

# **INDIKASI MANAJEMEN LABA MELALUI MANIPULASI AKTIVITAS RIIL**

(Studi Empiris pada Perusahaan *Right Issue* yang terdaftar di BEI)



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**Hasmi Aprilia**

**C2C 308011**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2010**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hasmi Aprilia  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C308011  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : INDIKASI MANAJEMEN LABA MELALUI  
MANIPULASI AKTIVITAS RIIL  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Right Issue*  
yang terdaftar di BEI)  
Dosen Pembimbing : Dul Muid SE, MSi, Akt.

Semarang, 18 Agustus 2010

Dosen Pembimbing,



(Dul Muid SE, Msi., Akt.)

NIP 19650513 199403 1002

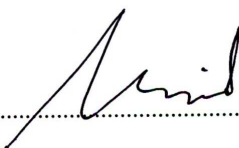
## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Hasmi Aprilia  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C308011  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : INDIKASI MANAJEMEN LABA MELALUI  
MANIPULASI AKTIVITAS RIIL  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Right Issue*  
yang terdaftar di BEI)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 AGUSTUS ..... 2010

Tim Penguji

1. Dul Muid, SE, M.Si., Akt.

()

2. Drs. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MAcc

()

3. Drs. A. Santosa Adiwibowo, M.Si., Akt

()

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Hasmi Aprilia, menyatakan bahwa skripsi dengan judul Indikasi Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil (Studi Empiris pada Perusahaan Right Issue yang terdaftar di BEI), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,

(Hasmi Aprilia)

NIM C2C308011

## **ABSTRACT**

*This research aims to identifying firm's tendency to execute real activities manipulation through price discounts by temporarily increase sales, overproduction to report lower cost of goods sold, and reduction of discretionary expenses to improve reported margins among firms in right issue offerings for period of 2004-2008, which are registered on the Indonesian Stock Exchange. In this research, earnings management measured by three variables of real activities manipulation, real activities manipulation through operating cash flow, real activities manipulation through production cost and real activities manipulation through discretionary expense. The real activities manipulation model based on Roychowdhury's (2006).*

*This research was conducted by using secondary data from financial reports. First by performs regression analysis to find the estimated value of normal and abnormal operating cash flow, production costs and discretionary costs. Subsequently performed descriptive statistics and regression analysis to test each hypothesis.*

*The result shows that firms in right issue offerings, which are registered on the Indonesian Stock Exchange tend to execute real activities manipulation through operating cash flow but not through production cost and discretionary expense.*

*Keywords : Real activities manipulation, earnings management, Right Issue*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya indikasi manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dengan memberikan diskon untuk meningkatkan penjualan secara temporer, overproduction untuk melaporkan harga pokok penjualan yang rendah dan pengurangan biaya diskresioner untuk meningkatkan laba pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran *right issue* pada periode tahun 2004-2008 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, manajemen laba diukur dengan tiga variabel manipulasi aktivitas riil, yaitu manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi, manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi dan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner. Model manipulasi aktivitas riil yang digunakan berdasarkan pada Roychowdhury (2006).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Terlebih dahulu dilakukan analisis regresi untuk menemukan estimasi nilai normal dan abnormal dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner. Selanjutnya dilakukan statistik diskriptif, dan analisis regresi untuk menguji masing-masing hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *Right Issue* dan terdaftar di BEI terindikasi melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dan tidak terindikasi melalui biaya produksi dan biaya diskresioner.

Kata Kunci : Manipulasi aktivitas riil, Manajemen laba, *Right Issue*

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat dan karunia-Nya, Shalawat dan salam buat nabi kita Rosulluloh SAW, sekeluarga, sahabat dan pengikutnya hingga di akhir jaman. Yang telah memberikan petunjuk sehingga penulis dapat menyusun skripsi dengan judul **INDIKASI MANAJEMEN LABA MELALUI MANIPULASI AKTIVITAS RIIL** (Studi Empiris pada Perusahaan *Right Issue* di Indonesia).Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat kelulusan program strata satu pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyusun skripsi ini penulis menyadari banyak hambatan-hambatan yang ada, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih terhadap semua pihak yang telah membantu terciptanya skripsi ini. Baik secara langsung maupun tidak langsung, yang terutama penulis ucapkan kepada

1. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
2. Dul Muid SE, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing penulis, yang telah memberikan banyak masukan kepada penulis
3. Drs. H. Sudarno, M.Si., Ph.D, Akt selaku dosen wali Kelas Akuntansi Reguler 2 Angkatan 2008

4. Bapak/Ibu Dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama selama menempuh pendidikan perkuliahan
5. Segenap karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas dukungan dan bantuan kepada penulis selama masa perkuliahan
6. Keluarga besar Laboratorium Klinik Cito, atas pengertiannya selama ini dan memberikan kesempatan melanjutkan pendidikan kepada penulis
7. Bapak, Ibu, kakak, dan pakpi yang selalu memberikan doa dan *support* kepada penulis
8. Teman-teman Akuntansi Reguler 2 angkatan 2008 untuk masa-masa membanggakan di Undip
9. Segala pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu

Penulis menyadari banyak keterbatasan dalam skripsi ini, Untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun, guna perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan para pembaca pada umumnya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, 18 Agustus 2010

Penulis

Hasmi Aprilia

# DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	10
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1 Teori Agensi.....	13
2.1.2 Manajemen Laba.....	15
2.1.3 <i>Right Issue</i> .....	19
2.1.4 Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil.....	22
2.1.5 Teknik Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil..	23
2.1.5.1 Arus Kas .....	25
2.1.5.2 Biaya Produksi .....	29
2.1.5.3 Biaya Diskretioner .....	33
2.2 Penelitian Terdahulu .....	34
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39
2.4 Hipotesis Penelitian.....	40
2.4.1 Arus Kas Operasi dan Manipulasi Aktivitas Riil.....	41
2.4.2 Biaya Produksi dan Manipulasi Aktivitas Riil.....	42
2.4.3 Biaya Diskresioner dan Manipulasi Aktivitas Riil.....	43
BAB III METODE PENELITIAN.....	45
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	45
3.1.1 Variabel Dependen.....	45
3.1.2 Variabel Independen .....	46

