Jurnal Akuntansi Manajemen Madani **ISSN 2580-2631**
Vol. 1, No. 1, Juni 2017

PENDETEKSIAN MANIPULASI AKTIVITAS *REAL* DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENILAIAN KINERJA SAHAM

Dian Saripujiana

STIE Madani Balikpapan

ABSTRACT

This research aims to provide empirical evidence of the influence of earnings management is done by manipulation of real activity on the stock performance assessment. The hypothesis is more intensive real earnings management by the company, the more negative assessment of stock performance, the result shows these hypotheses are not supported for the influence of real earnings Management on the stock performance assessment is positive, the researcher conclude that investors are inclined to be concerned with the earnings management, especially in manipulation of real activity.

Keywords : real earnings management, manipulation of real activity, the stock performance assessment

PENDAHULUAN

Informasi penting yang dihasilkan dari proses akuntansi disajikan dalam laporan keuangan dan dipertanggung jawabkan manajemen perusahaan kepada pihak internal dan pihak eksternal. FASB (*financial accounting standard board*) dalam SFAC (*statements of financial accounting concepts)* No. 1 (1978) menyatakan pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pemakai lainnya dalam mengambil keputusan investasi, kredit dan yang serupa secara rasional, informasi tersebut harus bersifat komprehensif bagi mereka yang memiliki pemahaman yang rasional tentang kegiatan bisnis dan ekonomi serta memiliki kemauan untuk mempelajari informasi dengan cara yang rasional. Laba merupakan salah satu informasi penting yang menjadi fokus utama untuk menilai kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Investor membutuhkan tidak hanya informasi laba pada saat pengumuman saja, tapi juga membutuhkan informasi lengkap yang berupa laporan keuangan lengkap pada saat dipublikasikan. Hal ini karena pengumuman laba tidak cukup lengkap untuk mengolah informasi dan menentukan apakah laba tersebut menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Keberadaan informasi laba yang penting bagi berbagai pihak inilah yang menyebabkan manajemen terdorong untuk memanipulasi demi kepentingan mereka sendiri. Manipulasi keuangan dikalangan akademisi dikenal sebagai manajemen laba.

Oktarina dan Hutagaol (2008) menyatakan laba yang tinggi merupakan salah satu indikator perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga menyebabkan kenaikan harga saham atas perusahaan. Pernyataan tersebut dapat berlaku jika perusahaan menyajikan laporan keuangan secara transparan dan tidak melakukan manipulasi laporan keuangan. Namun, ketika manajer tidak mencapai target laba maka mereka akan berusaha meningkatkan laba dengan cara manipulasi laporan keuangan melalui manipulasi akrual maupun manipulasi aktivitas real. Manajemen laba merupakan bentuk manipulasi manajemen terhadap laba perusahaan untuk mencapai target laba tertentu, yang keberadaannya tidaklah melanggar standar akuntansi yang berlaku, namun tindakan manajemen laba perusahaan tidak lagi menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat merugikan pihak-pihak yang menggunakannya. Manajemen laba tersebut dipicu oleh adanya suatu motivasi yang kuat terhadap manajemen untuk mencapai target laba tertentu.

Kasus manipulasi laporan keuangan mulai terbongkar di bursa efek New York tahun 2001. Ketika perusahaan-perusahaan besar (e.g., Enron, Worldcom, Tyco International, Xerox, dan lain sebagainya) terbukti melakukan manipulasi laporan keuangan dengan tujuan mempertahankan kinerja perusahaan agar tampak stabil sehingga perdagangan saham perusahaan masih tetap diminati investor dan kreditor bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan. Setelah terbongkarnya manipulasi laporan keuangan tersebut, para akuntan meminta perlindungan karena para akuntan dianggap pihak yang paling bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan. Mereka menuntut kepada parlemen Amerika untuk mengesahkan sebuah regulasi yang mengatur keseimbangan tanggung jawab antara direktur, akuntan, dan auditor dalam sebuah laporan keuangan. Regulasi tersebut akhirnya disetujui oleh parlemen dan disahkan dengan nama Sarbanes & Oxley Act pada tahun 2002. Sarbanes-Oxley Act merupakan usaha untuk mengatasi skandal manipulasi laporan keuangan oleh perusahaan-perusahaan besar yang telah merusak kepercayaan publik terhadap integritas laporan keuangan. Sarbanes-Oxley Act mengharuskan SEC (*securities and exchange commission*) memperketat pengawasannya terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Amerika dan apabila terdapat tindakan menghalangi pemeriksaan, pemusnahan atau pemalsuan catatan pembukuan dan catatan audit perusahaan maka diancam hukuman pidana. Sehingga pemberlakuan Sarbanes-Oxley Act diharap dapat mengurangi praktik manajemen laba dan mengembalikan kepercayaan publik terhadap laporan keuangan. Setelah diberlakukannya Sarbanes-Oxley Act peluang manajemen melakukan manajemen laba menjadi terbatas. Pihak manajemen mencari cara selain menggunakan manajemen laba akrual yang selama ini mereka gunakan. Insentif tinggi apabila target laba tercapai mendorong mereka melakukan manajemen laba dengan manipulasi aktivitas-aktivitas real. Manajemen laba real difokuskan pada manajemen laba yang mengikuti pola menaikkan laba karena cara manajemen laba real adalah menaikkan diskon, mengurangi biaya produksi, maupun memotong pengeluaran diskresioner. Oleh karena itu, terdapat pergeseran manajemen laba akrual ke manajemen laba real. Gunny (2005) menjelaskan beberapa alasan manajer mempertimbangkan untuk meninggalkan manajemen laba akrual, yaitu antara lain: (1) karena pilihan akuntansi dengan

