Biaya produksi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABDISX_t$ = Biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $CAGRO_t$ = Pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO, $SGRO_t$ = Persentase pertumbuhan penjualan pada tahun SEO.

***Signifikan 1% **Signifikan 5% *Signifikan 10%

Variabel biaya produksi abnormal ($ABPROD$) berhubungan positif signifikan dengan variabel perubahan *return on assets*. Biaya produksi abnormal positif timbul karena perusahaan mengeluarkan biaya produksi pada level yang lebih tinggi daripada biaya produksi pada aktivitas normal atau dengan kata lain perusahaan melakukan *overproduction*. Peningkatan level produksi menyebabkan biaya tetap per unit menjadi lebih kecil sehingga COGS yang dilaporkan menjadi lebih kecil dan laba yang dilaporkan menjadi naik. Biaya produksi abnormal perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang berarti

peningkatan level produksi yang dilakukan perusahaan masih dalam skala ekonomis. Skala ekonomis berarti semakin banyak unit yang diproduksi maka semakin kecil biaya rata-rata produksi.

Variabel biaya diskresioner abnormal (ABDISX) berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Pengurangan biaya diskresioner menyebabkan kenaikan laba yang dilaporkan sehingga berhubungan positif terhadap perubahan *return on assets* perusahaan.

Variabel pertumbuhan *capital expenditure* (CAGRO) berhubungan negatif signifikan terhadap variabel biaya produksi abnormal (ABPROD). Pada tahun SEO, perusahaan cenderung menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk melakukan ekspansi atau pembelian barang modal sehingga level produksi abnormal mengalami penurunan.

Variabel pertumbuhan penjualan berhubungan positif terhadap variabel perubahan *return on assets*. Walaupun pengaruhnya tidak signifikan, akan tetapi tanda positif mengindikasikan kenaikan penjualan pada tahun SEO cenderung berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

4.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasil regresi model penelitian yang diperoleh tidak melanggar asumsi dasar ekonometrika. Pengujian ini bertujuan untuk menghasilkan suatu persamaan regresi linear yang tidak bias.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji adanya gejala multikolinearitas pada variabel independen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan matriks korelasi. Dari matriks korelasi jika nilai antar variabel bebas $> 0,8$ maka memiliki korelasi yang tinggi dan memiliki indikasi gejala multikolinearitas. Pada penelitian ini, berdasarkan pada tabel 4.16 dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang kuat antar variabel yang digunakan, sehingga dapat disimpulkan

bahwa tidak ada gejala multikolinearitas pada variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, terdapat indikasi adanya heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal tersebut maka saat melakukan estimasi terhadap model untuk diregresikan, peneliti memilih opsi *White-Heteroskedasticity Consistent Standard Error and Variance* pada program Eviews, untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas.

c. Autokorelasi

Autokorelasi diuji dengan membandingkan nilai DWstat dengan DW tabel. Untuk seluruh model dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi autokorelasi (korelasi positif dan korelasi negatif) karena nilai DWstat menunjukkan berada diantara DW_U dan $4-DW_U$.

4.7.3 Analisis Hasil Regresi

Hasil uji regresi untuk hipotesis 3 dan 4 dapat dilihat di tabel 4.13 (data lengkap dapat dilihat di lampiran 7). Berdasarkan uji-F, F-statistik memiliki hasil yang signifikan pada tingkat kepercayaan 1%, hal ini menunjukkan bahwa terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi perubahan *return on assets* sebagai variabel dependen. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 37.08% menunjukkan tingkat kecocokan model dengan memperhitungkan jumlah variabel dalam model.

Hasil regresi yang disajikan pada tabel 4.14 untuk pengujian hipotesis 3 menunjukkan akrual diskresioner (DA) pada tahun SEO tidak berpengaruh signifikan pada perubahan *return on assets*. Hal ini berarti manajemen laba melalui akrual tidak secara signifikan mengakibatkan penurunan kinerja pada tahun pertama setelah SEO, dengan demikian **hipotesis 3a tidak terbukti**. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Rangan (1998), Teoh *et al.* (1998), serta Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris terdapat

penurunan kinerja perusahaan pada tahun pertama setelah SEO yang diakibatkan oleh manajemen laba melalui kebijakan akrual. Perbedaan ini diduga karena dampak manajemen laba melalui kebijakan akrual belum terlihat pada saat satu tahun pengamatan pasca SEO.

Tabel 4.14
Analisis Hasil Regresi

$$\Delta ROA_{t+1} = \beta_1 + \beta_2 DA_t + \beta_3 ABCFO_t + \beta_4 ABPROD_t + \beta_5 ABDISX_t + \beta_6 SGRO_t + \beta_7 CAGRO_t + \varepsilon_t$$

Variabel	Ekspektasi tanda	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C		-0.078595	-1.73825	0.0924
DA _t	(-)	-0.005385	-0.27995	0.7814
ABCFO _t	(+)	0.001521	0.060858	0.9519
ABPROD _t	(-)	0.362840	3.031287	0.0050***
ABDISX _t	(+)	0.054980	0.209042	0.8358
CAGRO _t	(-)	0.034496	0.709119	0.4837
SGRO _t	(+)	0.024186	0.884653	0.3834
N			38	
Adjusted R-squared			0.370865	
F-statistic			4.536898	
Prob (F-statistic)			0.002193***	
Durbin-Watson stat			2.155076	

Keterangan:

Variabel dependen: ΔROA_{t+1} = Perubahan *return on assets* pada tahun pertama setelah SEO.

Variabel independen: DA_t = Akrual diskresioner pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, ABCFO_t = Arus kas kegiatan operasi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, ABPROD_t = Biaya produksi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, DISX_t = Biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, CAGRO_t = Pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO, SGRO_t = Persentase pertumbuhan penjualan pada tahun SEO. ***Signifikan 1% **Signifikan 5% *Signifikan 10%

Hasil regresi untuk variabel biaya produksi abnormal (ABPROD) menunjukkan bahwa variabel ABPROD berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Biaya produksi abnormal adalah proksi dari manajemen laba melalui aktivitas riil. Biaya produksi abnormal terjadi ketika perusahaan memproduksi di atas level normalnya. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah, hal ini mengakibatkan COGS yang dilaporkan lebih rendah serta menghasilkan *operating margin* yang lebih tinggi (Roychowdhury, 2006). Perusahaan yang melakukan peningkatan level produksi di atas level normal akan memiliki arus kas yang rendah di periode berjalan dan arus yang tinggi di masa depan karena perusahaan memakai produksi yang berlebih di tahun t untuk dijual di tahun $t+1$.

Pengaruh positif variabel ABPROD terhadap kinerja perusahaan tidak konsisten dengan temuan Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa biaya produksi abnormal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pasca SEO. Perbedaan ini kemungkinan dapat disebabkan oleh dua hal. Pertama, aktivitas peningkatan level produksi masih di dalam skala ekonomis sehingga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Produksi yang dilakukan di dalam skala ekonomis mengakibatkan biaya rata-rata produksi semakin kecil seiring penambahan jumlah unit produksi. Dugaan ini sejalan dengan temuan Gunny (2009) yang memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil yang salah satunya melalui *overproduction* 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 *signalling*. Kedua, pengaruh aktivitas peningkatan produksi terhadap kinerja perusahaan belum terlihat pada saat satu tahun pasca SEO. Dengan demikian, **hipotesis 3b tidak didukung oleh data.**

Hasil regresi untuk variabel biaya diskresioner abnormal (ABDISX) menunjukkan bahwa variabel ABDISX tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga **hipotesis 3c tidak didukung oleh data.** Hasil ini tidak sejalan dengan temuan

Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa biaya diskresioner abnormal mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Taylor dan Xu (2010) yang menyatakan kebijakan mengurangi pengeluaran diskresioner yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menaikkan laba tidak memberikan pengaruh negatif bagi kinerja perusahaan di masa depan. Manajemen laba melalui aktivitas riil yang dilakukan perusahaan cenderung tidak oportunistik dan tidak mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (Gunny, 2009).

Lebih lanjut, hasil penelitian menemukan pengaruh yang tidak signifikan dari variabel arus kas operasi abnormal (ABCFO) terhadap perubahan *return on assets*. Arus kas operasi abnormal merupakan proksi dari manajemen laba melalui aktivitas riil dengan cara melakukan pengelolaan penjualan. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang menemukan pengelolaan penjualan di tahun SEO mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pada tahun pertama setelah SEO. Perbedaan ini diduga disebabkan karena dampak pengelolaan penjualan pada saat tahun SEO belum terlihat dalam satu tahun pengamatan pasca SEO. Dengan demikian, **Hipotesis 3d tidak didukung oleh data.**

Hasil regresi untuk variabel kontrol pertumbuhan *capital expenditure* (CAGRO) menunjukkan bahwa variabel CAGRO tidak signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada periode setelah SEO. Tanda positif menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan sudah mulai memberikan *return* kepada perusahaan,

Hasil regresi untuk variabel pertumbuhan penjualan (SGRO) menunjukkan bahwa variabel SGRO tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada periode setelah SEO. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Rangan (1998) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan pada saat tahun SEO menyebabkan banyaknya pendatang baru yang masuk ke dalam industri tersebut. Banyaknya pendatang baru mengakibatkan persaingan yang semakin intensif dan kinerja perusahaan akan turun di masa depan. Perbedaan ini diduga terjadi akibat

dari perbedaan tempat penelitian dilakukan. Di Indonesia, kenaikan penjualan pada tahun SEO tidak menyebabkan masuknya pendatang baru ke dalam pasar sehingga kenaikan penjualan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil uji regresi secara keseluruhan menunjukkan bahwa manajemen laba melalui akrual memiliki pengaruh negatif walaupun tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah SEO. Manajemen laba melalui kebijakan akrual cenderung bersifat oportunistik.