3.1.2.1 Manipulasi Aktivitas Riil melalui Arus Kas Kegiatan Operasi .....	46
3.1.2.2 Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya Produksi .....	47
3.1.2.3 Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya Diskresione .....	48
3.1.3 Variabel Kontrol.....	49
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian .....	49
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	50
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	51
3.5 Metode Analisis .....	51
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif .....	52
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	52
3.5.2.1 Uji Heteroskedastisitas.....	52
3.5.2.2 Uji Autokorelasi.....	53
3.5.2.3 Uji Multikolinearitas .....	53
3.5.2.4 Uji Normalitas.....	54
3.5.3 Uji Hipotesis .....	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	56
4.2 Uji Statistik Deskriptif .....	57
4.3 Estimasi Model Aktivitas Riil Normal.....	59
4.4 Analisis Data .....	62
4.4.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	62
4.4.1.1 Uji Normalitas.....	62
4.4.1.2 Uji Multikolinieritas.....	64
4.4.1.3 Uji Autokorelasi.....	65
4.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	65
4.4.2 Pengujian Hipotesis.....	66
4.5 Interpretasi Hasil.....	70
4.5.1 Arus Kas Operasi terhadap Manipulasi Aktivitas Riil.....	70
4.5.2 Biaya Produksi terhadap Manipulasi Aktivitas Riil.....	71
4.5.3 Biaya Diskresioner terhadap Manipulasi Aktivitas Riil.....	72
BAB V PENUTUP.....	73
5.1 Simpulan .....	73
5.2 Keterbatasan.....	74
5.3 Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA .....	76
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kerugian dan Keuntungan bagi Manajer terhadap Pandangan Manipulasi Aktivitas Nyata versus Kepercayaan Hanya pada Manipulasi Aktual Murni.....	5
Tabel 2.2 Penelitian sebelumnya mengenai Manipulasi Aktivitas Riil .....	38
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian .....	57
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	58
Tabel 4.3 Parameter-Parameter Model.....	60
Tabel 4.4 Korelasi Antar Variabel .....	61
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Multikolinieritas .....	64
Tabel 4.6 Perbandingan Perusahaan-Perusahaan <i>Suspect</i> dan Sisa Sampel .....	67
Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis .....	68

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	40
Gambar 4.1 Uji Normalitas Residual sebelum mengeluarkan Outlier.....	63
Gambar 4.2 Uji Normalitas Residual setelah mengeluarkan Outlier.....	63
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas sebelum mengeluarkan Outlier .....	65
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas setelah mengeluarkan Outlier.....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Right Issue .....	79
Lampiran B Tabulasi .....	80
Lampiran C Hasil Output Analisis Regresi.....	89



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai keperluan operasionalnya, salah satunya melalui pasar modal yang merupakan alternatif paling cepat untuk mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan yang telah berada pada tahapan *start up*, karena pada tahapan ini perusahaan membutuhkan banyak dana untuk mencapai tahapan *growth* dan *maturity* (Susanto dan Ekawati, 2006). Penyelenggaraan pasar modal akan mendorong percepatan aktivitas investasi yang dibutuhkan oleh sektor riil dengan memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor. Sebagai salah satu alternatif investasi tersebut, investor membutuhkan informasi yang relevan untuk mendukung keputusan investasi. Salah satu informasi yang perlu dianalisis adalah aktivitas emisi saham tambahan yang dilakukan oleh emiten pada periode setelah penawaran saham perdana atau *IPO (Initial Public Offering)*.

Ada dua cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Kedua cara tersebut adalah *unseasoned securities* dan *seasoned securities* (Megginson, 1997). *Unseasoned securities* adalah penawaran surat berharga kepada publik melalui mekanisme *IPO*. Sedangkan *seasoned securities* adalah surat berharga tambahan diluar surat berharga yang telah beredar di masyarakat yang ditawarkan kepada publik pada saat *seasoned equity offering (SEO)*. Penawaran surat berharga tambahan ini dilakukan perusahaan untuk

mendapatkan tambahan dana yang nantinya dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan ataupun membayar utang yang jatuh tempo.

Salah satu contoh dari penawaran surat berharga tambahan adalah *right issue*. Perusahaan dapat menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Pemilihan mekanisme penjualan sangat tergantung pada kondisi maupun strategi perusahaan. Selain menggunakan mekanisme penawaran *right issue*, alternatif lain tambahan dana oleh perusahaan dapat juga diperoleh melalui pinjaman bank. Namun pada tingkat *leverage* tertentu, perusahaan akan cenderung lebih memilih *right issue* karena ada beberapa keunggulan dibandingkan pinjaman bank. Penawaran saham tambahan melalui mekanisme *right issue* memerlukan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi akan cenderung menggunakan mekanisme *right issue* untuk memperoleh tambahan dana (Hartono, 1998).

Kebijakan *right issue* merupakan upaya manajemen untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan

Dalam proses *right issue*, perusahaan akan mempublikasikan prospektus penawaran yang berisi informasi untuk menarik pemegang saham lama melakukan pembelian. Salah satu hal yang paling disorot adalah informasi

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

Meskipun alasan perusahaan mengeluarkan saham baru bervariasi sesuai dengan kondisi masing-masing, tetapi pada umumnya didasari oleh ketidakmampuan perusahaan menghasilkan dana yang mencukupi untuk mendanai operasi ataupun untuk pengembangan usaha. Kondisi keuangan perusahaan yang memicu aktivitas *right issue* dapat diinterpretasikan dari informasi yang tersedia beberapa periode sebelumnya.

Pada kondisi tersebut, sangat mungkin apabila manajer memiliki informasi tentang perusahaan yang lebih banyak jika dibandingkan para pemegang saham atau investor sehingga dapat terjadi asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi antara pihak manajemen (*agent*) dan pemilik perusahaan atau investor (*principal*) akan memberi keleluasaan dan kesempatan kepada pihak manajemen atau manajer untuk melakukan rekayasa yang disebut dengan istilah rekayasa laba atau manajemen laba (*earnings management*). Tujuan dari manajemen laba adalah untuk menghindari adanya kerugian, mendapatkan kompensasi, memenuhi target laba, dan ramalan analis (*analyst forecast*).