mempertimbangkan akrual secara agresif dapat berisiko tinggi di masa yang akan datang (pengawasan yang lebih ketat oleh SEC maupun tindakan atas perkara hukum), (2) karena perusahaan memiliki fleksibelitas akuntansi terbatas yaitu kemampuan terbatas untuk melaporkan akrual diskresioner, (3) karena manajemen akrual berlangsung pada akhir tahun dan manajer dihadapkan pada ketidakpastian perlakuan akuntansi yang diawasi auditor pada waktu yang sama. Tujuan manajemen laba real adalah menaikkan laba tahun sekarang dibandingkan laba tahun lalu atau bertujuan membuat laba perusahaan tidak turun. Sehingga peneliti memfokuskan pada manajemen laba real dengan menggunakan pola menaikkan laba.

Beberapa penelitian seperti Roychowdhury (2006) menyatakan manajemen laba dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual melalui akrual diskresioner, yaitu akrual yang mampu manajemen kendalikan dalam jangka pendek dan tidak memiliki pengaruh terhadap aliran kas langsung. Cara lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memanipulasi aktivitas real. Manipulasi aktivitas real berpengaruh langsung terhadap aliran kas dan biasanya berfokus pada aktivitas investasi seperti pengurangan biaya riset dan pengembangan. Gunny (2005) mengklasifikasikan manajemen laba menjadi tiga kategori, yaitu *fraudulent accounting* (akuntansi yang curang), *accruals Management* (manajemen akrual) dan *real earnings Management* (manajemen laba real). Akuntansi yang curang meliputi pilihan akuntansi yang melanggar PABU (prinsip-prinsip akuntansi berlaku umum). Manajemen akrual merupakan tindakan untuk menutupi kinerja ekonomi yang sebenarnya dengan menggunakan pilihan akuntansi yang ada di PABU. Manajemen laba real terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang lebih agresif dan agak menyimpang dari praktik sebenarnya untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Dechow dan Skinner (2000) menyatakan pilihan kebijakan manajemen laba yang diambil oleh manajer dapat digolongkan menjadi dua, yaitu kebijakan dalam lingkup aturan PABU dan kebijakan melanggar PABU. Kebijakan dalam lingkup aturan PABU, manajer memiliki fleksibelitas untuk membuat pilihan akuntansi maupun operasi asalkan masih sesuai dengan aturan-aturan PABU. Jika misalnya manajer melakukan pengakuan pendapatan secara agresif padahal masih belum bisa diakui, pencatatan penjualan sebelum direalisasi, pencatatan penjualan fiktif maka dapat dikategorikan sudah melanggar PABU. Penggunaan fleksibelitas kebijakan akuntansi melebihi batas kewajaran dan mengakibatkan informasi dalam laporan keuangan tidak menggambarkan kondisi perusahaan sebenarnya maka peneliti menganggap praktik manajemen laba telah melanggar PABU.

Manipulasi aktivitas real lebih mahal untuk dipraktikkan oleh manajer perusahaan namun cenderung sulit untuk dideteksi dibandingkan manipulasi akrual yang mudah dideteksi. Investor harus lebih canggih dalam mendeteksi adanya praktik manajemen laba. Peningkatan laba dari perioda sebelumnya akan dianggap sebagai kabar baik dan akan menaikkan permintaan saham sehingga harga saham meningkat, sedangkan penurunan laba dari perioda sebelumnya akan dianggap sebagai kabar buruk dan akhirnya akan menurunkan harga saham. Teoh et al. (1998) menemukan bukti adanya praktik manajemen laba yang bertujuan menaikkan laba disekitar penawaran saham perdana maupun penawaran saham

tambahan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba secara agresif pada saat penawaran saham perdana memiliki *return* saham yang rendah setelah perioda penawaran. Secara logis perusahaan yang melakukan manajemen laba akan dinilai lebih rendah kinerjanya dibandingkan apa yang sudah dilaporkan dalam laporan keuangannya. Namun, jika investor hanya berorientasi jangka pendek dan hanya mengejar insentif jangka pendek berupa *return* saham tidak normal maka hasil laporan adanya manajemen laba bukan menjadi pertimbangan utama dalam mengambil keputusan.

Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia masih tidak konsisten, konflik temuan antar penelitian dengan obyek yang sama masih ditemukan. Penelitian tersebut antara lain Ardiati (2003) dengan menggunakan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi menemukan manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ardiati berpendapat bahwa audit laporan keuangan tidak bertujuan untuk mendeteksi terjadinya manajemen laba, melainkan *auditing* dilakukan hanya untuk meningkatkan kredibilitas keuangan. Partisipan pasar tidak membedakan perusahaan yang memiliki akrual diskresioner menaikan laba dengan perusahaan yang memiliki akrual diskresioner menurunkan laba karena mereka percaya perusahaan tersebut persisten sepanjang tahun. Widiastuty (2004) juga menemukan bahwa manajemen laba berhubungan positif terhadap *return* saham dengan menggunakan *leverage* dan *unexpected earnings* sebagai variabel kontrol. Widiastuty berpendapat bahwa perbedaan dengan hipotesis yang dibangun disebabkan oleh perbedaan perlakuan penelitian yang dilakukan dan reaksi positif yang ditemukan diduga berhubungan dengan terkonsentrasinya tingkat kepemilikan di Indonesia.

Kesamaan penelitian di atas adalah memproksikan manajemen laba dengan akrual diskresioner yang padahal manajemen laba melalui akrual cenderung bergeser ke manajemen laba real karena aturannya diperketat sejak di keluarkannya peraturan Sarbanes Oxley Act. Pergeseran dari manajemen laba akrual ke manajemen laba real disebabkan manajemen laba akrual yang dibatasi oleh peraturan-peraturan yang ada sehingga mudah terdeteksi oleh auditor, investor maupun pihak eksternal lainnya yang akibatnya akan berdampak buruk pada harga saham dan lebih parah mengakibatkan kebangkrutan. Oleh karena itu, peneliti mencoba melakukan investigasi apakah praktik manajemen laba real pada laporan keuangan tahunan publikasian dapat terdeteksi dan bagaimana pengaruhnya terhadap investor yang yang tergambar dalam kinerja saham perusahaan di Indonesia.

KERANGKA TEORI

Manajemen Laba *Real* dan Penilaian Kinerja Saham

Manajemen laba yang dilakukan manajer termotivasi dari tuntutan pihak luar seperti analis dan investor agar perusahaan selalu mencapai target laba. Manajer akan mengorbankan nilai ekonomis masa depan untuk mencapai harapan laba para analis dan investor. Hal ini dilakukan agar terhindar dari reaksi yang tidak

diinginkan manajer. Graham *et al.* (2005) menyatakan para analis dan investor tidak menyukai ketidakpastian. Tidak tercapainya target laba atau pelaporan laba yang fluktuatif akan mengurangi kemampuan prediksi laba yang dapat mengurangi harga saham. Manajer percaya bahwa pencapaian target laba dapat membangun kredibilitas dengan pasar modal dan mempertahankan atau meningkatkan harga saham perusahaan mereka. Pasar selalu berusaha waspada terhadap perilaku manajer yang melakukan manajemen laba. Laba yang diumumkan manajer akan dianalisis investor dan analis untuk memprediksi nilai intrinsik perusahaan yang sebenarnya. Pasar akan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang melakukan manajemen laba sehingga harga saham perusahaan tersebut akan turun dan menghasilkan *return* yang negatif. Namun, ketidaktahuan investor terhadap perilaku manajemen laba *real* membuat investor masih keliru dalam melakukan analisis terhadap nilai perusahaan. Mizik dan Jacobson (2007) menyatakan bahwa manajer melakukan penginflasian laba pada waktu penawaran saham tambahan melalui manajemen laba berbasis akrual maupun manajemen laba *real*. Mereka menemukan bukti manajemen laba berbasis akrual tidak menyesatkan investor pada saat penawaran saham tambahan, artinya investor dapat mendeteksi praktik manajemen laba berbasis akrual. Namun investor masih belum menyadari praktik manajemen laba *real* sehingga menilai lebih terhadap perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba *real*. Investor baru menyadari praktik manajemen laba *real* setelah terealisasi beberapa perioda kemudian.