Peningkatan level produksi di atas level normal pada saat tahun SEO yang diprosikan dengan biaya produksi abnormal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Peningkatan level produksi yang dilakukan oleh perusahaan diduga masih dalam skala ekonomis sehingga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Selain itu, hasil regresi menunjukkan pengurangan pengeluaran diskresioner yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan temuan Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba melalui aktivitas riil berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah SEO. Perbedaan ini diduga disebabkan aktivitas peningkatan level produksi dan pengurangan pengeluaran diskresioner yang dilakukan oleh perusahaan cenderung tidak bersifat oportunistik dan berfungsi sebagai *signaling* mengenai prospek perusahaan di masa depan. Kemungkinan lain, perbedaan ini disebabkan dampak aktivitas peningkatan level produksi dan pengurangan pengeluaran diskresioner terhadap kinerja perusahaan belum terlihat pada saat satu tahun pengamatan pasca SEO. Dengan demikian, **hipotesis 4 tidak didukung oleh data.**

4.8 Ringkasan Hasil Uji Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi manajemen laba melalui kebijakan akrual dan aktivitas riil di sekitar pelaksanaan SEO serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan satu tahun setelah pelaksanaan SEO. Penelitian menggunakan proksi akrual diskresioner untuk mengukur manajemen laba melalui kebijakan

akrual. Manajemen laba melalui aktivitas riil diukur dengan menggunakan tiga proksi yakni, arus kas operasi abnormal (ABCFO), biaya produksi abnormal (ABPROD), dan biaya diskresioner abnormal (ABDISX). Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan *return on assets*.

Hasil uji hipotesis 1 menunjukkan tidak terdapat perbedaan akrual diskresioner yang signifikan baik sebelum maupun setelah SEO. Perusahaan diduga tetap melakukan manajemen laba melalui kebijakan akrual baik sebelum dan setelah SEO dengan pola *income increasing*. Dugaan ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif yang menunjukkan rata-rata nilai akrual diskresioner selalu positif di sekitar pelaksanaan SEO. Perusahaan yang melakukan SEO cenderung berusaha untuk memperlihatkan kinerja yang baik kepada investor pada saat sebelum dan setelah SEO.

Hasil pengujian hipotesis 2 memberikan bukti yang beragam terhadap dugaan manajemen laba melalui aktivitas riil di sekitar pelaksanaan SEO. Hasil uji hipotesis 2a menunjukkan biaya produksi abnormal sebelum SEO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan setelah SEO. Perusahaan melakukan *overproduction* yang menyebabkan biaya tetap per unit menjadi lebih kecil sehingga COGS yang dilaporkan menjadi lebih kecil dan laba yang dilaporkan menjadi naik.

Hasil uji hipotesis 2b untuk variabel biaya diskresioner abnormal menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik sebelum dan setelah SEO. Perusahaan diduga tetap melakukan kebijakan manajemen laba dengan cara mengurangi pengeluaran diskresioner baik sebelum dan setelah SEO. Dugaan ini diperkuat dengan hasil deskriptif statistik yang menunjukkan nilai rata-rata biaya diskresioner abnormal selalu bernilai negatif di sekitar pelaksanaan SEO.

Hasil uji hipotesis 2c untuk variabel arus kas operasi abnormal menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik sebelum dan setelah SEO. Perusahaan yang melakukan SEO diduga tidak melakukan pengelolaan penjualan pada tahun sebelum SEO dengan cara memperlunak *term* kredit untuk menaikkan laba yang dilaporkan.

Penelitian melakukan uji beda *wilcoxon* tambahan terhadap proksi manajemen laba akrual dan aktivitas riil pada saat tahun pelaksanaan SEO dengan satu tahun dan dua tahun setelah SEO. Hasil uji menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan manajemen laba akrual baik pada tahun SEO maupun pada sebelum dan setelah pelaksanaan SEO. Selanjutnya, hasil uji beda membuktikan perusahaan melakukan aktivitas peningkatan produksi pada saat sebelum SEO dan di tahun pelaksanaan SEO untuk menaikkan laba yang dilaporkan. Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara biaya diskresioner abnormal di tahun SEO dengan biaya diskresioner abnormal pada saat satu tahun dan dua tahun setelah SEO. Diduga perusahaan tetap melakukan pengurangan pengeluaran diskresioner baik pada tahun SEO maupun pada satu tahun dan dua tahun pasca SEO. Kemudian, hasil pengujian terhadap variabel arus kas operasi abnormal di tahun SEO membuktikan bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan hanya pada tahun SEO untuk menaikkan laba yang dilaporkan.

Penelitian juga melakukan uji beda terhadap proksi manajemen laba akrual dan aktivitas riil pada saat tahun pelaksanaan SEO dengan satu tahun dan dua tahun pelaksanaan SEO. Hasil uji beda menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara proksi manajemen laba akrual dan aktivitas riil pada saat tahun SEO dengan satu tahun dan dua tahun sebelum SEO, untuk lebih jelas lihat lampiran 5.

Hasil uji hipotesis 3a, 3b, 3c, 3d, dan 4 pada tabel 4.18 menunjukkan akrual diskresioner tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Manajemen laba melalui kebijakan akrual yang dilakukan perusahaan pada saat SEO cenderung bersifat oportunistik. Hal ini dilihat dari tanda koefisien variabel akrual diskresioner yang negatif, selain itu hasil uji korelasi menunjukkan akrual diskresioner memiliki hubungan yang negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan variabel arus kas operasi abnormal (ABCFO) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Arus kas operasi abnormal merupakan proksi dari manajemen laba melalui aktivitas riil dengan cara melakukan

pengelolaan penjualan. Diduga dampak pengelolaan penjualan belum terlihat pada satu tahun pengamatan pasca pelaksanaan SEO.

Tabel 4.18
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis 3a, 3b, 3c, 3d, dan 4

Variabel Hipotesis	Ekspektasi	Hasil
DA_t	(-)	(-) Tidak Signifikan
$ABCFO_t$	(+)	(+) Tidak Signifikan
$ABPROD_t$	(-)	(+) Signifikan
$ABDISX_t$	(+)	(+) Tidak Signifikan

Keterangan:

DA_t = AkruaI diskresioner pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Jones, $ABCFO_t$ = Arus kas kegiatan operasi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $ABPROD_t$ = Biaya produksi abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury, $DISX_t$ = Biaya diskresioner abnormal pada tahun SEO yang dihitung dengan menggunakan model Roychowdhury.

Hasil pengujian menunjukkan variabel biaya produksi abnormal (ABPROD) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis yang menduga peningkatan level produksi di atas level normal pada saat tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan berproduksi di atas level normal agar biaya tetap per unit menyebar pada jumlah unit yang besar sehingga COGS menjadi lebih kecil dan laba menjadi lebih besar. Peningkatan level produksi yang dilakukan oleh perusahaan kemungkinan masih di dalam skala ekonomis sehingga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas peningkatan level produksi yang dilakukan perusahaan pada saat tahun SEO cenderung tidak oportunistik. Kemungkinan lain adalah dampak aktivitas peningkatan level produksi terhadap kinerja perusahaan belum terlihat satu tahun pasca SEO.

Hasil regresi menunjukkan variabel biaya diskresioner abnormal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji hipotesis 2b dan statistik deskriptif menunjukkan perusahaan cenderung mengurangi pengeluaran diskresioner di sekitar pelaksanaan SEO. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan untuk mengurangi pengeluaran diskresioner pada saat tahun SEO

tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun pasca SEO dan cenderung tidak oportunis.



BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan akrual diskresioner yang signifikan antara sebelum, sesudah, dan pada tahun pelaksanaan SEO. Diduga perusahaan melakukan manajemen laba melalui kebijakan akrual baik sebelum maupun sesudah SEO dengan pola *income increasing*. Selanjutnya, hasil regresi menunjukkan manajemen laba melalui kebijakan akrual yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Diduga dampak manajemen laba akrual terhadap kinerja perusahaan belum terlihat dalam satu tahun pengamatan pasca SEO.

Konsisten dengan temuan Cohen dan Zarowin (2010) ditemukan bahwa perusahaan melakukan aktivitas peningkatan produksi di atas level normal sebelum dan pada tahun pelaksanaan SEO untuk menaikkan laba. Selain itu, perusahaan cenderung untuk mengurangi pengeluaran diskresioner di sekitar SEO agar kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor. Selanjutnya, penelitian berhasil membuktikan bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan pada tahun pelaksanaan SEO.

Penelitian menemukan aktivitas peningkatan produksi yang dilakukan perusahaan di tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan aktivitas pengurangan pengeluaran diskresioner dan pengelolaan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Diduga manajemen laba aktivitas riil yang dilakukan perusahaan cenderung tidak oportunistik sehingga tidak mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan. Kemungkinan lain, dampak aktivitas peningkatan produksi, pengurangan pengeluaran diskresioner, dan pengelolaan penjualan di tahun SEO belum terlihat dalam satu tahun pengamatan pasca SEO.

Implikasi dari penelitian ini adalah investor tidak perlu terlalu khawatir adanya tindakan manajemen laba melalui aktivitas riil yang dilakukan perusahaan di sekitar penawaran saham tambahan serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang melakukan SEO adalah perusahaan yang telah dikenal publik. Informasi mengenai perusahaan dapat diperoleh investor dari berbagai sumber tidak hanya dari prospektus atau laporan keuangan sehingga perusahaan cenderung untuk tidak melakukan manajemen laba aktivitas riil yang bersifat oportunistik agar kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor.

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi informasi mengenai dampak manajemen laba melalui aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan. Hasil penelitian menunjukkan aktivitas peningkatan produksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan satu tahun pasca penawaran saham tambahan akan tetapi mengakibatkan arus kas bersih operasi perusahaan menjadi rendah. Arus kas operasi yang rendah mengakibatkan likuiditas perusahaan berkurang dan dapat membuat perusahaan kesulitan membiayai kegiatan operasinya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu pengamatan selama satu tahun dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Jangka waktu selama satu tahun dikhawatirkan belum dapat menangkap dampak manajemen laba melalui akrual dan riil terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah pelaksanaan SEO.

