

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

Equivalent Armando

Aria Farahmita

Universitas Indonesia

ABSTRACT

The objective 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 earnings 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 seems not consistent with opportunistic view, but consistent with company's goal that allows better future performance.

Key words: Seasoned equity offering, earnings management, accrual, real activities.

1. Pendahuluan

Seasoned Equity Offering (SEO) merupakan penawaran saham tambahan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal untuk mengumpulkan dana yang digunakan membiayai kegiatan usaha atau membayar hutang yang jatuh tempo. Penerbitan saham tambahan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan surat hutang (Ross *et al*, 2010). Dengan SEO, dana yang masuk ke perusahaan dicatat sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan. Ketika perusahaan melakukan SEO, pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak investor mengenai lingkungan dan kondisi perusahaan. 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. Manajemen laba yang dilakukan perusahaan dapat dilakukan melalui kebijakan akrual dan aktivitas riil.

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi praktek manajemen laba melalui akrual diskresioner dan aktivitas riil di sekitar pelaksanaan SEO dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Akrual diskresioner adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif dalam rangka menurunkan atau menaikkan laba (Scott, 2009). 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). 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.

Beberapa penelitian telah memberikan bukti adanya manajemen laba di sekitar pelaksanaan SEO. Rangan (1998) serta Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan manajemen laba di saat pelaksanaan SEO yang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pasca pelaksanaan SEO. Shivakumar (2000) menjelaskan perusahaan melakukan manajemen laba di sekitar SEO sebagai reaksi rasional untuk mengantisipasi perilaku pasar.

Penelitian di pasar modal Indonesia terkait manajemen laba di sekitar SEO telah banyak dilakukan. Akan tetapi, belum ada yang memasukkan konsep 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) hanya menggunakan satu proksi dan *univariate analysis* untuk meneliti dampak manajemen laba aktivitas riil 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. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai fenomena manajemen laba akrual dan aktivitas di sekitar SEO yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Asimetri informasi pada saat SEO mendorong manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik dengan cara melakukan manajemen laba sebelum dan sesudah penawaran. Tindakan 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 diskresioner 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) menemukan bahwa investor tidak menangkap adanya manajemen laba pada saat SEO. Manajemen berusaha menunjukkan kinerja yang baik dengan cara menaikkan laba untuk mengantisipasi negoisasi harga pembelian saham oleh investor atau pemegang saham lama. Selain itu, Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti tambahan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner dan aktivitas riil di saat SEO untuk menaikkan laba yang dilaporkan.

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.

Salah satu teknik manajemen laba yang digunakan oleh pihak manajemen di sekitar SEO adalah melalui akrual diskresioner. Akrual diskresioner adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif. Rangan (1998) dan Cohen dan Zarowin (2010) 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.

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

Teknik manajemen laba lainnya adalah melalui aktivitas riil. 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. Manajemen laba akrual dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum sehingga manajemen terdorong untuk melakukan pengelolaan laba melalui aktivitas riil.

Penelitian terkait manajemen laba melalui aktivitas riil dilakukan oleh Rowchowdhury (2006) yang berfokus pada tiga aktivitas yakni *overproduction*, pengurangan biaya diskresioner, dan pengelolaan penjualan. *Overproduction* dilakukan dengan cara 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 dan *operating margin* yang lebih tinggi. Cohen dan Zarowin (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan *overproduction* sehingga 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.

Metode pengelolaan aktivitas riil berikutnya adalah pengurangan biaya 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. 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 dengan cara memberikan diskon dan *term* kredit yang lunak. Hal ini 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.

Praktik manajemen laba baik melalui akrual diskresioner dan aktivitas riil akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa depan. 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 tahun SEO berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki biaya produksi abnormal positif pada saat tahun pelaksanaan SEO mengalami 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 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 tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan 1 tahun setelah SEO.

Kebijakan pengelolaan penjualan dengan memberikan diskon dan memperlunak term kredit akan meningkatkan penjualan dan menimbulkan arus kas abnormal yang negatif. 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.

3. Metode Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan SEO melalui *right issue* di tahun 2001-2007 yang dikelompokkan ke dalam industri manufaktur dan non-manufaktur kecuali perusahaan dengan kriteria berikut: (1) perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya, (2) Perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam interval waktu dua tahun, (3) Perusahaan yang memiliki nilai buku ekuitas negatif, (4) perusahaan yang tidak lagi terdaftar di BEI pada tanggal 31 Desember 2009 dan, (5) perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap selama 4 tahun sebelum dan setelah penawaran.