Manajemen laba *real* mengubah praktik operasional perusahaan dengan tujuan menyesatkan para pemegang saham, dari pada memaksimalkan nilai perusahaan. Kesalahan penilaian terhadap nilai perusahaan mengakibatkan investor terlalu optimis sehingga permintaan terhadap saham akan bertambah dan harga saham akan naik. Ketika dampak manajemen laba *real* telah terealisasi seperti penurunan kinerja saham di masa depan maka investor akan melepas saham yang dimilikinya dengan segera dan mengakibatkan *return* perusahaan yang melakukan manajemen laba *real* tersebut akan turun. Tujuan manajemen mempertimbangkan melakukan manajemen laba *real* adalah agar / untuk membuat laba perusahaan tidak turun dengan cara menaikkan laba tahun berjalan sehingga laba tahun sekarang lebih tinggi dari pada laba tahun lalu. Manajemen laba *real* yang dilakukan dapat dideteksi dari perilaku manajemen yang tidak wajar dalam hal melakukan pemotongan pengeluaran diskresioner, menaikkan diskon, dan mengurangi kos produksi. Sehingga manajemen laba *real* lebih tepat diteliti pada perusahaan yang memiliki pola menaikkan laba. Teoh *et al*. (1998) menemukan investor bereaksi negatif terhadap praktik manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari menurunnya *return* saham pada perusahaan yang melakukan manajemen laba. Namun pada penelitian tersebut manajemen laba masih diproksikan dengan diskresioner akrual bukan manajemen laba *real*. Oktorina dan Hutagaol (2008) telah mengindikasikan adanya manipulasi aktivitas *real* di BEJ (bursa efek jakarta) namun belum mencoba meneliti pengaruh manajemen laba *real* terhadap penilaian kinerja saham.

Penilaian kinerja saham pada penelitian ini adalah pada saat laporan keuangan dipublikasikan. Respon dari penilaian tersebut dapat dilihat dari

perubahan harga saham pada saat tanggal publikasi. Apabila ada selisih negatif antara harga saham saat publikasi laporan keuangan dengan hari sebelumnya atau dengan kata lain harga saham saat publikasi laporan keuangan lebih rendah dari hari sebelumnya maka ditengarai investor mengetahui adanya manajemen laba *real* yang akan berdampak buruk bagi perusahaan tersebut. Apabila ada selisih positif antara harga saham saat publikasi laporan keuangan dengan hari sebelumnya atau dengan kata lain harga saham saat publikasi laporan keuangan lebih tinggi dari hari sebelumnya maka ditengarai investor tidak mengetahui adanya manajemen laba *real* atau bisa saja investor telah mengetahui praktik manajemen laba *real* tersebut namun tidak peduli karena hanya berorientasi keuntungan investasi jangka pendek yaitu *capital gain*. Oleh karena itu hipotesis alternatif dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_a: Semakin intensif manajemen laba *real* melalui manipulasi aktivitas *real* yang dilakukan perusahaan maka semakin negatif penilaian kinerja saham

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan data sekunder berupa:

1. Laporan keuangan yang diunduh dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI) http://www.idx.co.id beserta tanggal publikasi laporan keuangan.
2. Harga penutupan harian pada saat laporan keuangan perusahaan dipublikasikan dan harga penutupan seharian sebelumnya serta harga penutupan IHSG (Indek Harga Saham Gabungan) pada saat laporan keuangan dipublikasikan dan harga IHSG sehari sebelumnya.
3. *Indonesian Capital Market Directory* dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Sampel perusahaan dipilih dari keseluruhan populasi perusahaan publik di BEI dan berdasarkan ketersediaan data untuk menghitung variabel-variabel yang dijelaskan sebelumnya. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu menggunakan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), yaitu:

1. Perusahaan tidak dikelompokkan dalam industri jasa keuangan, yaitu perbankan, lembaga perkreditan, sekuritas, asuransi, dan *real estate* serta perusahaan induk dan investasi lain. Hal ini ditetapkan karena jenis industri keuangan sangat rentan terhadap regulasi dan memiliki perbedaan karakteristik dibandingkan jenis industri lainnya.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah secara terus menerus.
4. Perusahaan memiliki data harga saham dan indeks harga saham gabungan untuk menghitung return perusahaan secara individu.
5. Perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola menaikan laba.

Pengukuran menaikan laba dalam penelitian ini mengikuti asumsi yang digunakan oleh Ardiati (2005) yaitu investor maupun partisipan pasar memiliki harapan terhadap kinerja perusahaan saat ini sama dengan kinerja tahun sebelumnya yang diukur dengan laba. Perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menaikan laba atau menurunkan laba ditentukan dengan menggunakan regresi, yaitu laba perusahaan tahun ini (NI_t) yang dideflasi dengan aset total tahun sebelumnya (TA_{t-1}) sebagai variabel dependen dan laba tahun kemarin (NI_{t-1}) yang dideflasi dengan total dua tahun yang lalu (TA_{t-2}) sebagai variabel independen dan apabila diformulasikan menjadi:

$$\frac{NI_t}{TA_{t-1}} = \frac{NI_{t-1}}{TA_{t-2}} \dots\dots\dots (1)$$

$$\frac{NI_{2004}}{TA_{2003}} = \frac{NI_{2003}}{TA_{2002}}$$

Laba harapan tahun ini sama dengan laba tahun kemarin, kemudian dilakukan regresi.

$$\frac{NI_{t,j}}{TA_{j,t-1}} = a + b\left(\frac{NI_{j,t-1}}{TA_{j,t-2}}\right) + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Nilai residual tersebut adalah nilai abnormal dari laba perusahaan. Nilai residual yang terjadi yaitu selisih antara laba harapan dengan laba aktual yang kemudian digunakan untuk menentukan apakah perusahaan berada di atas garis regresi (selisih positif) atau di bawah garis regresi (selisih negatif). Jika positif maka perusahaan mengalami kenaikan laba relatif terhadap industri, dan jika negatif berarti perusahaan tidak mengalami kenaikan laba. Peneliti juga sependapat dengan Ardiati (2005) yang menggunakan laba bersih sebagai ukuran untuk menentukan kenaikan atau penurunan laba.