Kinerja perusahaan hanya diukur dengan menggunakan satu variabel saja yakni perubahan *return on assets*. Penggunaan satu variabel pengukuran kinerja dikhawatirkan belum dapat mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, pengukuran pertumbuhan *capital expenditure* hanya menggunakan pendekatan perubahan aset tetap yang terdapat di laporan posisi keuangan perusahaan. Pendekatan ini dapat mengakibatkan perhitungan pertumbuhan *capital expenditure* tidak akurat karena pertumbuhan *capital expenditure* tidak

hanya terkait dengan penambahan aset tetap akan tetapi dapat juga terkait dengan penambahan aset jangka panjang selain aset tetap.

Sampel yang digunakan di dalam penelitian hanya berjumlah 38 sampel. Jumlah sampel yang sedikit dikhawatirkan membuat tingkat generalisasi hasil penelitian menjadi rendah. Selain itu, penelitian tidak memasukkan sampel perusahaan yang bergerak di industri perbankan dan keuangan sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisir untuk seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian hanya menggunakan tiga ukuran manajemen laba melalui aktivitas riil, yakni arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal dengan menggunakan model Roychowdhury (2006). Penggunaan tiga ukuran tersebut menyebabkan penelitian terbatas hanya pada tiga aktivitas riil yang terkait dengan kegiatan operasi perusahaan yakni pengelolaan penjualan, peningkatan level produksi, dan pengurangan pengeluaran diskresioner. Penggunaan tiga ukuran tersebut belum dapat mengukur aktivitas riil serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan secara komperhensif. Selain tiga aktivitas tersebut, terdapat aktivitas riil lainnya yang terkait dengan aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan, Taylor dan Xu (2007) mengungkapkan terdapat beberapa aktivitas riil yang dilakukan perusahaan dalam rangka mengelola laba seperti penjualan aset jangka panjang, *stock options*, *stock repurchases*, serta strukturisasi transaksi investasi dan pendanaan perusahaan.

Penelitian hanya menggunakan model Jones (1991) untuk mengestimasi akrual diskresioner. Dengan menggunakan lebih dari satu model untuk mengestimasi akrual diskresioner, penelitian dapat menentukan model yang paling tepat untuk digunakan.

5.3 Saran

Bagi penelitian selanjutnya, penelitian diharapkan untuk menggunakan lebih dari satu ukuran kinerja dan jangka waktu pengamatan lebih dari satu tahun sehingga dapat melihat dampak manajemen laba melalui akrual dan riil terhadap kinerja

perusahaan secara lebih komperhensif. Kemudian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran pertumbuhan *capital expenditure* yang lebih akurat seperti menggunakan pendekatan arus kas untuk aktivitas investasi serta pertumbuhan aset jangka panjang untuk mengukur pertumbuhan *capital expenditure*.

Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak sehingga tingkat generalisasi lebih baik. Selanjutnya, penelitian berikutnya diharapkan meneliti manajemen laba melalui akrual dan aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan pada industri perbankan dan lembaga keuangan dengan metode penelitian yang sesuai untuk industri tersebut.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan lebih banyak lagi aktivitas riil terkait dengan manajemen laba melalui aktivitas riil. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen laba melalui aktivitas riil terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih valid. Kemudian, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lebih dari satu model untuk mengestimasi akrual diskresioner agar penelitian dapat menentukan model yang paling tepat dalam mendeteksi manajemen laba melalui kebijakan akrual dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan di sekitar SEO.

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi para investor khususnya di Indonesia mengenai keberadaan manajemen laba melalui akrual dan aktivitas riil serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga menjadi bahan pertimbangan mereka dalam membuat keputusan investasi. Investor harus lebih berhati-hati dalam melakukan analisis laporan keuangan terutama terkait dengan adanya manajemen laba melalui kebijakan akrual di sekitar pelaksanaan SEO yang cenderung bersifat oportunistik.

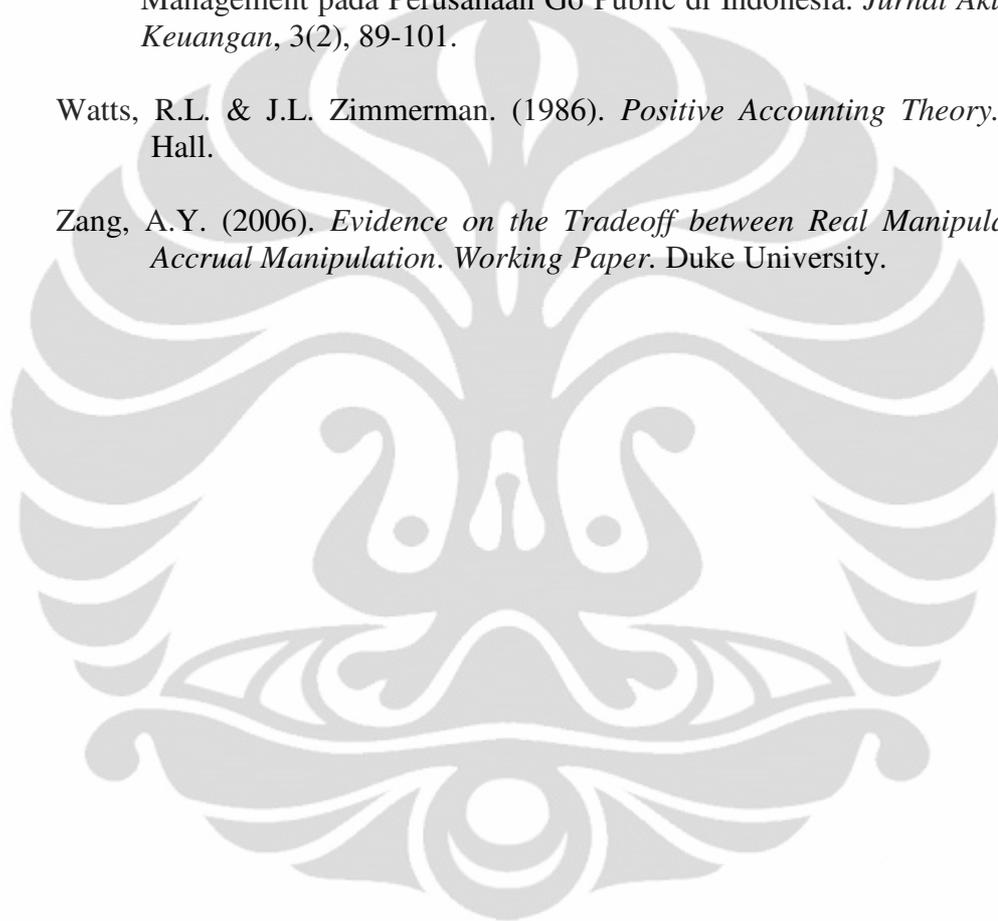
Bagi Bapepam-LK, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk membuat peraturan-peraturan yang meminimalisir praktek manajemen laba melalui kebijakan akrual yang cenderung bersifat oportunistik di sekitar pelaksanaan SEO.

DAFTAR REFERENSI

- Alijoyo, A. & S. Zaini. (2004). *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Jakarta: Indeks.
- Annisaa'rahman, dan Yanthi H. (2007). Earnings Management melalui Accruals dan Real Activities Manipulation pada Initial Publik Offerings dan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta). *The 1st Accounting Conference*, Fakultas Ekonomi - Universitas Indonesia.
- Astuti, D.S.P. (2003). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Motivasi Manajemen Laba di Seputar Right Issue. *Working Paper*. Universitas Slamet Riyadi Surakarta.
- Ball, R. & P. Brown. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting and Economics*, 159-178.
- Beaver, W.H. (1968). The Information Content of Annual Earning Announcement. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Cheng, Q. & Warfield, T.D. (2005). Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, 80, 441-476.
- Clogg, Clifford C., Eva Petkova, Adamantious H. 1995. Statistical Method for Comparing Regression Coefficients between models. *American Journal of Sociology*, 100, 1261-1293.
- Cohen, D.A. & P. Zarowin. (2010). Accrual Based and Real Earning Management Activities Around Seasoned Equity Offering. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2-19.
- Dechow, P.M., R. Sloan, & A. Sweeney. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- DuCharme, L.L., P.H. Malatesta, & S.E. Sefcik. (2004). Earnings Management, Stock Issues, and Shareholder Lawsuits. *Journal of Financial Economics*, 71, 27-49.
- Dye, R.A. (1985). Earning Management in An Overlapping Generations Model. *Journal of Accounting Research*, 195-235.
- Graham, J.R., C.R. Harvey, & S. Rajgopal. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.

- Gunny, K. (2009). The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Working Paper*. University of Colorado.
- Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 10, 85-107.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kurniawan, H. & Rusiti. (2004). Analisis Kinerja Perusahaan Pre-Seasoned Equity Offerings. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi: KINERJA*, 8(2).
- Oktorina, Megawati, dan Yanthi H. (2008). “Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar.” *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*, Pontianak
- Rangan, S., (1998). Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 101-122.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Rosenzweig, K & M. Fischer. (1994). Is Managing Earnings Ethically Acceptable? *Management Accounting*, 31-34.
- Ross, Stephen A, R. Westerfield, & B.D. Jordan. (2010). *Corporate Finance*. 7th ed. McGraw-Hill.
- Schroeder, R.G., M.W. Clark, & J.M. Cathey. (2009). *Financial Accounting Theory and Analysis*. 9th ed. Wiley.
- Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Shivakumar, L. (2000). Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 339-371.
- Sulistiyanto, S. & H. Wibisono. (2003). Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Taylor, G.K., R.Z. Xu, & M.T. Dugan. (2007). Review of Real Earning Management Literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195-228.