Menurut Scott (1997), *earnings management* adalah tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai pasar perusahaan. Manajemen laba dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual murni (*pure accrual*) yaitu dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap arus kas secara langsung yang disebut dengan manipulasi akrual (Roychowdhury, 2006). Manajemen akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Namun, (Oktorina, 2008) manipulasi akrual dibatasi oleh GAAP dan manipulasi akrual di tahun-tahun sebelumnya. Selain itu, manipulasi ini dapat terdeteksi oleh auditor, investor ataupun badan pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan atau kasus hukum. Ewert dan Wagenhofer (2005) manajemen laba melalui akrual dibatasi oleh operasi bisnis dan manipulasi akrual pada periode sebelumnya. Selain itu manajemen laba akrual harus ditempatkan pada akhir tahun fiskal atau kuartal dan perusahaan menghadapi ketidakpastian apakah perlakuan akuntansi tersebut diperbolehkan oleh auditor pada saat itu

Oleh karena itu, terdapat cara lain yang sering dilakukan oleh manajer untuk mengatur laba yaitu dengan memanipulasi aktivitas riil (*real activities manipulation*). Manipulasi ini terjadi sepanjang periode akuntansi dengan tujuan spesifik yaitu memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, mencapai target *analyst forecast*. Graham et al. (2005) menemukan bahwa manajer lebih memilih aktivitas manajemen laba riil dibandingkan dengan manajemen laba

berdasarkan akrual. Hal ini sejalan dengan Zang (2007) menyatakan bahwa manajer lebih menyukai manipulasi aktivitas riil dibandingkan akrual, akan tetapi manajer tetap mempertahankan kedua teknik tersebut untuk mencapai target laba yang diinginkan. Hal ini memungkinkan perusahaan dapat melakukan teknik manajemen laba akrual dan manipulasi aktivitas riil secara bersama-sama baik dengan cara substitusi maupun simultan.

Tabel 1.1 menunjukkan perbandingan keuntungan dan kerugian dalam melakukan manajemen laba baik menggunakan manipulasi aktivitas riil selama periode untuk menaikkan laba. Atau tidak ada manipulasi aktivitas riil dan mempercayakan hanya pada manipulasi akrual saja untuk mencapai target laba.

**Tabel 1.1**

**Kerugian dan Keuntungan bagi Manajer terhadap Pandangan Manipulasi Aktivitas Nyata versus Kepercayaan Hanya pada Manipulasi Akrual Murni.**

<b>Manipulasi aktivitas riil selama periode untuk menaikkan laba.</b>	<b>Tidak ada manipulasi aktivitas riil mempercayakan hanya pada manipulasi akrual saja untuk mencapai target laba.</b>
<b>Kerugian</b>	<b>Kerugian</b>
<p>Konsekuensi terhadap arus kas dari kegiatan aktivitas riil yang mahal mungkin akan meluas di luar periode yang sekarang.</p> <p>Penurunan dari sesuatu yang diharapkan antara laba sebelum manipulasi dan target laba, yang dikembangkan untuk manipulasi yang diinginkan mengandung ketidakpastian</p>	<p>Manipulasi akrual murni dibatasi oleh GAAP dan manajemen akrual pada periode sebelumnya. Jika pada akhir tahun terjadi penurunan dari yang diharapkan lebih besar dari akrual diskresioner perusahaan dapat melaporkan lewat manipulasi akrual murni manajer akan kehilangan target. manajer kehilangan kesempatan untuk menaikkan laba yang dilaporkan melalui manipulasi aktivitas riil</p> <p>Manipulasi akrual murni dapat dengan mudah dideteksi oleh auditor dan investor dan regulator. Hal ini akan mendorong konsekuensi harga saham yang merugikan dan bahkan kebangkrutan. hal ini akan</p>

	mempengaruhi kemakmuran dan modal kerja dari manajer.
<b>Keuntungan</b>	<b>Keuntungan</b>
Mencapai target laba akan lebih mungkin para manajer perusahaan masih akan menyimpan kesempatan untuk menutupi penurunan dari yang diharapkan yang masih tersisa dengan manipulasi akrual murni.  Sulit untuk dideteksi.	Manajer dapat melakukan manipulasi akrual murni pada akhir tahun, ketika mereka mengetahui pengetahuan dari laba sebelum manipulasi.  Tidak mempengaruhi arus kas setidaknya secara langsung.

Sumber: Roychowdhury, 2006

Manipulasi aktivitas riil adalah kegiatan manajemen laba yang menyimpang dari praktik bisnis normal, yang diambil dengan tujuan utama penemuan batas laba tertentu (Roychowdhury, 2006) kegiatan manipulasi aktivitas riil dimulai dari praktek operasional yang normal, yang dimotivasi oleh manajer yang berkeinginan untuk menyesatkan setidaknya beberapa stakeholder untuk percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dipenuhi dalam operasi normal. Hal ini tidak akan memberikan kontribusi nilai pada perusahaan, pelaporan tertentu dengan metode manipulasi aktivitas riil, seperti diskon harga dan pengurangan biaya diskresioner, ini mungkin tindakan-tindakan yang optimal dalam keadaan ekonomi tertentu. Namun, jika manajer terlibat dalam kegiatan-kegiatan ini lebih luas daripada yang normal maka mereka terlibat dalam kegiatan-kegiatan manipulasi aktivitas riil sesuai dengan definisi dalam penelitian ini.

Dalam penelitian mengenai manipulasi aktivitas riil banyak memusatkan perhatian pada aktivitas investasi, seperti pengurangan biaya penelitian dan

pengembangan. Terdapat bukti yang konsisten terhadap usaha-usaha perusahaan untuk mencegah kerugian melalui penawaran diskon harga untuk meningkatkan penjualan secara temporer, melibatkan pada *overproduction* untuk harga pokok penjualan lebih rendah, dan mengurangi pengeluaran-pengeluaran diskresioner secara agresif untuk meningkatkan margin.

Manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas operasi, biaya produksi, biaya-biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006). Laporan arus kas merupakan salah satu jenis laporan keuangan perusahaan yang perlu kita cermati karena memiliki informasi yang tidak kalah penting dari laporan laba rugi dalam laporan arus kas terdapat laporan arus kas aktivitas operasi yang terdiri dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan. Metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi adalah manipulasi penjualan diantaranya dengan memberikan potongan harga yang berlebihan dan kelonggaran jatuh tempo pembayaran penjualan kredit untuk meningkatkan penjualan.