Definisi Operasional Pengukuran Variabel

Variabel Independent

Manajemen Laba *Real*

Manajemen laba *real* adalah manipulasi praktik operasi normal yang ditujukan untuk menyesatkan *stakeholder* agar percaya keberhasilan pencapaian target laba oleh manajer. Manajemen laba *real* (REM) diproksikan oleh jumlah standardized variabel-variabel seperti aliran kas operasi abnormal (Abn.CFO), kos produksi abnormal (Abn. KP), dan pengeluaran diskresioner abnormal (Abn.KD).

Penelitian ini tidak menggunakan model Dechow, Kothari dan Watts (1998) yang dikembangkan Roychowdhury (2006) serta Cohen dan Zarowin (2008). Rumus sebelumnya membandingkan satu perusahaan dengan kelompok

industrinya. Hal ini masih sulit diterapkan pada perusahaan publik di Indonesia, karena perusahaan publik di Indonesia masih sedikit dibandingkan perusahaan publik di negara peneliti sebelumnya. Selain itu perusahaan publik tersebut harus dikelompokkan dalam jenis industri yang sama, sedangkan di Indonesia dalam satu jenis industri hanya terdapat beberapa perusahaan yang hampir sama karakteristiknya, dengan kata lain masih belum bisa dijadikan sampel karena jumlahnya kurang dari 15 buah. Saripujiana (2012) menggunakan nilai rata-rata aliran kas operasi untuk menentukan aliran kas operasi abnormal, nilai rata-rata kos produksi untuk menentukan kos produksi abnormal, dan nilai rata-rata kos diskresioner untuk menentukan pengeluaran diskresioner abnormal. Penggunaan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai alternatif proksi penentuan aliran kas operasi abnormal, kos produksi abnormal dan pengeluaran diskresioner abnormal. Peneliti mengasumsikan nilai level normal aliran kas operasi, kos produksi, dan pengeluaran diskresioner tercermin dari nilai rata-rata aliran kas operasi, kos produksi, dan pengeluaran diskresioner. Jadi, level abnormal dari aliran kas operasi, kos produksi, dan pengeluaran diskresioner merupakan selisih antara level aktual aliran kas, kos produksi, dan pengeluaran diskresioner dengan level normal yaitu nilai rata-rata aliran kas operasi, kos produksi, dan pengeluaran diskresioner.

1) Menentukan Aliran Kas Operasi Abnormal (Abn.CFO)
   Aliran kas operasi abnormal merupakan selisih antara aliran kas operasi aktual dari laporan keuangan perioda t dengan rata-rata aliran kas operasi selama empat tahun. Apabila arus kas operasi aktual lebih kecil dari aliran kas operasi normal dan nilai aliran kas operasi abnormal bertanda negatif atau kurang dari 0 maka ditengarai perusahaan tersebut melakukan salah satu ciri manajemen laba melalui tambahan penjualan atau percepatan penjualan dari tahun fiskal berikutnya ke tahun berjalan dengan penawaran potongan (diskon) dalam waktu terbatas.
   Perhitungan aliran kas operasi abnormal sebagai berikut:

$$Abn.CFO_t = \frac{CFO_t}{Rata-rata\ Aset} - \frac{Rata-rata\ CFO}{Rata-rata\ Aset} \quad \text{.....(3)}$$

2) Menentukan Kos Produksi Abnormal (Abn. KP)
   Kos produksi abnormal merupakan selisih antara produksi aktual dari laporan keuangan perioda t dengan rata-rata kos produksi selama empat tahun. Kos produksi aktual adalah penjumlahan kos barang terjual dengan perubahan sediaan selama tahun berjalan. Apabila biaya produksi aktual lebih besar dari biaya produksi normal dan nilai biaya produksi abnormal bertanda positif atau lebih dari 0 maka ditengarai perusahaan tersebut melakukan salah satu ciri manajemen laba real melalui produksi lebih banyak unit dari yang dibutuhkan. Tingkat produksi yang tinggi menyebabkan kos *overhead* tetap teralokasi ke sejumlah unit dan menurunkan kos tetap per unit. Sehingga total kos per unit dan COGS (harga pokok penjualan) yang dilaporkan rendah serta perusahaan melaporkan peningkatan *margin* operasi yang lebih bagus.