- Taylor, G.K. & R.Z. Xu. (2010). Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance. *Research in Accounting Regulation*, 128–132.
- Teoh, S.H., I. Welch, & T.J. Wong. (1998). Earnings Management and The Long-run Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 63-100.
- Utari, A.W. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 3(2), 89-101.
- Watts, R.L. & J.L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall.
- Zang, A.Y. (2006). *Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation*. Working Paper. Duke University.



LAMPIRAN 1**Daftar Nama Perusahaan Sampel**

No.	Ticker	Nama Perusahaan	Tanggal SEO
1	TMPI	AGIS Tbk	28 Maret 2001
2	HERO	Hero Supermarket Tbk	10 Agustus 2001
3	DAVO	Davomas Abadi Tbk	19 Januari 2001
4	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	29 Maret 2001
5	RMBA	Bentol International Investama Tbk	28 Desember 2001
6	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	25 Oktober 2002
7	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	14 November 2002
8	ASII	Astra International Tbk	20 Desember 2002
9	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	17 Februari 2001
10	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	24 Oktober 2001
11	TRST	Trias Sentosa Tbk	11 November 2003
12	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk	5 Desember 2003
13	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	10 Maret 2004
14	UNTR	United Tractors Tbk	14 Mei 2004
15	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	25 Juni 2004
16	DOID	Delta Dunia Petroindo Tbk	30 Juni 2004
17	AKRA	AKR Corporindo Tbk	20 Desember 2004
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	29 Oktober 2004
19	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	8 Juli 2005
20	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	2 Januari 2006
21	TCID	Mandom Indonesia Tbk	6 Februari 2006
22	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	4 Juli 2006
23	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	7 Juli 2006
24	BKSL	Sentul City Tbk	18 September 2006
25	CTRA	Ciputra Development Tbk	27 November 2006
26	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk	2 Mei 2007

(lanjutan)

No.	Ticker	Nama Perusahaan	Tanggal SEO
27	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	5 Januari 2007
28	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	29 Mei 2007
29	SMRA	Summarecon Agung Tbk	8 Juni 2007
30	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	12 Juni 2007
31	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	5 Juli 2007
32	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	5 Juli 2007
33	ATPK	ATPK Resources Tbk	11 Juli 2007
34	BRPT	Barito Pacific Tbk	8 November 2007
35	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	30 November 2007
36	KPIG	Global Land Development Tbk	11 Desember 2007
37	MIRA	Mitra Rajasa Tbk	31 Oktober 2007
38	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk	21 November 2007

LAMPIRAN 2

Data Variabel Penelitian

a. Data Variabel Independen, Variabel Kontrol, dan Akrua Diskresioner

Ticker	ΔROA_1	$CAGRO_t$	$SGRO_t$	DA_{t-2}	DA_{t-1}	DA	DA_{t+1}	DA_{t+2}
TMPI	0.1213	1.7563	-0.1058	-0.0256	1.1073	1.4472	0.4357	0.1323
HERO	-0.0317	0.1431	0.1343	-0.0870	-0.0614	-0.0051	-0.0745	-0.2271
DAVO	0.3000	0.1366	0.1027	-0.0080	0.6095	0.7947	0.1781	-0.0069
INTP	0.1029	-0.1365	0.4151	-0.0759	0.7931	1.0799	0.2635	-0.0059
RMBA	-0.2075	-0.0350	0.7613	0.2606	0.4330	1.0074	0.7725	-0.0095
ARNA	-0.0663	0.3990	0.4300	0.1116	0.2188	0.5665	0.4297	-0.0145
JSPT	-0.2423	-1.0933	-0.1846	-0.0278	-0.0048	0.0720	0.0562	0.0032
ASII	-0.0756	-0.0001	0.0339	-0.1528	-1.1453	-4.0682	-2.9924	0.1757
TIRT	-0.0442	0.0229	0.0725	1.2167	0.7002	0.0628	0.1122	0.1732
AISA	0.0490	0.3163	3.0625	1.1158	0.8669	0.0394	0.0391	0.0381
TRST	-0.8103	0.1015	0.0150	0.9743	0.7643	0.0717	0.0683	0.0570
CNKO	0.1131	-0.1719	1.3856	0.2163	0.1522	-0.0482	0.0525	0.3673
ULTJ	-0.3114	0.0137	0.1135	-0.0062	0.0087	0.0554	0.0317	-0.0424
UNTR	-0.1182	0.1010	0.4019	-0.3195	-0.1731	0.0554	0.0172	-0.0424
RICY	-0.4678	0.0003	0.0704	-0.4540	-0.2228	0.2364	0.1814	0.0722
DOID	-0.0186	1.3311	2.8384	-0.4034	-0.2074	0.1427	0.0969	0.0150
AKRA	-0.1300	-0.1119	0.5828	-0.3364	-0.2363	0.1427	0.1160	0.0150
LPKR	-0.0113	0.0050	0.1140	-0.3033	-0.2135	0.0694	0.1042	0.2137
PBRX	0.1611	0.1765	2.5797	0.0110	-0.0190	-0.0861	0.0083	0.2192
ENRG	0.7481	0.5155	-0.0211	-0.2783	-0.0832	0.0053	-0.0537	-0.0804
TCID	0.0495	0.0702	0.0518	-0.0251	0.0282	0.0585	0.0779	0.0888
SULI	0.0391	0.1586	-0.1509	0.0383	0.0557	0.0983	0.0408	-0.1005
TBLA	0.0380	0.0022	-0.0218	-0.1213	-0.1317	-0.1582	-0.1398	-0.0931
BKSL	0.0083	-0.0725	-0.0989	0.0122	0.0640	0.2136	0.1652	0.0251
CTRA	-0.0032	-0.0267	0.1294	-0.0532	-0.0408	0.0043	0.0000	-0.0158
CITA	0.1173	-0.1926	1.0283	0.3535	0.1441	-0.1842	-0.2903	-0.4568
MPPA	-0.0143	-0.0206	0.1509	0.2381	0.0139	-0.1975	-0.0212	0.1450
MASA	-0.0748	-0.0719	0.5815	0.0443	0.0594	0.0832	0.0579	0.0182
SMRA	-0.0854	0.1444	0.0642	0.3556	0.2221	-0.0107	-0.0141	-0.0200
DSFI	-0.1730	-0.0160	0.3108	1.3752	0.9181	0.2382	0.6378	1.2322
BUDI	-0.0668	0.1535	0.2585	-0.0394	-0.0136	0.0311	0.0119	-0.0214
CPIN	0.0558	2.2482	0.3592	-0.0916	0.0117	0.2168	0.1289	-0.0456

(lanjutan)

Ticker	ΔROA_t	CAGRO _t	SGRO _t	DA _{t-2}	DA _{t-1}	DA	DA _{t+1}	DA _{t+2}
ATPK	0.0050	-0.0077	0.8437	0.1664	0.7817	2.6180	1.9800	0.0756
BRPT	-0.0339	4.8296	-0.2532	0.1744	0.1108	0.0635	0.0767	0.0866
GJTL	-0.1186	0.0132	0.2174	0.0379	-0.0184	-0.0565	-0.0140	0.0146
KPIG	-0.0409	-0.0127	0.6882	0.1920	0.1254	-0.1399	-0.1186	-0.0341
MIRA	-0.1720	0.4451	0.4632	0.3497	0.2238	-0.1447	-0.3735	-1.0434
ADES	0.3684	-3.2990	-0.2560	-0.6411	-0.6087	-0.4829	-0.3728	0.0558

b. Data Biaya Produksi Abnormal

Ticker	ABPROD _{t-2}	ABPROD _{t-1}	ABPROD _t	ABPROD _{t+1}	ABPROD _{t+2}
TMPI	0.1434	0.0392	0.0079	-0.0803	-0.1068
HERO	-0.2419	-0.1772	-0.0348	-0.1620	-0.4419
DAVO	0.1713	0.1672	0.1660	0.0382	-0.0001
INTP	0.1148	0.0415	0.0173	-0.1415	-0.1939
RMBA	0.3820	0.5089	0.9314	0.8422	0.5450
ARNA	-0.1504	-0.2093	-0.4004	-0.3098	-0.0158
JSPT	0.0458	0.0222	-0.0569	-0.0465	-0.0115
ASII	-0.0469	-0.0211	0.0547	0.0050	-0.1416
TIRT	0.0615	0.0733	0.0880	0.0156	-0.0738
AISA	-0.0711	-0.0359	0.0810	0.0481	-0.0612
TRST	0.0110	0.0261	0.0761	0.0115	-0.2017
CNKO	0.4154	0.3416	0.1108	0.1335	0.2045
ULTJ	-0.1653	-0.1219	0.0139	-0.0170	-0.1135
UNTR	-0.6727	-0.4045	0.0139	-0.0359	-0.1135
RICY	0.0860	0.0776	0.0610	0.0671	0.0792
DOID	0.8045	0.8974	1.0634	0.6428	-0.1083
AKRA	0.7752	0.8354	1.0634	0.8185	-0.1083
LPKR	0.0903	0.0809	0.0513	0.0705	0.1310
PBRX	0.4213	0.2416	-0.1602	-0.0101	0.3254
ENRG	0.4233	0.1125	-0.0284	-0.0160	-0.0104
TCID	-0.3895	0.3877	0.8287	0.2721	-0.0436
SULI	0.1627	0.2296	0.3940	0.2090	-0.2455
TBLA	-0.1983	-0.0210	0.4299	0.2586	-0.1767
BKSL	-0.1948	-0.1455	-0.0030	-0.0112	-0.0347

(lanjutan)