Biaya produksi merupakan segala biaya yang dikeluarkan atau dibutuhkan untuk menghasilkan suatu barang. Metode yang digunakan dalam melakukan manipulasi riil melalui biaya produksi ini adalah produksi berlebih (*overproduction*) sehingga biaya overhead tetap dapat dialokasikan kepada jumlah unit yang lebih besar sehingga biaya tetap per unitnya akan menjadi lebih rendah dan harga pokok penjualan untuk memproduksi barang pun akan lebih kecil.

Biaya diskresioner merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akrual dengan output . biaya diskresioner yang digunakan dalam melakukan manipulasi aktivitas riil antara lain biaya iklan, biaya riset dan pengembangan , serta biaya penjualan, dan administrasi umum. Pada Roychowdhury (2006) menyebutkan bahwa biaya diskresioner merupakan penjumlahan dari biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan, umum dan administrasi. Perusahaan di Indonesia, biaya iklan dan biaya penelitian dan pengembangan sering ditemukan sudah termasuk dalam biaya penjualan, umum dan administrasi yang dinyatakan sebagai beban usaha. Metode yang dilakukan dalam melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner adalah pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006). Metode ini biasanya dilakukan ketika biaya-biaya tersebut tidak menghasilkan pendapatan dan laba dengan segera.

Penelitian di pasar modal Indonesia tentang manipulasi aktivitas riil dilakukan oleh Anissa'rahman (2007) pada perusahaan yang melakukan IPO namun tidak dapat membuktikan dugaan tersebut. Namun penelitian lain oleh Oktorina (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dan mempengaruhi kinerja pada kelompok 50 perusahaan terbaik menurut Swa 100 yang memiliki total aktiva diatas Rp. 1 triliun dan EVA terbaik pada periode tahun 2001-2006.

Penelitian yang dilakukan oleh Richardson (1998) membuktikan semakin tinggi informasi asimetri, maka semakin tinggi kemungkinan penggunaan manajemen laba. Selain itu manajemen laba pada saat *right issue* sangat mungkin

terjadi mengingat peran laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal.

Peneliti juga menemukan penelitian sebelumnya yang memberikan bukti yang mendukung adanya praktik manajemen laba yang bertujuan menaikkan laba disekitar *right issue* seperti Rangan (1998), Teoh et al (1998), shivakumar (2000), berbeda dengan Gumanti (1996) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang *go public* antara periode Juli 1991 dan Desember 1994 untuk menyelidiki indikasi *earnings management*. Hasilnya tidak ditemukan bukti kuat adanya *earnings management* sebelum *go public*. Gumanti (2001) melakukan penelitian *earnings management* lanjutan, kali ini pada perusahaan yang *go public* pada periode 1995 hingga 1997. Hasilnya *earnings management* terbukti ada pada periode dua tahun sebelum perusahaan *go public*.

Oleh karena itu penelitian ini dilakukan karena masih terdapat hasil yang belum konsisten dari beberapa penelitian sebelumnya, dan difokuskan pada manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil. Karena manipulasi aktivitas riil berdampak tidak hanya pada akrual saja namun juga pada arus kas sehingga studi berkaitan dengan manipulasi ini menjadi menarik.

Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya bahwa pada penelitian ini menggunakan konsep manajemen laba yang diperkenalkan Roychowdhury (2006) yaitu manajemen laba riil (*real earnings management*) melalui manipulasi aktivitas riil arus kas operasi, biaya produksi, biaya-biaya diskresioner, untuk mendeteksi adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pada saat *right issue*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi pada saat *right issue* ?
2. Apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat *right issue* ?
3. Apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner pada saat *right issue* ?

## **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mendeteksi apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi pada saat *right issue* ?
2. Mendeteksi apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi pada saat *right issue* ?
3. Mendeteksi apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner pada saat *right issue* ?

### **1.3.2 Manfaat penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi manajer perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai alat manipulasi manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil.

2. Bagi investor dan kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terkait dengan pengambilan keputusan baik keputusan investasi, kredit maupun keputusan sejenis lainnya.

3. Bagi masyarakat ilmiah

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian empiris dibidang akuntansi bagi pengembangannya di masa yang akan datang.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini mengungkapkan latar belakang masalah yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar, pernyataan tentang keadaan yang memerlukan jawaban melalui penelitian yang dirumuskan dalam perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

## **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab ini berisi tentang telaah pustaka yang mendukung penelitian, dimulai dengan landasan teori yang mendukung perumusan hipotesis, kemudian penelitian terdahulu, dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran serta hipotesis.

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menguraikan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian yang mencakup variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini memaparkan hasil penelitian beserta pembahasannya yang diawali dengan penjelasan atau diskripsi oleh peneliti, kemudian dilanjutkan dengan analisis data dan pembahasan atas analisis data.

## **BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan mengenai hasil penelitian dan diuraikan pula keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

Timbulnya praktek manajemen laba dapat dijelaskan dengan teori agensi. Teori agensi dimulai ketika pemilik perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan sendiri, sehingga pemilik harus melakukan kontrak dengan para eksekutif untuk menjalankan perusahaan. Sebagai agen, secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan menerima kompensasi sesuai dengan kontrak.

*Agency theory* menggambarkan model hubungan antara *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak yang terjadi ketika antara satu atau lebih individu (*principal*) mengikat perjanjian dengan individu lainnya (*agent*) yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen dalam pembuatan keputusan. Pada perusahaan yang struktur modalnya dalam bentuk saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal, dan dewan direksi sebagai agen mereka. Pemegang saham mempekerjakan para dewan direksi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal dalam hal ini adalah pemegang saham.

Menurut Eisenhard dalam arin (2006), teori agensi dilandasi oleh tiga asumsi yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia ini menekankan bahwa manusia memiliki sifat yang mementingkan diri sendiri. Selain itu, manusia memiliki keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai risiko.

2. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi tentang keorganisasian adalah adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai pengukuran produktifitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

3. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi dapat diartikan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Dalam konsep teori akuntansi, manajemen sebagai agen seharusnya melakukan tindakan yang selaras dengan kepentingan prinsipal, namun manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang hanya memaksimalkan kepentingan sendiri. Agen bisa melakukan tindakan yang tidak menguntungkan prinsipal secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan dari perusahaan tersebut.

Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal inilah yang disebut dengan masalah keagenan yang salah satunya disebabkan oleh asimetri informasi. Hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan

prinsipal untuk melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh agen.