Perhitungan kos produksi abnormal sebagai berikut:

$$Abn.KP_t = \frac{KP_t}{Rata - rata\ Aset} - \frac{Rata - rata\ KP}{Rata - rata\ Aset}$$

…..(4)

3) Menentukan Pengeluaran Diskresioner Abnormal (Abn.KD)

Pengeluaran diskresioner abnormal merupakan selisih antara pengeluaran diskresioner aktual dari laporan keuangan perioda t dengan rata-rata pengeluaran diskresioner selama empat tahun. Pengeluaran diskresioner merupakan penjumlahan biaya iklan, biaya riset, dan pengembangan, biaya penjualan, serta administrasi dan umum. Apabila pengeluaran diskresioner aktual lebih kecil dari pengeluaran diskresioner normal dan nilai pengeluaran diskresioner abnormal bertanda negatif atau kurang dari 0 maka ditengarai perusahaan tersebut melakukan salah satu ciri manajemen laba *real* (optimalisasi jangka pendek) melalui pemotongan atas anggaran pengeluaran diskresioner pada tahun tersebut.

Perhitungan pengeluaran diskresioner abnormal sebagai berikut:

$$Abn.KD_t = \frac{KD_t}{Rata - rata\ Aset} - \frac{Rata - rata\ KD}{Rata - rata\ Aset}$$

…..(5)

Variabel Dependen

Penilaian Kinerja Saham

Penilaian kinerja saham diukur menggunakan *return* abnormal saham dengan metoda *market-adjusted model* (model sesuaian-pasar) yang dihitung secara harian. *Return* abnormal merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Tanggal yang digunakan adalah saat laporan keuangan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Penilaian kinerja saham diproksikan oleh *return* abnormal karena *return* abnormal yang terjadi pada tanggal publikasi laporan keuangan adalah akibat dari investor yang mengubah keyakinan dan tindakan mereka atau dengan kata lain *return* abnormal merupakan hasil revisi terhadap harga-harga sekuritas. Apabila menggunakan harga saham tahunan maka tidak akan sama dengan tujuan peneliti yang ingin menguji penilaian kinerja saham oleh investor pada saat publikasi laporan keuangan, yaitu ketika investor melakukan revisi atas nilai kinerja tersebut.

Formula *return* abnormal saham dengan metoda *market-adjusted model* (model sesuaian-pasar) adalah sebagai berikut:

$$MAAR_{i,t} = \sum_{i=I}^{n} r_{i,t} - m_{i,t} \dots\dots\dots (6)$$

Perhitungan $r_{i,t}$ adalah *return* saham perusahaan i pada hari t yang dihitung sebagai berikut:

$$r_{i,t} = \frac{Harga\ Penutupan\ Saham\ i,t - Harga\ Penutupan\ Saham\ i,t-1}{Harga\ Penutupan\ Saham\ i,t-1}$$

…..(7)

Sedangkan $m_{i,t}$ adalah *return* dari indeks Harga Saham Gabungan pada hari t yang didapatkan dari perhitungan sebagai berikut:

$$m_{i,t} = \frac{Harga\ Penutupan\ IHSG\ i,t - Harga\ Penutupan\ IHSG\ i,t-1}{Harga\ Penutupan\ IHSG\ i,t-1}$$

…..(8)

Metode Analisa Data

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis alternatif.

Pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$MAAR_{i,t} = \alpha + \beta\ REM_{i,t} + \varepsilon_i$ … … (9)

Keterangan:

$MAAR_{i,t}$: *Return* abnormal dengan metoda *market-adjusted model* (model sesuaian-pasar) perusahaan ke i pada perioda t

$REM_{i,t}$: Proksi manajemen laba real

α: Intersep

β: Koefisien regresi

ε: Nilai residu

Setelah model regresi telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan, maka model regresi tersebut layak digunakan dalam pengujian hipotesis. Hipotesis alternatif didukung secara statistis bila β negatif dengan tingkat signifikansi yang diperoleh (p-*value)* lebih kecil dari 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sejak tahun 2003. Sampel penelitian ini menggunakan teknik pengambilan data *purposive sampling method* atau metoda penyampelan bersasaran.

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik merupakan uraian data yang digunakan dalam suatu penelitian. Pengujian statistik penelitian ini menggunakan program statistik komputer SPSS 13. Variabel-variabel yang digunakan adalah penilaian kinerja Saham (MAAR), manajemen laba real (REM). Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif sampel sebanyak 170 observasi.

Tabel 1
Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
MAAR	170	-0,09995	88,014	18,9514	27,4454
REM	170	-0, 93844	1,030	-0,0342	0,2286

Sumber : Data diolah

Nilai rata-rata penilaian kinerja saham seluruh sampel perusahaan (170 observasi) positif sebesar 18,9514. Nilai tertinggi penilaian kinerja saham sebesar 88,014 dan nilai terendah penilaian kinerja saham sebesar -0,09995 dengan deviasi standar sebesar 27,4454.