Ticker	ABPROD _{t-2}	ABPROD _{t-1}	ABPROD _t	ABPROD _{t+1}	ABPROD _{t+2}
CTRA	0.2823	0.2036	-0.0828	-0.0658	-0.0040
CITA	0.1655	0.0569	-0.1133	-0.5900	-1.3373
MPPA	-0.0770	-0.3721	-0.6505	-0.7151	-0.7760
MASA	-0.0354	-0.0215	0.0005	0.0473	0.1211
SMRA	0.1036	0.0570	-0.0242	-0.0415	-0.0715
DSFI	-0.2225	-0.6481	-1.2814	-1.4912	-1.8033
BUDI	0.0965	0.0590	-0.0059	0.0011	0.0133
CPIN	0.1011	0.1079	0.1215	0.5106	1.2828
ATPK	-0.0446	-0.0207	0.0504	0.0361	-0.0067
BRPT	0.1154	0.6775	1.0957	0.4891	0.0379
GJTL	0.2084	0.0354	-0.0812	-0.0966	-0.1070
KPIG	-0.1909	-0.2670	-0.5701	-0.4574	-0.0084
MIRA	-0.2634	-0.2512	-0.2157	-0.1500	0.0422
ADES	-0.3357	-0.1817	0.4178	0.3953	0.3079

c. Data Biaya Diskresioner Abnormal

Ticker	ABDISX _{t-2}	ABDISX _{t-1}	ABDISX _t	ABDISX _{t+1}	ABDISX _{t+2}
TMPI	-0.3863	-0.1781	-0.1156	-0.1422	-0.1502
HERO	0.1543	0.0646	-0.1327	0.0462	0.4395
DAVO	-0.4826	-0.2182	-0.1388	-0.1748	-0.1855
INTP	-1.1904	-0.3806	-0.1134	-0.1374	-0.1454
RMBA	-0.3162	-0.2393	0.0165	0.0133	0.0023
ARNA	-0.0040	-0.0104	-0.0311	-0.0319	-0.0343
JSPT	0.0605	0.0615	0.0650	0.0646	0.0634
ASII	0.0291	0.0180	-0.0147	-0.0140	-0.0118
TIRT	-0.0899	-0.1108	-0.1365	-0.0460	0.0657
AISA	-0.0039	0.0008	0.0162	-0.0125	-0.1081
TRST	-0.1203	-0.1291	-0.1582	-0.1465	-0.1081
CNKO	-0.0916	-0.1106	-0.1701	-0.1544	-0.1056
ULTJ	-0.0899	-0.1005	-0.1338	-0.1039	-0.0104
UNTR	-0.0822	-0.1023	-0.1338	-0.0856	-0.0104
RICY	-0.0412	-0.0484	-0.0626	-0.0726	-0.0925
DOID	0.0796	0.0607	0.0269	-0.0549	-0.2009

(lanjutan)

Ticker	ABDISX _{t-2}	ABDISX _{t-1}	ABDISX _t	ABDISX _{t+1}	ABDISX _{t+2}
AKRA	-0.0591	-0.0411	0.0269	-0.0207	-0.2009
LPKR	0.0519	0.0377	-0.0069	-0.0090	-0.0156
PBRX	0.0274	0.1962	0.5736	0.4258	0.0954
ENRG	0.0225	-0.0334	-0.0588	-0.0932	-0.1088
TCID	0.2880	0.2417	0.2154	0.1620	0.1317
SULI	-0.1555	-0.1532	-0.1478	-0.1391	-0.1176
TBLA	-0.1302	-0.1295	-0.1277	-0.0908	0.0030
BKSL	-0.0458	-0.0463	-0.0478	-0.0542	-0.0726
CTRA	-0.0352	-0.0336	-0.0280	-0.0421	-0.0937
CITA	-0.1393	-0.1933	-0.2780	-0.1924	-0.0583
MPPA	0.1933	0.3736	0.5437	0.3567	0.1804
MASA	-0.1184	-0.1172	-0.1152	-0.0861	-0.0402
SMRA	-0.0649	-0.1360	-0.2599	-0.2383	-0.2005
DSFI	0.0814	0.0188	-0.0743	0.1535	0.4925
BUDI	-0.0851	-0.0722	-0.0497	-0.0347	-0.0087
CPIN	-0.0550	-0.0329	0.0109	0.0578	0.1509
ATPK	0.0635	0.0665	0.0756	0.0978	0.1640
BRPT	0.0219	0.0375	0.0491	-0.0012	-0.0387
GJTL	-0.0788	-0.0368	-0.0084	0.0019	0.0088
KPIG	0.1818	0.1669	0.1073	0.0799	-0.0293
MIRA	0.0116	-0.0358	-0.1744	-0.2691	-0.5462
ADES	0.1358	0.1592	0.2504	0.2898	0.4434

d. Data Arus Kas Kegiatan Operasi Abnormal

Ticker	ABCFO _{t-2}	ABCFO _{t-1}	ABCFO _t	ABCFO _{t+1}	ABCFO _{t+2}
TMPI	0.0427	-1.8467	-2.4134	-0.5771	-0.0262
HERO	0.1255	0.1310	0.1433	0.1285	0.0960
DAVO	-0.1294	-0.9433	-1.1875	-0.2003	0.0958
INTP	0.0738	-1.7273	-2.3216	-0.5002	0.1008
RMBA	-0.2154	-0.1282	0.1621	0.1016	-0.1000
ARNA	0.0403	0.7568	3.0821	2.3603	0.0181
JSPT	0.1064	0.0707	-0.0485	-0.0455	-0.0357
ASII	0.1072	0.6891	2.4027	1.8349	0.1628
TIRT	-1.0609	-0.6129	-0.0602	-0.1163	-0.1854

(lanjutan)

Ticker	ABCFO _{t-2}	ABCFO _{t-1}	ABCFO _t	ABCFO _{t+1}	ABCFO _{t+2}
AISA	-1.8753	-1.4805	-0.1675	-0.1415	-0.0551
TRST	-1.9786	-1.5056	0.0546	0.0380	-0.0166
CNKO	-0.2349	-0.1852	-0.0296	-0.1107	-0.3642
ULTJ	1.7117	1.2790	-0.0735	-0.0334	0.0921
UNTR	1.2096	0.7084	-0.0735	-0.0088	0.0921
RICY	1.2550	0.7988	-0.1070	-0.0642	0.0208
DOID	0.4237	-0.0176	-0.8058	-0.5072	0.0259
AKRA	0.9535	0.5859	-0.8058	-0.6320	0.0259
LPKR	0.3196	0.2376	-0.0211	-0.0576	-0.1729
PBRX	-0.0526	-0.0506	-0.0462	-0.1148	-0.2681
ENRG	0.2524	0.0749	-0.0056	0.0310	0.0475
TCID	0.2027	0.1046	0.0489	0.0116	-0.0096
SULI	-0.0414	-0.0499	-0.0707	-0.0474	0.0099
TBLA	0.1857	0.1959	0.2217	0.1953	0.1283
BKSL	-0.0104	-0.0647	-0.2215	-0.1739	-0.0363
CTRA	0.0059	0.0071	0.0116	0.0201	0.0509
CITA	-0.3256	-0.1111	0.2253	0.5133	0.9648
MPPA	-0.3536	-0.0930	0.1528	0.3094	0.4571
MASA	0.0057	-0.0230	-0.0681	-0.0527	-0.0284
SMRA	-0.2948	-0.1749	0.0340	0.1214	0.2736
DSFI	-0.1494	-0.2046	-0.2868	0.4752	1.6089
BUDI	0.0353	0.0076	-0.0403	-0.0141	0.0315
CPIN	0.0564	-0.0462	-0.2498	-0.0461	0.3583
ATPK	0.0128	-0.7624	-3.0757	-2.3067	-0.0116
BRPT	-0.1110	-0.0801	-0.0571	-0.0380	-0.0238
GJTL	-0.0112	0.0121	0.0279	0.0331	0.0367
KPIG	0.0066	0.0032	-0.0100	-0.0098	-0.0094
MIRA	-0.0018	-0.0117	-0.0408	-0.1402	-0.4313
ADES	1.9604	1.4867	-0.3573	-0.4125	-0.6275

LAMPIRAN 3

Statistik Deskriptif

a. Statistik Deskriptif Variabel Independen, Variabel Kontrol, dan Aktual Diskresioner

	ΔROA_t	CAGRO _t	SGRO _t	DA _{t-2}	DA _{t-1}	DA _t	DA _{t+1}	DA _{t+2}
N Valid	38	38	38	38	38	38	8	38
N Missing	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	-0.0274	0.2057	0.4518	0.0998	0.1377	0.2113	0.0441	0.0254
Median	-0.0252	0.0135	0.1426	0.0024	0.0420	0.0607	0.0544	0.0148
Std. Deviation	0.2359	1.0992	0.7910	0.4373	0.4393	0.8840	0.6333	0.2959
Skewness	-0.0640	1.4390	2.2930	1.4330	0.0240	-2.1640	-2.2700	0.5140
Std. Error of Skewness	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830
Minimum	-0.8103	-3.2990	-0.2560	-0.6411	-1.1453	-4.0682	-2.9924	-1.0434
Maximum	0.7481	4.8296	3.0625	1.3752	1.1073	2.6180	1.9800	1.2322
Sum	-1.0412	7.8154	17.1684	3.7940	5.2329	3.8922	1.6757	0.9640

b. Statistik Deskriptif Biaya Produksi Abnormal

	ABPROD _{t-2}	ABPROD _{t-1}	ABPROD _t	ABPROD _{t+1}	ABPROD _{t+2}
N Valid	38	38	38	38	38
N Missing	0	0	0	0	0
Mean	0.0495	0.0627	0.0903	0.0125	-0.0849
Median	0.0738	0.0404	0.0156	0.0031	-0.0392
Std. Deviation	0.2945	0.3111	0.4639	0.4075	0.4670
Skewness	0.4060	0.7180	0.1400	-1.0460	-1.2400
Std. Error of Skewness	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830
Minimum	-0.6727	-0.6481	-1.2814	-1.4912	-1.8033
Maximum	0.8045	0.8974	1.0957	0.8422	1.2828
Sum	1.8809	2.3813	3.4298	0.4743	-3.2267