Perbedaan metode dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan regresi multivariate dari proxy manajemen laba terhadap kinerja perusahaan satu tahun pasca SEO. Cohen dan Zarowin (2010) melakukan analisis univariate dari masing-masing proxy manajemen laba untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Dengan melakukan analisa multivariate maka dapat diketahui pengaruh dari setiap proxy manajemen laba terhadap kinerja perusahaan secara simultan.

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.

Variabel akrual diskresioner dihitung dengan menggunakan model *cross sectional* yang digunakan Jones (1991).

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

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.

Akrual diskresioner adalah selisih antara nilai aktual dan tingkat level normal akrual yang diestimasi dengan menggunakan persamaan (a)

Metode untuk menguji hipotesis 2a, 2b, dan 2c 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. Variabel aktivitas riil abnormal dihitung dengan menggunakan model yang digunakan oleh Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

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

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

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

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

Arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal dihitung sebagai selisih antara nilai aktual dengan nilai normalnya yang diestimasi dengan persamaan (b), (c), dan (d).

Metode penelitian untuk menguji hipotesis 3 menggunakan model sebagai berikut:

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

Keterangan: ΔROA_{t+1} = Perubahan *return on asset (income before extraordinary item* dibagi total aset di awal tahun) 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. Variabel kontrol yang digunakan adalah $SGRO_t$ = Persentase pertumbuhan penjualan pada tahun SEO, $CAGRO_t$ = Pertumbuhan *capital expenditure* pada tahun SEO yang diskalakan dengan total aset di awal tahun SEO.

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.

4. Hasil Penelitian dan Analisis Pengujian

Hasil seleksi sampel dapat dilihat di tabel 1

[Tabel 1]

Tabel berikut adalah statistik deskriptif dari variabel penelitian.

[Tabel 2]

Dari tabel 2 ,Nilai rata-rata DA yang positif di sekitar SEO mengindikasikan perusahaan cenderung melakukan *income increasing* di sekitar pelaksanaan SEO. Sedangkan untuk variabel biaya produksi abnormal menunjukkan nilai rata-rata ABPROD yang positif selama dua tahun sebelum SEO dan di tahun pelaksanaan SEO yang mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memproduksi di atas level normal di sekitar pelaksanaan SEO untuk menaikkan laba. 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. Variabel biaya diskresioner abnormal (ABDISX) menunjukkan nilai rata-rata yang selalu negatif di sekitar pelaksanaan SEO yang mengindikasikan kecenderungan untuk mengurangi biaya diskresioner di sekitar pelaksanaan SEO dalam rangka menaikkan laba yang dilaporkan.

[Tabel 3]

Tabel 3 merupakan pengujian awal untuk melihat signifikansi setiap proxy manajemen laba di sekitar pelaksanaan SEO. Dari hasil pengujian one sample t-test, tidak terdapat nilai rata-rata variabel penelitian yang signifikan pada saat tahun pelaksanaan SEO dan di tahun setelah pelaksanaan SEO. Akan tetapi, nilai rata-rata akrual diskresioner dan biaya diskresioner abnormal signifikan pada saat satu tahun sebelum SEO dan dua tahun sebelum pelaksanaan SEO. Hal ini memberikan indikasi bahwa praktik manajemen laba dilakukan pada saat tahun sebelum pelaksanaan SEO.

[Tabel 4]

Dari tabel 4, 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. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan Rangan (1998), Teoh *et al.* (1998), serta Cohen dan Zarowin (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara akrual diskresioner sebelum dan setelah SEO. Perbedaan ini diduga karena perusahaan tetap cenderung melakukan manajemen laba pada saat sebelum dan setelah pelaksanaan SEO untuk memperlihatkan kinerja yang baik, dengan demikian **hipotesis 1 tidak didukung oleh data.**

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. 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 dapat diterima.**

Hasil uji *Wilcoxon signed rank test* 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. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2010) yang memberikan bukti empiris bahwa terdapat biaya diskresioner abnormal negatif sebelum SEO dan berbeda secara signifikan dengan biaya diskresioner abnormal setelah SEO. Perbedaan ini diduga disebabkan karena perusahaan

yang melakukan SEO tetap melakukan kebijakan manajemen laba dengan cara mengurangi pengeluaran diskresioner baik sebelum dan setelah 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.**

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. 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.**

Uji beda rata-rata 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 5.