Nilai rata-rata manajemen laba *real* seluruh sampel perusahaan (170 observasi) negatif yaitu sebesar -0,0342. Nilai tertinggi manajemen laba real sebesar 1,030 dan nilai terendah manajemen laba *real* sebesar -0,938 dengan deviasi standar sebesar 0,2286. Nilai rata-rata manajemen laba *real* yang negatif mengindikasikan perusahaan melakukan manajemen laba *real*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian regresi hipotesis dalam penelitian ini ditunjukkan secara ringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Pengujian Regresi Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstan	23,269	9,341	0,000
REM	33,066	3,159	0,002

Sumber : Data diolah

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis alternatif dalam penelitian ini bertujuan memberikan bukti atas pertanyaan penelitian apakah semakin intensif manajemen laba *real* yang dilakukan perusahaan maka semakin negatif penilaian kinerja saham. Pada hasil pengujian regresi untuk hipotesis alternatif, manajemen laba *real* mempunyai nilai koefisien sebesar 33,066 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hipotesis alternatif tidak didukung meski koefisien secara statistis signifikan pada $\alpha = 5\%$, arahnya bukan negatif melainkan positif.

Hasil hipotesis alternatif dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian Balsam et. al. (2002), namun sejalan dengan penelitian Widiastuty (2004), Ardiati (2003), serta Oktorina dan Hutagaol (2008). Balsam et.al. (2002) menemukan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham disekitar tanggal publikasi. Widiastuty (2004) menyatakan perbedaan reaksi tersebut diduga disebabkan perbedaan *setting* penelitian yang dilakukan serta adanya hubungan tingkat kepemilikan yang terkonsentrasi. Ardiati (2003) menyebutkan bahwa partisipan pasar tidak membeda-bedakan perusahaan karena mereka percaya perusahaan tersebut persisten sepanjang tahun. Roychowdhury (2006) menyatakan manipulasi aktivitas *real* lebih mahal untuk dipraktikan oleh manajer perusahaan namun cenderung sulit untuk dideteksi dibandingkan manipulasi akrual yang mudah dideteksi. Setelah diberlakukannya Sarbanes-Oxley Act (SOX), maka manajemen akan cenderung melakukan manajemen laba *real* sebagai cara lain untuk mengelola laba mereka sehingga laba yang dilaporkan atau kinerja perusahaan tampak lebih baik. Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang mengelola laba menggunakan manajemen laba *real* memiliki kinerja pasar lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengelola laba dengan menggunakan manajemen laba *real*. Manajer cenderung melakukan manajemen laba *real* dengan tujuan menghindari kerugian atau mencapai target laba tertentu pada perioda yang ditentukan. Apabila laba tinggi maka harga saham atau kinerja pasar perusahaan akan cenderung meningkat. Laba yang tinggi merupakan salah satu indikator perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik. Oleh karena itu, manager cenderung melakukan aktivitas manajemen laba *real* agar terhindar dari kerugian dan laba terlihat meningkat sehingga penilaian kinerja saham ditanggapi lebih positif dibandingkan dengan tidak melakukan manajemen laba *real.*

Manajemen laba *real* memiliki pola menaikkan laba dan cenderung sulit dideteksi namun peneliti beranggapan bahwa pengukuran manajemen laba *real* sebenarnya dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai aktual dari aliran kas operasi, biaya produksi maupun pengeluaran diskresioner dengan nilai normal dari aliran kas operasi, biaya produksi maupun pengleuaran diskresioner. Apabila aliran kas operasi aktual lebih kecil dari aliran kas operasi normal sehingga nilai aliran kas operasi abnormal bertanda negatif maka perusahaan tersebut melakukan praktik manajemen laba *real.* Apabila pengeluaran diskresioner aktual lebih kecil dari pengeluaran diskresioner normal sehingga nilai pengeluaran diskresioner abnormal bertanda negatif maka perusahaan tersebut melakukan praktik manajemen laba *real.* Apabila biaya produksi aktual lebih besar dari biaya produksi normal sehingga nilai biaya produksi abnormal bertanda positif maka

perusahaan tersebut melakukan praktik manajemen laba *real*. Perusahaan yang tidak diduga melakukan manajemen laba adalah perusahaan yang abnormalnya mendekati nol.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah manajemen laba *real* mempengaruhi penilaian kinerja saham pada saat laporan keuangan dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang menggunakan pola menaikan laba sebanyak 170 observasi.