(lanjutan)

c. Statistik Deskriptif Biaya Diskresioner Abnormal

	$ABDISX_{t-2}$	$ABDISX_{t-1}$	$ABDISX_t$	$ABDISX_{t+1}$	$ABDISX_{t+2}$
N Valid	38	38	38	38	38
N Missing	0	0	0	0	0
Mean	-0.0648	-0.0312	-0.0195	-0.0184	-0.0119
Median	-0.0435	-0.0363	-0.0488	-0.0384	-0.0318
Std. Deviation	0.2388	0.1417	0.1773	0.1485	0.1898
Skewness	-3.0140	0.4470	1.8890	1.1890	0.6160
Std. Error of Skewness	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830
Minimum	-1.1904	-0.3806	-0.2780	-0.2691	-0.5462
Maximum	0.2880	0.3736	0.5736	0.4258	0.4925
Sum	-2.4632	-1.1859	-0.7407	-0.6983	-0.4533

d. Statistik Deskriptif Arus Kas Kegiatan Operasi Abnormal

	$ABCFO_{t-2}$	$ABCFO_{t-1}$	$ABCFO_t$	$ABCFO_{t+1}$	$ABCFO_{t+2}$
N Valid	38	38	38	38	38
N Missing	0	0	0	0	0
Mean	0.0591	-0.0782	-0.1599	-0.0047	0.0604
Median	0.0097	-0.0203	-0.0474	-0.0418	0.0195
Std. Deviation	0.7369	0.7192	1.0169	0.6679	0.3586
Skewness	-0.1380	-0.6070	0.0870	0.6490	2.4490
Std. Error of Skewness	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830	0.3830
Minimum	-1.9786	-1.8467	-3.0757	-2.3067	-0.6275
Maximum	1.9604	1.4867	3.0821	2.3603	1.6089
Sum	2.2466	-2.9701	-6.0779	-0.1773	2.2957

Lampiran 4

Hasil Uji *One sample t-test*

a. Variabel Akrual Diskresioner

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA _{t-2}	38	.099842	.4372990	.0709393
DA _{t-1}	38	.137708	.4393307	.0712688
DA _t	38	.21130	.8840318	.1434089
DA _{t+1}	38	.044097	.6332984	.1027346
DA _{t+2}	38	.025368	.2959242	.0480052

One-Sample Test

Test Value = 0						
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	Df	Sig. (1-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
DA _{t-2}	1.407	37	.084	.0998421	-.043894	.243579
DA _{t-1}	1.932	37	.030	.1377079	-.006697	.282112
DA _t	.714	37	.240	.1024263	-.188148	.393000
DA _{t+1}	.429	37	.335	.0440974	-.164063	.252257
DA _{t+2}	.528	37	.300	.0253684	-.071899	.122636

b. Variabel Arus Kas Operasi Abnormal

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ABCFO _{t-2}	38	.059121	.7369300	.1195458
ABCFO _{t-1}	38	-.078161	.7192490	.1166776
ABCFO _t	38	-.159945	1.0168602	.1649565
ABCFO _{t+1}	38	-.004666	.6679001	.1083477
ABCFO _{t+2}	38	.060413	.3585856	.0581703

One-Sample Test

Test Value = 0						
					95% Confidence Interval of the Difference	
	T	df	Sig. (1-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
ABCFO _{t-2}	.495	37	.312	.0591211	-.183102	.301344
ABCFO _{t-1}	-.670	37	.253	-.0781605	-.314572	.158251
ABCFO _t	-.970	37	.169	-.1599447	-.494178	.174289
ABCFO _{t+1}	-.043	37	.483	-.0046658	-.224199	.214868
ABCFO _{t+2}	1.039	37	.153	.0604132	-.057451	.178277

c. Variabel Biaya Produksi Abnormal

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ABPROD _{t-2}	38	.049497	.2945374	.0477803
ABPROD _{t-1}	38	.062666	.3111091	.0504686
ABPROD _t	38	.090258	.4639328	.0752598
ABPROD _{t+1}	38	.012482	.4075460	.0661127
ABPROD _{t+2}	38	-.084913	.4670279	.0757619

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (1-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
ABPROD _{t-2}	1.673	37	.153	.0494974	-.047315	.146309
ABPROD _{t-1}	1.242	37	.111	.0626658	-.039593	.164925
ABPROD _t	1.199	37	.119	.0902579	-.062233	.242749
ABPROD _{t+1}	.189	37	.425	.0124816	-.121475	.146439
ABPROD _{t+2}	-1.121	37	.135	-.0849132	-.238421	.068595

d. Variabel Biaya Diskresioner Abnormal

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ABDISX _{t-2}	38	-.064821	.2388463	.0387460
ABDISX _{t-1}	38	-.031208	.1416828	.0229840
ABDISX _t	38	-.019492	.1773038	.0287625
ABDISX _{t+1}	38	-.018376	.1485482	.0240977
ABDISX _{t+2}	38	-.011929	.1898352	.0307953

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (1-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
ABDISX _{t-2}	-1.673	37	.051	-.0648211	-.143328	.013686
ABDISX _{t-1}	-1.358	37	.091	-.0312079	-.077778	.015362
ABDISX _t	-.678	37	.251	-.0194921	-.077770	.038786
ABDISX _{t+1}	-.763	37	.225	-.0183763	-.067203	.030450
ABDISX _{t+2}	-.387	37	.350	-.0119289	-.074326	.050468

LAMPIRAN 5

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test

a. Variabel Akrual Diskresioner (DA)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
$DA_{t+1} - DA_{t-1}$	Negative Ranks	19 ^a	21.74	413.00
	Positive Ranks	19 ^b	17.26	328.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
$DA_{t+2} - DA_{t-2}$	Negative Ranks	18 ^d	21.33	384.00
	Positive Ranks	20 ^e	17.85	357.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		

Keterangan:

- a. $DA_{t+1} < DA_{t-1}$ d. $DA_{t+2} < DA_{t-2}$
 b. $DA_{t+1} > DA_{t-1}$ e. $DA_{t+2} > DA_{t-2}$
 c. $DA_{t+1} = DA_{t-1}$ f. $DA_{t+2} = DA_{t-2}$

Test Statistics^b

	$DA_{t+1} - DA_{t-1}$	$DA_{t+2} - DA_{t-2}$
Z	-.616 ^a	-.196 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.269	.422

Keterangan:

- a. Based on positive ranks
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

(lanjutan)

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DA _{t-2} – DA _t	Negative Ranks	23 ^a	18.09	416.00
	Positive Ranks	15 ^b	21.67	325.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
DA _{t-1} – DA _t	Negative Ranks	23 ^d	17.65	406.00
	Positive Ranks	15 ^e	22.33	335.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		
DA _{t+1} – DA _t	Negative Ranks	25 ^g	19.24	481.00
	Positive Ranks	13 ^h	20.00	260.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	38		
DA _{t-2} – DA _t	Negative Ranks	25 ^j	19.16	479.00
	Positive Ranks	13 ^k	20.15	262.00
	Ties	0 ^l		
	Total	38		

- a. DA_{t-2} < DA_t b. DA_{t-2} > DA_t c. DA_{t-2} = DA_t
d. DA_{t-1} < DA_t e. DA_{t-1} > DA_t f. DA_{t-1} = DA_t
g. DA_{t+1} < DA_t h. DA_{t+1} > DA_t i. DA_{t+1} = DA_t
j. DA_{t+2} < DA_t k. DA_{t+2} > DA_t l. DA_{t+2} = DA_t

Test Statistics^b

	DA _{t-2} – DA _t	DA _{t-1} – DA _t	DA _{t+1} – DA _t	DA _{t+2} – DA _t
Z	-.660 ^a	-.515 ^a	-1.603 ^a	-1.574 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.509	.607	.109	.116

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

(lanjutan)

b. Variabel Biaya Produksi Abnormal (ABPROD)**Ranks**

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ABPROD _{t+1} - ABPROD _{t-1} Negative Ranks	25 ^a	18.92	473.00
Positive Ranks	13 ^b	20.62	268.00
Ties	0 ^c		
Total	38		
ABPROD _{t+2} - ABPROD _{t-2} Negative Ranks	23 ^d	21.43	493.00
Positive Ranks	15 ^e	16.53	248.00
Ties	0 ^f		
Total	38		

Keterangan:

a. ABPROD_{t+1} < ABPROD_{t-1}d. ABPROD_{t+2} < ABPROD_{t-2}b. ABPROD_{t+1} > ABPROD_{t-1}e. ABPROD_{t+2} > ABPROD_{t-2}c. ABPROD_{t+1} = ABPROD_{t-1}f. ABPROD_{t+2} = ABPROD_{t-2}**Test Statistics^b**

	ABPROD _{t+1} - ABPROD _{t-1}	ABPROD _{t+2} - ABPROD _{t-2}
Z	-1.4860 ^a	-1.7770 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.0685	.0380

Keterangan:

a. Based on positive ranks

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

(lanjutan)

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ABPROD _{t-2} – ABPROD _t Negative Ranks	20 ^a	19.40	388.00
Positive Ranks	18 ^b	19.61	353.00
Ties	0 ^c		
Total	38		
ABPROD _{t-1} – ABPROD _t Negative Ranks	20 ^d	20.40	408.00
Positive Ranks	18 ^e	18.50	333.00
Ties	0 ^f		
Total	38		
ABPROD _{t+1} – ABPROD _t Negative Ranks	25 ^g	22.12	553.00
Positive Ranks	13 ^h	14.46	188.00
Ties	0 ⁱ		
Total	38		
ABPROD _{t+2} – ABPROD _t Negative Ranks	25 ^j	21.76	544.00
Positive Ranks	13 ^k	15.15	197.00
Ties	0 ^l		
Total	38		