Menurut Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa permasalahan tersebut adalah sebagai berikut:

a. Moral hazard

Merupakan permasalahan yang timbul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja, atau menyeleweng dari kesepakatan yang telah ditetapkan.

b. Adverse selection

Merupakan suatu tindakan dimana principal tidak dapat mengetahui apakah suatu kepentingan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kesalahan tugas.

### **2.1.2 Manajemen Laba**

Menurut Paul M Healy dan James M Wahley (dalam Suyatmin & Suwarno, 2002: 157), manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan yang menyesatkan terhadap pemegang saham atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Definisi yang diungkapkan Healy dan Wahley mempunyai pengertian yang luas karena di dalam pengertian tersebut terdapat tiga aspek penting. Pertama adalah nampak

bahwa banyak alasan atau justifikasi yang diajukan oleh manajer untuk mempengaruhi berbagai alasan untuk mengestimasi berbagai kejadian masa depan, misalnya umur mesin, nilai sisa (*salvage value*) asset jangka panjang, penundaan pajak atau kerugian sebagai akibat dari adanya *bad debt*. Manajer juga dituntut untuk memilih beberapa metode penyusutan, menentukan kebijakan tentang manajemen modal kerja, memutuskan, mengakui atau menunda pendapatan dan biaya, dan dituntut untuk menetapkan apakah perlakuan-perlakuan khusus harus digunakan dalam kaitannya dengan strukturisasi transaksi-transaksi besar perusahaan (*corporate transaction*). Misalnya, dalam kasus penggabungan usaha (*merger*) dan kontrak lease penggunaan.

Poin kedua adalah manajemen laba digunakan untuk menggambarkan sesuatu yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham (*to mislead stock holder*) atau beberapa tingkatan pemegang saham tentang kinerja ekonomi sebenarnya. Hal ini dapat terjadi manakala sebagian pemegang saham tidak memiliki kemampuan untuk mengungkapkan atau sebagian tidak peduli dengan praktik manajemen laba. Poin ketiga adalah justifikasi yang dilakukan oleh manajer untuk menggunakan manajemen laba tidak saja berimplikasi pada manfaat tetapi juga biaya. Artinya manajemen laba memiliki dua implikasi langsung, yaitu manfaat dan biaya (*cost and benefit*).

Sehingga dalam kondisi perusahaan akan menjual sahamnya kepada publik, manajer perlu memberikan informasi kepada publik mengenai kondisi keuangan perusahaannya. Hal ini mendorong manajer untuk melakukan *earnings*

*management*. Kondisi ini terjadi, pada saat perusahaan melakukan penawaran saham tambahan (*right issue*).

Selain itu pihak manajemen juga memiliki beberapa motivasi yang mendorong mereka dalam melakukan manajemen laba antara lain motivasi bonus, motivasi kontrak, motivasi politik, motivasi pajak, penggantian direktur dan mengkomunikasikan informasi ke investor (Scott, 2000). Sedangkan Watts dan Zimmermann (dalam Siregar, 2009) menyatakan motivasi adanya manajemen laba dalam tiga bentuk, yaitu: (1) hipotesis program bonus, yang didasarkan adanya dorongan manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus berdasarkan laba yang dilaporkan oleh manajer sehingga akan mendorong manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba dari periode yang akan datang ke periode saat ini; (2) hipotesis perjanjian utang, yang disebabkan oleh munculnya perjanjian kontrak antara manajer dan perusahaan yang berbasis kompensasi manajerial; (3) hipotesis biaya politik, yang timbul karena manajemen memanfaatkan kelemahan akuntansi yang menggunakan estimasi akrual serta pemilihan metode akuntansi dalam rangka menghadapi berbagai regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Manajer juga dapat mempengaruhi pelaporan keuangan dengan memanfaatkan kelemahan yang inheren dalam akuntansi itu sendiri. Dalam hal ini, manajer mungkin terlibat dalam beragam pola manajemen laba. Pola-pola manajemen laba dikemukakan scott (1997):

1. Taking a bath

Pola ini terjadi selama periode pada saat terjadinya reorganisasi seperti adanya pergantian CEO baru. Jika manajer merasa harus melaporkan kerugian maka ia akan melaporkan dalam jumlah yang besar. Dengan tindakan ini, manajer berharap dapat meningkatkan laba yang akan datang dan kesalahan atas kerugian perusahaan dapat dilimpahkan pada manajer lama.

2. Income minimization

Perusahaan akan meminimumkan laba pada saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapatkan perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan serta riset dan pengembangan yang cepat.

3. Income maximization

Manajer mungkin memaksimalkan laba bersih yang dilaporkan untuk tujuan bonus. Perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian utang mungkin juga akan memaksimalkan pendapatan dengan tujuan agar kreditur masih memberikan kepercayaan pada perusahaan tersebut.

4. Income smoothing

Sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan laporan penghasilan relatif terhadap beberapa urutan target yang terlibat karena adanya manipulasi variabel-variabel transaksi riil.

Menurut (Riyanto & Bachrudin, 2005) Metode untuk melakukan manajemen laba dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. Memanfaatkan Peluang Untuk Membuat Estimasi Akuntansi.

Pihak manajemen dalam menerapkan manajemen laba adalah dengan mempengaruhi laba melalui *judgment* terhadap estimasi akuntansi, diantaranya estimasi tingkat piutang tidak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tidak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

2. Mengubah Metode Akuntansi.

Perubahan metode akuntansi dapat dilakukan untuk mencatat suatu transaksi. Misal merubah metode depresiasi dari angka tahun menjadi depresiasi garis lurus.

3. Menggeser Periode Biaya Atau Pendapatan.

Rekayasa ini sering disebut sebagai manipulasi keputusan operasional, dengan cara mempercepat atau menunda pengeluaran operasional. Perusahaan yang mencatat persediaan dengan menggunakan metode LIFO, juga dapat merekayasa peningkatan laba melalui pengaturan saldo persediaan.