Hasil uji beda pada tabel 5 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.

[Tabel 5]

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.

Hasil dari regresi model (e) dapat dilihat di tabel 6. Dari hasil regresi yang disajikan pada tabel 6 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 6]

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). Pengaruh positif variabel ABPROD terhadap kinerja perusahaan tidak konsisten dengan temuan Cohen dan Zarowin (2010). Akan tetapi, temuan 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. Ketidakkonsistenan dengan Cohen dan Zarowin (2010) 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. 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.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

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 bukan tindakan yang 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.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, 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. 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. Kemudian, Penelitian hanya menggunakan tiga ukuran manajemen laba melalui aktivitas riil melalui 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. Terakhir, 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.

DAFTAR REFERENSI

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Ross, Stephen A, R. Westerfield, & B.D. Jordan. (2010). *Corporate Finance*. 7th ed. McGraw-Hill.
- 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.
- Sulistyanto, 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.
- Zang, A.Y. (2006). *Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation. Working Paper*. Duke University.

Lampiran

Tabel 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 negative	(1)
-/- <i>Outliers</i>	0
Total sampel	<u>38</u>
Jumlah sampel perusahaan manufaktur	20
Jumlah sampel perusahaan non manufaktur	18

Tabel 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

Tabel 2 : Statistik Deskriptif (Lanjutan)

	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: DA = AkruaI Diskresioner, ABPROD = Biaya Produksi abnormal, ABDISX = Biaya diskresioner abnormal, ABCFO = Arus kas operasi abnormal, Δ ROA = Perubahan *return on assets*, CAGRO = Pertumbuhan *capital expenditure*, SGRO = Pertumbuhan penjualan, t = tahun SEO.

Tabel 3 :Hasil One Sample t-Test.

Variabel \ Tahun	-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 akruaI dan aktivitas riil mulai dari 2 tahun sebelum SEO sampai dengan 2 tahun setelah SEO. DA = AkruaI diskresioner, ABPROD = Biaya

produksi abnormal, ABDISX = Biaya Diskresioner Abnormal, ABCFO = Arus kas operasi abnormal.
 *signifikan 10%, **signifikan 5%

Tabel 4: Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Proxy Manajemen Laba Akrual dan Rill Sebelum dan Sesudah SEO

	Variable		Z	Prob
Pair 1	DA_{t-2}	DA_{t+2}	-0.196	0.422
Pair 2	DA_{t-1}	DA_{t+1}	-0.616	0.269
Pair 3	ABPROD_{t-2}	ABPROD_{t+2}	-1.777	0.038**
Pair 4	ABPROD_{t-1}	ABPROD_{t+1}	-1.486	0.0685*
Pair 5	ABDISX_{t-2}	ABDISX_{t+2}	-1.254	0.105
Pair 6	ABDISX_{t-1}	ABDISX_{t+1}	-0.384	0.350
Pair 7	ABCFO_{t-2}	ABCFO_{t+2}	-0.312	0.377
Pair 8	ABCFO_{t-1}	ABCFO_{t+1}	-0.370	0.356

Keterangan: DA = Akrual Diskresioner, ABPROD = Biaya produksi abnormal, ABDISX = Biaya diskresioner abnormal, ABCFO = Arus kas kegiatan operasi abnormal, *Signifikan 10%, **Signifikan 5%.

Tabel 5: Hasil Uji Beda Variabel Penelitian pada Tahun SEO (Wilcoxon Signed Rank Test)

Variable		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 diskrsioner, ABPROD = biaya produksi abnormal, ABDISX = biaya diskresioner abnormal, ABCFO = arus kas operasi abnormal.

Tabel 6: Analisis Hasil Regresi

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

Metode: OLS				
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 = 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, 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%

PENULIS :

Equivalent Armando

equivalentarmando@yahoo.com

Aria Farahmita

farah@ui.ac.id

Faculty of Economics, Universitas Indonesia

Kampus Baru UI Depok 16424

Telp: +62-21-7272425

Fax: +62-21-7863558