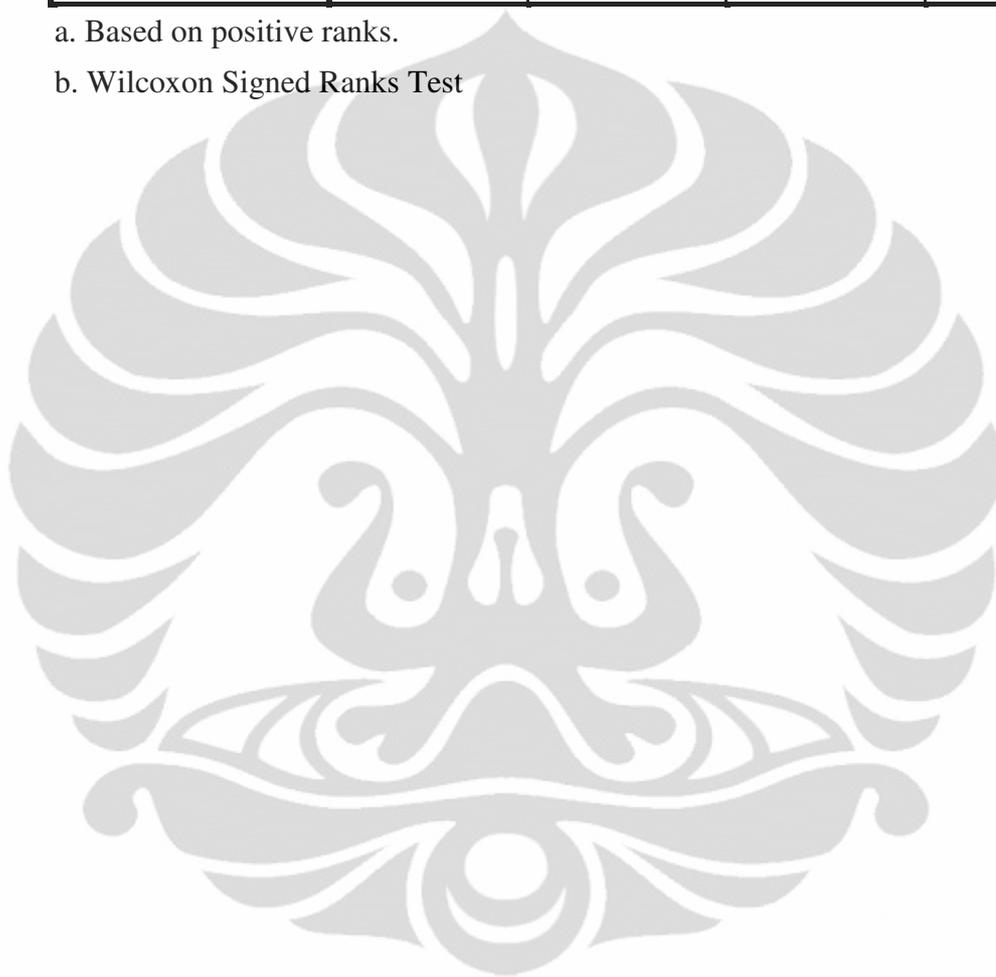
a. ABPROD_{t-2} < ABPROD_tb. ABPROD_{t-2} > ABPROD_tc. ABPROD_{t-2} = ABPROD_td. ABPROD_{t-1} < ABPROD_te. ABPROD_{t-1} > ABPROD_tf. ABPROD_{t-1} = ABPROD_tg. ABPROD_{t+1} < ABPROD_th. ABPROD_{t+1} > ABPROD_ti. ABPROD_{t+1} = ABPROD_tj. ABPROD_{t+2} < ABPROD_tk. ABPROD_{t+2} > ABPROD_tl. ABPROD_{t+2} = ABPROD_t

Test Statistics^b

	$\frac{ABPROD_{t-2} - ABPROD_t}{ABPROD_t}$	$\frac{ABPROD_{t-1} - ABPROD_t}{ABPROD_t}$	$\frac{ABPROD_{t+1} - ABPROD_t}{ABPROD_t}$	$\frac{ABPROD_{t+2} - ABPROD_t}{ABPROD_t}$
Z	-.254 ^a	-.544 ^a	-2.647 ^a	-2.516 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.800	.587	.008	.006

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test



c. Variabel Biaya Diskresioner Abnormal (ABDISX)

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks	
ABDISX _{t+1} - ABDISX _{t-1}	Negative Ranks	19 ^a	18.11	344.00
	Positive Ranks	19 ^b	20.89	397.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
ABDISX _{t+2} - ABDISX _{t-2}	Negative Ranks	17 ^d	16.71	284.00
	Positive Ranks	21 ^e	21.76	457.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		

Keterangan:

- | | |
|----------------------------------|----------------------------------|
| a. $ABDISX_{t+1} < ABDISX_{t-1}$ | d. $ABDISX_{t+2} < ABDISX_{t-2}$ |
| b. $ABDISX_{t+1} > ABDISX_{t-1}$ | e. $ABDISX_{t+2} > ABDISX_{t-2}$ |
| c. $ABDISX_{t+1} = ABDISX_{t-1}$ | f. $ABDISX_{t+2} = ABDISX_{t-2}$ |

Test Statistics^b

	ABDISX _{t+1} - ABDISX _{t-1}	ABDISX _{t+2} - ABDISX _{t-2}
Z	-.384 ^a	-1.254 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.350	.105

Keterangan:

- Based on positive ranks
- Wilcoxon Signed Ranks Test

(lanjutan)

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ABDISX _{t-2} – ABDISX _t	Negative Ranks	19 ^a	19.16	364.00
	Positive Ranks	19 ^b	19.84	377.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
ABDISX _{t-1} – ABDISX _t	Negative Ranks	19 ^d	18.47	351.00
	Positive Ranks	19 ^e	20.53	390.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		
ABDISX _{t+1} – ABDISX _t	Negative Ranks	20 ^g	18.80	376.00
	Positive Ranks	18 ^h	20.28	365.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	38		
ABDISX _{t+2} – ABDISX _t	Negative Ranks	20 ^j	17.85	357.00
	Positive Ranks	18 ^k	21.33	384.00
	Ties	0 ^l		
	Total	38		

a. $ABDISX_{t-2} < ABDISX_t$ b. $ABDISX_{t-2} > ABDISX_t$ c. $ABDISX_{t-2} = ABDISX_t$ d. $ABDISX_{t-1} < ABDISX_t$ e. $ABDISX_{t-1} > ABDISX_t$ f. $ABDISX_{t-1} = ABDISX_t$ g. $ABDISX_{t+1} < ABDISX_t$ h. $ABDISX_{t+1} > ABDISX_t$ i. $ABDISX_{t+1} = ABDISX_t$ j. $ABDISX_{t+2} < ABDISX_t$ k. $ABDISX_{t+2} > ABDISX_t$ l. $ABDISX_{t+2} = ABDISX_t$

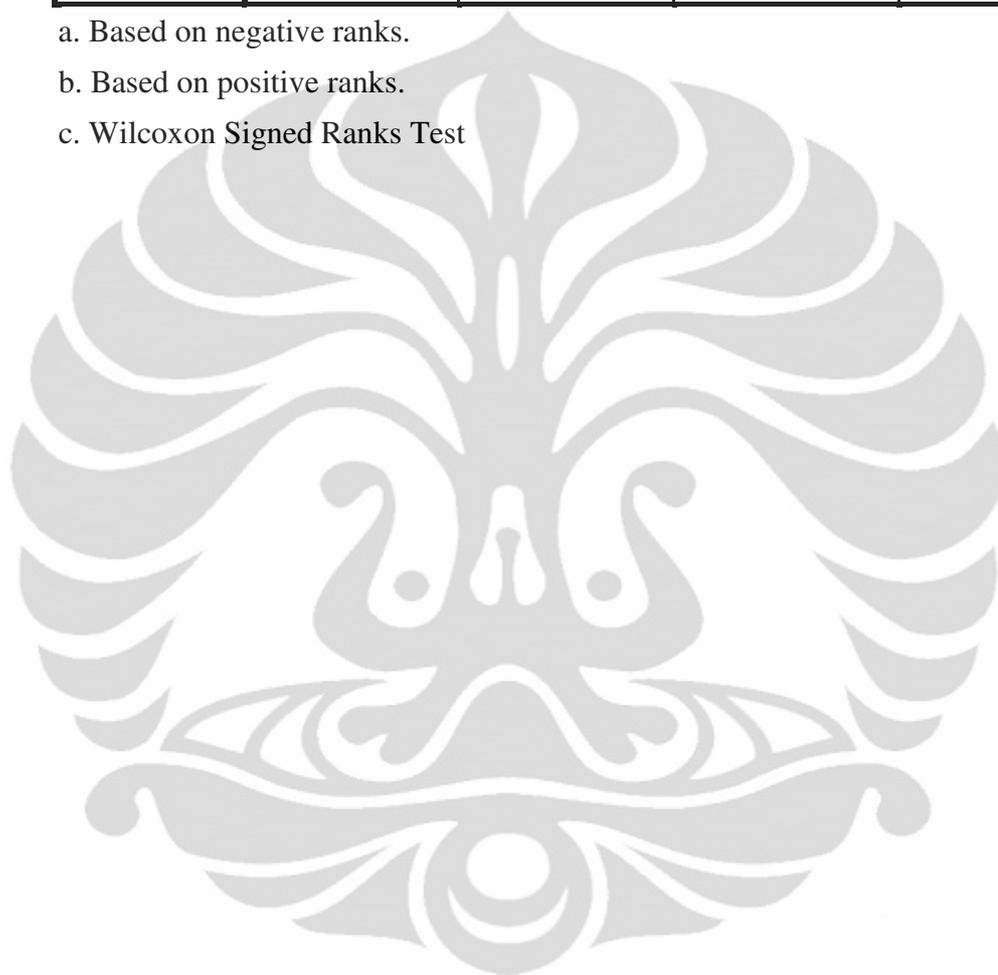
Test Statistics^c

	$ABDISX_{t-2} -$ $ABDISX_t$	$ABDISX_{t-1} -$ $ABDISX_t$	$ABDISX_{t+1} -$ $ABDISX_t$	$ABDISX_{t+2} -$ $ABDISX_t$
Z	-.094 ^a	-.283 ^a	-.080 ^b	-.196 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.425	.333	.421	.422

a. Based on negative ranks.