### **2.1.3 Right Issue**

*Right issue* merupakan salah satu bentuk penawaran saham tambahan yaitu aktivitas perusahaan yang terdaftar di pasar modal yang berupa penawaran saham terbatas kepada pemegang saham lama diluar saham yang terlebih dahulu beredar

di masyarakat melalui mekanisme penawaran saham perdana (Megginson, 1997). *Right issue* adalah penawaran umum saham terbatas yang dilakukan oleh perusahaan untuk ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang lebih murah, bahkan ada yang senilai nominal saham. Alasan perusahaan untuk melakukan *right issue* sangat beragam, misalnya pembangunan pabrik baru, penambahan modal kerja, diversifikasi produk, pembayaran utang, atau untuk rencana pengembangan perusahaan di masa yang akan datang. Setelah perusahaan melakukan *right issue* investor tentu sangat berharap kinerja yang dimiliki oleh perusahaan menjadi lebih baik karena dengan adanya *right issue* berarti dana dari pihak luar masuk ke perusahaan.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi cenderung akan menggunakan pilihan *right issue* untuk memperoleh tambahan dana. *Right issue* merupakan penawaran sekuritas baru yang memberikan prioritas kepada pemegang saham perusahaan yang sudah ada untuk membeli sekuritas baru pada harga tertentu dan saat tertentu pula. Dengan cara ini perusahaan mendistribusikan hak opsi kepada pemegang saham agar dapat memperoleh sekuritas baru dengan harga khusus. Tujuan penawaran ini adalah melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan khususnya dalam melaksanakan hak *preemptive* (Hartono, 1998). Hal ini dilaksanakan agar pemegang saham lama tetap dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya sama seperti sebelum penawaran saham tambahan.

Perusahaan menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat

penerbitan saham baru. Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan, secara teoritis dan empiris bereaksi negatif terhadap harga saham atau nilai pasar perusahaan, dan hal ini adalah kejadian yang disebabkan oleh resiko sistematis. Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* antara lain adalah:

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan cara lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.
3. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
4. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham akan bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Dalam peristiwa penawaran saham seperti *right issue* sering terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor atau pemegang saham. Asimetri terjadi karena manajer dianggap lebih menguasai informasi mengenai kondisi perusahaan jika dibandingkan dengan investor atau pemegang saham. Kondisi ini

memberikan peluang bagi manajemen untuk memunculkan sikap oportunistik dalam wujud memanipulasi laba.

#### **2.1.4 Manajemen Laba melalui Manipulasi aktivitas riil**

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

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

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

risiko yang lebih besar terhadap pemeriksaan oleh pihak yang berwenang di pasar modal dan perusahaan akan mendapatkan sanksi apabila terbukti melakukan penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum dengan tujuan untuk memanipulasi laba, dan (2) hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko. Selain itu, perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas yang terbatas untuk mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner (Graham et al,2005)

Kegiatan manipulasi aktivitas riil ini terjadi sepanjang periode akuntansi dengan tujuan spesifik yaitu memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, dan mencapai target *analyst forecast*. Selain itu kegiatan manipulasi aktivitas riil berdampak tidak hanya pada akrual saja namun juga pada arus kas.

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

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

##### **1. Manipulasi penjualan**

Didefinisikan sebagai usaha manajemen untuk meningkatkan penjualan secara temporer dengan menawarkan diskon harga dan memperlunak kredit yang diberikan. Sebagai contoh peningkatan volume penjualan sebagai hasil dari penawaran diskon harga pada waktu tertentu akan menyebabkan arus kas masuk menjadi besar, namun arus kas masuk per penjualan, diskon bersih dari tambahan penjualan, lebih rendah dari arus kas per normal penjualan atau

dengan kata lain terjadi penurunan margin. Cara lain yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan volume penjualan adalah dengan menawarkan kredit lunak seperti menawarkan tingkat bunga kredit yang lebih rendah pada akhir tahun fiskal. Hal ini akan meningkatkan laba atau arus kas masuk perusahaan seketika. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga.

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

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

3. Teknik berikutnya adalah dengan melakukan produksi besar-besaran

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

#### **2.1.5.1 Arus kas**

Menurut PSAK No.2, informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna laporan keuangan melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas

serta kepastian perolehannya. Tujuan dari arus kas ini adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan (*financing*) selama suatu periode akuntansi.

Laporan arus kas merupakan salah satu komponen laporan keuangan. Laporan ini berguna bagi manajer dalam mengevaluasi operasi masa lalu dan dalam merencanakan aktivitas serta pendanaan di masa depan. Laporan ini juga berguna bagi para investor, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai potensi laba perusahaan. Selain itu laporan ini juga menyediakan dasar untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utangnya yang jatuh tempo.

Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis aktivitas antara lain :

- a. Arus kas dari aktivitas operasi yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Contoh transaksinya adalah pembelian dan penjualan barang dagangan.
- b. Arus kas dari aktivitas investasi yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar. Sebagai contoh adalah transaksi seperti penjualan dan pembelian aktiva tetap.
- c. Arus kas dari aktivitas pendanaan yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang perusahaan seperti penerbitan dan atau penarikan sekuritas.

Arus kas dari aktivitas operasi pada umumnya disajikan terlebih dahulu, lalu diikuti dengan arus kas dari aktivitas investasi dan pendanaan. Total arus kas bersih dari aktivitas tersebut merupakan kenaikan atau penurunan bersih kas selama periode berjalan. Saldo kas awal periode ditambahkan dengan kenaikan atau penurunan bersih kas, dan setelah itu saldo kas pada akhir laporan arus kas sama dengan kas yang dilaporkan di neraca.

Dengan melaporkan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan maka hubungan yang signifikan dalam dan diantara aktivitas tersebut dapat dievaluasi. Sebagai contoh penerimaan kas dari penerbitan obligasi dapat dihubungkan dengan pembayaran kembali pinjaman apabila keduanya dilaporkan sebagai aktivitas pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. (PSAK No.2)

Dalam PSAK No.2 dijelaskan bahwa arus kas dari aktivitas operasi pada umumnya merupakan transaksi dan peristiwa yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi antara lain:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalty, fee, komisi, dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan akuntansi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Pelaporan arus kas kegiatan operasi memiliki dua metode yaitu

1. Metode langsung

Metode ini melaporkan sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi. Sumber utama kas operasi adalah kas yang diterima para pelanggan, sedangkan penggunaan utama dari kas operasi meliputi kas yang dibayar, kas pada pemasok atas barang dagangan dan jasa serta kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai gaji atau upah, selisih antara penerimaan kas dan pembayaran kas dalam suatu operasi merupakan arus kas lebih aktivitas operasi.