Penelitian ini gagal mendukung hipotesis alternatif. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis yang menyatakan semakin intensif manajemen laba *real* yang dilakukan perusahaan maka semakin negatif penilaian kinerja saham. Hipotesis tidak terdukung secara statistis karena manajemen laba *real* sulit dideteksi oleh investor. Manager cenderung melakukan aktivitas manajemen laba *real* agar terhindar dari kerugian dan laba yang dilaporkan tampak lebih baik sehingga penilaian kinerja saham ditanggapi lebih positif. Sejalan dengan penelitian Ardiati (2003) yang menyebutkan bahwa partisipan pasar tidak membeda-bedakan perusahaan karena mereka percaya perusahaan tersebut persisten sepanjang tahun. Investor beranggapan bahwa laporan keuangan yang sudah diaudit oleh auditor memiliki kredibilitas yang cukup tinggi sehingga investor bergantung pada auditor untuk mendeteksi adanya salah saji.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola menaikan laba. Kedua, penelitian ini mengukur manajemen laba *real* dari penjumlahan aliran kas operasi abnormal, kos produksi abnormal, dan pengeluaran diskresioner abnormal. Aliran kas operasi abnormal, kos produksi abnormal, dan pengeluaran diskresioner abnormal mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap laba yang akhirnya mempengaruhi penilaian kinerja saham Perbedaan tersebut terdapat pada nilai abnormalnya. Apabila perusahaan melakukan manajemen *real* melalui aliran kas operasional maka aliran kas operasi abnormal bernilai negatif. Apabila perusahaan melakukan manajemen real melalui kos produksi maka kos produksi abnormal bernilai positif. Apabila perusahaan melakukan manajemen *real* melalui pengeluaran diskresioner maka pengeluran diskresioner abnormal bernilai negatif. Ketiga, Jumlah perusahaan publik di Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangannya di BEI (bursa efek indonesia) masih sedikit sehingga penelitian ini menggunakan perhitungan yang berbeda dengan penelitian manajemen laba *real* sebelumnya. (yaitu penelitian Dechow, Kothari dan Watts (1998) yang dikembangkan Roychowdhury (2006) serta Cohen dan Zarowin (2008)). Peneliti juga tidak mengelompokkan

perusahaan berdasarkan karakteristik industri yang hampir sama seperti yang dilakukan penelitian sebelumnya tersebut.

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai manajemen laba *real* dan mampu dikembangkan oleh penelitian berikutnya dengan mempertimbangkan keterbatasan dalam penelitian ini.

- Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola menaikan laba. Penelitian selanjutnya diharapkan juga menguji kelompok perusahaan yang tidak menaikkan laba. Perusahaan yang labanya menurun kemungkinan merupakan akibat praktik manajemen laba *real* dalam jangka panjang.
- Penelitian berikutnya dapat menguji dampak masing-masing komponen manajemen laba real seperti aliran kas operasi abnormal, kos produksi abnormal, dan pengeluaran diskresioner abnormal terhadap penilaian kinerja saham.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiati, A. Y.. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5" *Tesis.* Program Magister Sains dan Doktor Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Balsam, S., E. Bartov dan C. Marquardt. 2002. Accrual Management, Investor Sophistication, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings. *Journal of Accounting Research* Vol. 40, No. 4 (September 2002): hal. 987-1012.

Bushee, B. J. 1998. The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review* Vol. 73, No.3 (July 1998): hal. 305-333.

Cohen, D. A., A. Dey dan T. Z. Lys. 2007. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes Oxley Periods. *Social Science Research Network* (June 2007).

Cohen, D. A., dan P. Zarowin. 2008. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Social Science Research Network* (Januari 2008).

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Gunny, K. 2005. What Are the Consequences of Real Earnings Management?. *Social Science Research Network* (January 2005).

Hartono, J. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi 2007. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 2011. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" *Social Science Research Network* (Januari, 2011).

Mizik, N. dan R. Jacobson 2007. Earnings Inflation through Accruals and Real Activity Manipulation: Its Prevalence at the Time of an SEO and the Financial Market Consequence. *Social Science Research Network* (Juni, 2007).

Oktorina, Megawati dan Yanthi Hutagaol. 2008. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Real dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar. *SNA* XI Pontianak (Juli 2008).

Teoh, S. H., I. Welch., dan T. J. Wong, 1998. Earnings Management and Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* Vol. LIII No. 6 (Desember 1998): hal. 1935-1974.

Teoh, S. H., I. Welch., dan T. J. Wong, 1998. Earnings Management and The Underperformance of Seosoned Equity Offerings. *Journal of Finance* Economics 50 (1998): hal. 63-99.

Roychowdhury, S. 2003. Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities That Affect Cash Flow from Operation. *Working Papers*. Sloan School of Management MIT (Oktober, 2003).

Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42: hal. 335-370.

Saripujiana, D. 2012, Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan Kecanggihan Investor Sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis*. Program Magister Sains dan Doktor Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Schipper, Katherine. "Commentary on Earnings Management" *Accounting Horizons* (Desember, 1989): hal. 91-102.

Scott, William R.. 2000. *Financial Accounting Theory.* Second Edition. Prentice-Hall Canada Inc., Scarborough, Ontario.

Utami, W. 2006. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 9 No. 2 (Mei 2006): hal. 178 – 199.

Wang, S. dan J. D'Souza. 2006. Earnings Management: The Effect of Accounting Flexibility on R&D Investment Choices. *Social Science Research Network* (Februari, 2006).

Widiastuty, E. 2004. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham. *Tesis.* Program Magister Sains dan Doktor Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.