b. Based on positive ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test



(lanjutan)

d. Variabel Arus Kas Operasi Abnormal (ABCFO)**Ranks**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ABCFO _{t+1} - ABCFO _{t-1}	Negative Ranks	19 ^a	18.16	345.00
	Positive Ranks	19 ^b	20.84	396.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
ABCFO _{t+2} - ABCFO _{t-2}	Negative Ranks	22 ^d	17.82	392.00
	Positive Ranks	16 ^e	21.81	349.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		

Keterangan:

- a. $ABCFO_{t+1} < ABCFO_{t-1}$ d. $ABCFO_{t+2} < ABCFO_{t-2}$
 b. $ABCFO_{t+1} > ABCFO_{t-1}$ e. $ABCFO_{t+2} > ABCFO_{t-2}$
 c. $ABCFO_{t+1} = ABCFO_{t-1}$ f. $ABCFO_{t+2} = ABCFO_{t-2}$

Test Statistics^c

	ABCFO _{t+1} - ABCFO _{t-1}	ABCFO _{t+2} - ABCFO _{t-2}
Z	-.370 ^a	-.312 ^b
Asymp. Sig. (1-tailed)	.356	.377

Keterangan:

- a. Based on negative ranks
 b. Based on positive ranks
 c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ABCFO _{t-2} – ABCFO _t	Negative Ranks	16 ^a	17.81	285.00
	Positive Ranks	22 ^b	20.73	456.00
	Ties	0 ^c		
	Total	38		
ABCFO _{t-1} – ABCFO _t	Negative Ranks	16 ^d	18.25	292.00
	Positive Ranks	22 ^e	20.41	449.00
	Ties	0 ^f		
	Total	38		
ABCFO _{t+1} – ABCFO _t	Negative Ranks	13 ^g	19.23	250.00
	Positive Ranks	25 ^h	19.64	491.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	38		
ABCFO _{t+2} – ABCFO _t	Negative Ranks	13 ^j	20.23	263.00
	Positive Ranks	25 ^k	19.12	478.00
	Ties	0 ^l		
	Total	38		

a. ABCFO_{t-2} < ABCFO_t

b. ABCFO_{t-2} > ABCFO_t

c. ABCFO_{t-2} = ABCFO_t

d. ABCFO_{t-1} < ABCFO_t

e. ABCFO_{t-1} > ABCFO_t

f. ABCFO_{t-1} = ABCFO_t

g. ABCFO_{t+1} < ABCFO_t

h. ABCFO_{t+1} > ABCFO_t

i. ABCFO_{t+1} = ABCFO_t

j. ABCFO_{t+2} < ABCFO_t

k. ABCFO_{t+2} > ABCFO_t

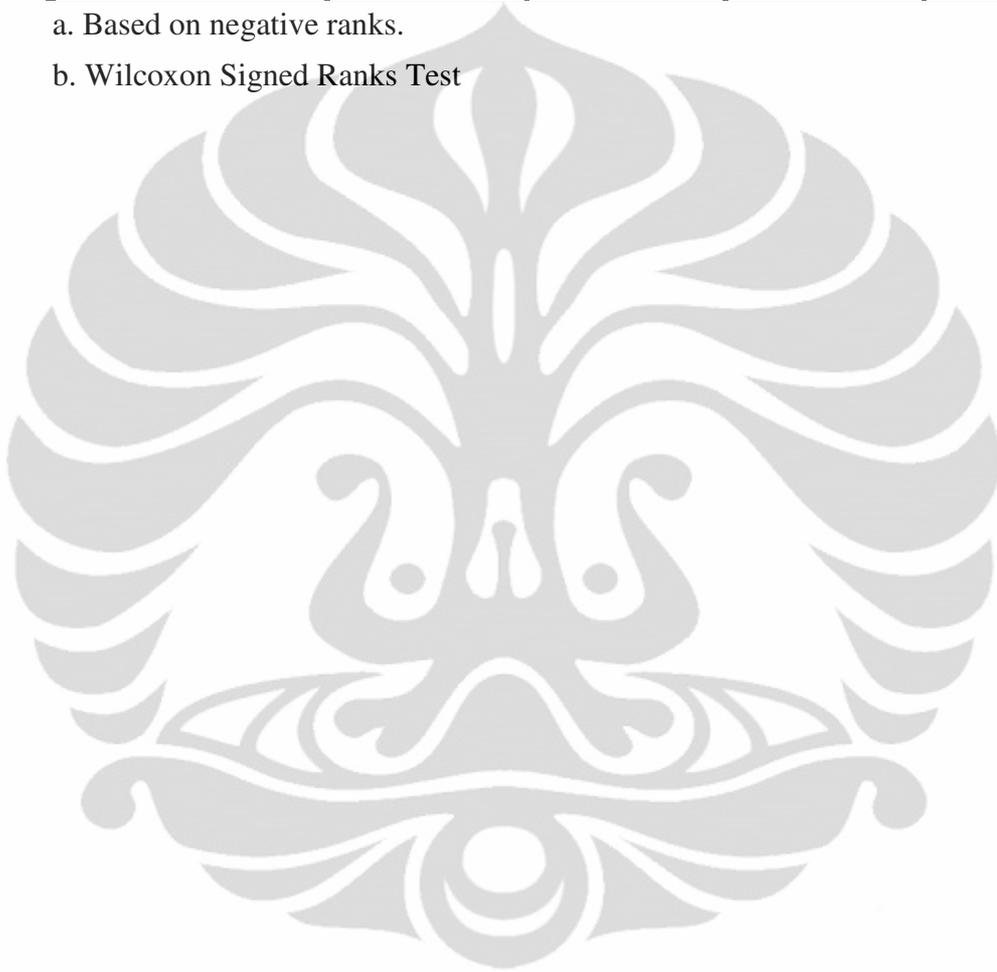
l. ABCFO_{t+2} = ABCFO_t

Test Statistics^b

	$\frac{ABCFO_{t-2} - ABCFO_t}{ABCFO_t}$	$\frac{ABCFO_{t-1} - ABCFO_t}{ABCFO_t}$	$\frac{ABCFO_{t+1} - ABCFO_t}{ABCFO_t}$	$\frac{ABCFO_{t+2} - ABCFO_t}{ABCFO_t}$
Z	-1.240 ^a	-1.138 ^a	-1.748 ^a	-1.559 ^a
Asymp. Sig. (1-tailed)	.215	.255	.040	.055

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test



LAMPIRAN 6

Korelasi Antar Variabel

		ΔROA_t	DA_t	$ABCFO_t$	$ABPROD_t$	$ABDISX_t$	$CAGRO_t$	$SGRO_t$
ΔROA_t	Pearson Correlation	1	-0.152	-0.046	0.466**	0.036	0.006	0.048
	Sig.(1-tailed)		0.182	0.391	0.002	0.415	0.486	0.388
DA_t	Pearson Correlation	-0.152	1	-0.406**	0.029	-0.176	0.121	0.076
	Sig.(1-tailed)	0.182		0.006	0.432	0.145	0.235	0.326
$ABCFO_t$	Pearson Correlation	-0.046	-0.406**	1	-0.135	0.026	-0.062	-0.048
	Sig.(1-tailed)	0.391	0.006		0.209	0.438	0.357	0.387
$ABPROD_t$	Pearson Correlation	0.466**	0.029	-0.135	1	-0.004	-0.288*	0.015
	Sig.(1-tailed)	0.002	0.432	0.209		0.490	0.040	0.465
$ABDISX$	Pearson Correlation	0.036	-0.176	0.026	-0.004	1	0.138	-0.180
	Sig.(1-tailed)	0.415	0.145	0.438	0.490		0.205	0.139
$CAGRO_t$	Pearson Correlation	0.006	0.121	-0.062	-0.288*	0.138	1	0.061
	Sig.(1-tailed)	0.486	0.235	0.357	0.040	0.205		0.359
$SGRO_t$	Pearson Correlation	0.048	0.076	-0.048	0.015	-0.180	0.061	1
	Sig.(1-tailed)	0.388	0.326	0.387	0.465	0.139	0.359	

Keterangan:

Listwise N = 38

** Korelasi signifikan pada tingkat 0.01 (1-tailed).

* Korelasi signifikan pada tingkat 0.05 (1-tailed).

LAMPIRAN 7

Hasil Output Regresi Pengaruh Manajemen Laba (Akrual dan Riil) terhadap Kinerja Perusahaan

Dependent Variable: ΔROA_t

Method: Least Squares

Date: 04/01/11 Time: 00:30

Sample: 1 38

Included observations: 38

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DA_t	-0.0054	0.0192	-0.2800	0.7814
$ABCFO_t$	0.0015	0.0250	0.0609	0.9519
$ABPROD_t$	0.3628	0.1197	3.0313	0.0050
$ABDISX_t$	0.0550	0.2630	0.2090	0.8358
$CAGPRO_t$	0.0345	0.0486	0.7091	0.4837
$SGRO_t$	0.0242	0.0273	0.8847	0.3834
C	-0.0786	0.0452	-1.7383	0.0924
R-squared	0.4757	Mean dependent var		-0.0278
Adjusted R-squared	0.3709	S.D. dependent var		0.2391
S.E. of regression	0.1896	Akaike info criterion		-0.3186
Sum squared resid	1.0790	Schwarz criterion		-0.0139
Log likelihood	12.8946	F-statistic		4.5369
Durbin-Watson stat	2.1551	Prob (F-statistic)		0.0022

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	5.8270	Probability	0.0030
Obs*R-squared	35.7290	Probability	0.1213