Keunggulan metode langsung bahwa metode ini melaporkan sumber dari penggunaan kas dalam laporan arus kas. Sedangkan kelemahan metode langsung

adalah data yang dibutuhkan seringkali tidak mudah didapat dan biaya pengumpulan umumnya mahal.

## 2. Metode tidak langsung

Metode ini melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba bersih dan kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan untuk menentukan jumlah bersih arus kas dari aktivitas operasi.

Kenggulan metode tidak langsung adalah metode ini memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dengan arus kas dari aktivitas operasi, dalam hal ini menunjukkan hubungan antara laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Karena datanya dapat tersedia dengan segera, maka metode tidak langsung umumnya lebih murah dibandingkan metode langsung.

### **2.5.1.2 Biaya Produksi**

Menurut Daljono (2009:13) biaya adalah suatu pengorbanan sumber ekonomi yang diukur dalam satuan uang, untuk mendapatkan barang atau jasa yang diharapkan akan memberikan keuntungan/manfaat pada saat ini atau masa yang akan datang. Menurut Chariri (2007:320) menyatakan bahwa secara konseptual biaya lebih bersifat penurunan aktiva daripada kenaikan utang. Biaya akan terjadi jika produk tertentu diserahkan untuk menciptakan pendapatan.

Menurut Mulyadi (2005:14) terdapat berbagai macam biaya dalam suatu perusahaan, yaitu :

1. Biaya Produksi

Biaya produksi merupakan biaya-biaya yang terjadi untuk mengolah bahan baku menjadi produk jadi yang siap untuk dijual.

2. Biaya Pemasaran

Biaya pemasaran merupakan biaya-biaya yang terjadi untuk melaksanakan kegiatan pemasaran produk.

3. Biaya Administrasi dan Umum

Biaya administrasi dan umum merupakan biaya-biaya untuk mengkoordinasi kegiatan produksi dan pemasaran produk.

Biaya produksi diperlukan dalam menjalankan kegiatan operasional dalam suatu unit usaha. Adapun biaya-biaya yang berhubungan dengan proses produksi antara lain :

- a. Biaya Bahan Baku

Biaya bahan baku merupakan biaya yang dibebankan pada bahan yang terkait langsung dengan proses produksi dan menjadi bagian dari produk jadinya.

- b. Biaya Tenaga Kerja Langsung

Biaya tenaga kerja langsung merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk membayar gaji dan upah tenaga kerja yang secara langsung mengerjakan proses produksi.

- c. Biaya Overhead Pabrik

Biaya overhead pabrik merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam membantu jalannya proses produksi tetapi secara tidak langsung. Biaya-

biaya yang termasuk dalam biaya overhead pabrik adalah biaya bahan penolong, biaya tenaga kerja penolong, dan biaya pabrikasi lainnya seperti biaya listrik, biaya air, biaya telepon, biaya depresiasi, dan lain-lain.

Jika berdasarkan volume produksi atau keluaran, biaya-biaya yang berhubungan dengan biaya produksi adalah sebagai berikut

a. Biaya Tetap (*Fixed Cost*)

Biaya tetap merupakan biaya yang jumlahnya tidak tergantung dari banyak sedikitnya jumlah output. Jika untuk sementara produksi dihentikan, maka biaya tetap ini harus dikeluarkan dengan jumlah yang sama.

b. Biaya Variabel (*Variable Cost*)

Biaya variabel merupakan biaya yang besarnya berubah-ubah tergantung dari banyak sedikitnya output yang dihasilkan. Semakin besar jumlah output maka semakin besar pula biaya variabel yang harus dikeluarkan.

c. Biaya Semivariabel

Biaya semivariabel mencakup suatu jumlah yang sebagian tetap dalam rentang keluaran yang relevan dan bagian lainnya bervariasi sebanding dengan perubahan keluaran. Hal ini dikarenakan beberapa biaya yang ada mengandung unsur-unsur tetap dan variabel. Jumlah total dari biaya ini berubah sesuai dengan perubahan volume kegiatan, tetapi sifat perubahannya tidak sebanding atau proporsional.

Pada penelitian yang dilakukan Roychowdhury (2006) biaya produksi dihitung dengan cara menjumlahkan harga pokok penjualan dan perubahan

persediaan selama periode berjalan. Harga pokok penjualan adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh barang yang dijual atau harga perolehan dari barang yang dijual. Perubahan persediaan merupakan perubahan yang terjadi pada persediaan pada periode tersebut. Adapun perhitungan dari harga pokok penjualan adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Format Perhitungan Harga Pokok Penjualan pada Perusahaan Manufaktur**

**PT. ABC**

**Harga Pokok Penjualan**

**Bulan Y tahun XX**

Persediaan Awal Barang Jadi	xxx
Harga Pokok Produksi	<u>xxx</u> +
Persediaan Barang tersedia untuk dijual	xxx
Persediaan Akhir Barang Jadi	<u>xxx</u> -
<b>Harga Pokok Penjualan</b>	<u><u>xxx</u></u>

**PT. ABC**

**Harga Pokok Produksi**

**Bulan Y tahun XX**

<b>Pemakaian Bahan Baku</b>	
Persediaan Awal Bahan Baku	xxx
Pembelian Bahan Baku	<u>xxx</u> +
Persediaan Bahan Baku tersedia untuk Produksi	xxx
Persediaan Akhir Bahan Baku	<u>xxx</u> -

Total Pemakaian Bahan Baku	xxx
Biaya Tenaga Kerja Langsung	xxx
Biaya Overhead Pabrik	<u>xxx</u> +
Total Biaya Pabrik	xxx
Persediaan Awal Barang dalam Proses	<u>xxx</u> +
Total Biaya Produksi	xxx
Persediaan Akhir Barang dalam Proses	<u>xxx</u> -
<b>Harga Pokok Produksi</b>	<u><u>xxx</u></u>

*Sumber : Soemarso (2004:226 dan 283)*

### 2.1.5.3 Biaya Diskretioner

Biaya merupakan pengorbanan ekonomis yang dikeluarkan untuk memperoleh barang dan jasa. Karakteristik biaya jika dihubungkan dengan outputnya dapat dibagi menjadi tiga:

a. Biaya engineered

Biaya ini sering disebut dengan biaya teknik . biaya teknik merupakan biaya yang mempunyai hubungan fisik yang eksplisit dengan output.

b. Biaya diskresioner

Biaya diskresioner merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akurat dengan output

c. Biaya committed

Atau biaya kapasitas merupakan biaya-biaya yang terjadi dalam rangka mempertahankan kapasitas atau kemampuan organisasi dalam kegiatan produksi, pemasaran, dan administrasi.

Biaya diskresioner merupakan biaya yang outputnya tidak dapat diukur secara moneter. Biaya-biaya ini mencerminkan keputusan pihak manajemen berkaitan dengan kebijakan-kebijakan tertentu. Biaya diskresioner ini terdiri dari biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, dan biaya penjualan, umum, dan administrasi (Roychowdhury,2006).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Dewasa ini terdapat peningkatan apresiasi yang tinggi untuk memahami dan mendokumentasikan praktik manajemen laba oleh perusahaan melalui manipulasi aktivitas riil selain melalui akrual. Penelitian sekarang ini mendeteksi adanya manajemen laba melalui aktivitas riil yang terkonsentrasi pada aktivitas investasi yang berpengaruh terhadap arus kas maupun akrual. Graham *et al.* (2005) mensurvey 401 manajer eksekutif keuangan tentang faktor-faktor kunci yang mendorong keputusan tentang pelaporan laba dan pengungkapan sukarela. Hasil penelitian melaporkan bahwa 78% manajer eksekutif memiliki kerelaan untuk mengorbankan nilai ekonomis untuk mengatur persepsi atas pelaporan keuangan. Kemungkinan manajer memanipulasi laba melalui manipulasi aktivitas riil untuk memenuhi target laba telah banyak didiskusikan dalam literatur akademik, seperti oleh Dechow dan Sloan (1991), Bartov (1993), Bushee (1998),

Barton (2002), dan Thomas dan Zang (2006). Dechow dan Sloan (1991) menemukan bukti bahwa para CEO di akhir tahun fiskal mengurangi pengeluaran atas biaya riset dan pengembangan untuk menaikkan laba pada jangka pendek.

Bartov (1993) menemukan bahwa manajer menjual aset tetap untuk menghindari pertumbuhan laba yang negatif dan pelanggaran perjanjian utang. Kemudian Bushee (1998) menguji perusahaan yang mencoba untuk memenuhi target laba sebelumnya dan menemukan bukti bahwa manajemen menurunkan biaya riset dan pengembangan yang lebih jika memiliki kepemilikan institusional yang rendah.

Barton (2002) menemukan bukti bahwa perusahaan mencoba meratakan laba dengan cara menginvestasikan pada derivatif untuk meratakan arus kas, dan hal ini sebagai tindakan pengganti untuk meratakan laba melalui manajemen laba akrual. Thomas dan Zang (2006) menemukan bukti yang konsisten bahwa perusahaan memakai teknik peningkatan produksi (*overproduction*) untuk meningkatkan laba yang dilaporkan.

Graham *et al.* (2005) juga menyatakan bahwa manajer menyukai teknik manipulasi aktivitas riil dibanding manajemen laba melalui akrual. Hal ini terjadi karena manipulasi aktivitas riil tidak dapat dibedakan dari keputusan bisnis yang optimal, selain itu lebih sulit untuk dideteksi walaupun biaya yang terjadi dengan aktivitas tersebut secara ekonomis signifikan terhadap perusahaan. Konsisten dengan Graham *et al.* (2005), Cohen (2007) menemukan bahwa manajer mengganti cara teknik manajemen laba dari akrual ke manipulasi aktivitas riil pada periode setelah *Sarbanes-Oxley Act* (SOX). Bukti ini berimplikasi bahwa

pada periode setelah *SOX* diikuti oleh publikasi skandal akuntansi yang tinggi sehingga keinginan untuk menghindari pendeteksian manajemen laba melalui akrual lebih besar dari periode sebelumnya sehingga mempengaruhi manajer untuk menggeser dari akrual ke manipulasi aktivitas riil.

Zang (2006) memprediksi dan menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang tinggi di masa lalu cenderung menyukai memakai manipulasi aktivitas nyata daripada manajemen laba akrual. Sementara itu, Roychowdhury (2006) memperkenalkan teknik manajemen laba yang disebut dengan manajemen laba riil yang didefinisikan sebagai perbedaan praktik operasi yang dilakukan dengan praktik-praktik operasi normal, yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemegang saham agar mereka percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai sesuai praktik operasi normal perusahaan. Perbedaan yang dilakukan ini tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan meskipun dengan tindakan ini memungkinkan manajer mencapai tujuan pelaporan. Metode manajemen laba riil seperti memberikan diskon harga, penurunan pengeluaran diskresioner, yang mungkin merupakan tindakan normal pada kondisi ekonomi tertentu, namun jika manajer melakukan aktivitas ini secara lebih ekstensif daripada aktivitas normal berdasarkan situasi ekonominya, dengan tujuan untuk mencapai target laba, maka tindakan seperti ini masuk dalam kategori manajemen laba riil.

Konsisten dengan definisi Roychowdhury (2006), Graham *et al.* (2005) menemukan bahwa (a) Eksekutif keuangan memberikan perhatian yang besar

terhadap target laba seperti *zero earnings*, laba periode sebelumnya, dan ramalan analis, dan (b) mereka akan memanipulasi aktivitas riil untuk mencapai target ini, meskipun tindakan manipulasi ini secara potensial mengurangi nilai perusahaan. Tindakan yang dilakukan dalam periode sekarang yang bertujuan untuk meningkatkan laba ini, akan memiliki efek negatif terhadap arus kas pada periode mendatang. Produksi yang melebihi produksi normal menghasilkan kelebihan persediaan yang seharusnya dijual pada periode berikutnya, dan mendorong tingginya biaya penyimpanan persediaan perusahaan.

Penelitian terkini tentang manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dilakukan oleh Gunny (2005), Roychowdhury (2006), serta Zang (2007). Sebagai contoh, Roychowdhury (2006) menemukan bukti bahwa perusahaan menggunakan tindakan manipulasi aktivitas riil untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan tertentu selain untuk menghindari melaporkan kerugian. Roychowdhury menyatakan bahwa manajer memberikan diskon harga untuk menaikkan jumlah penjualan sementara, mengurangi pengeluaran diskresioner untuk menaikkan laba yang dilaporkan, dan menaikkan hasil produksi untuk mengurangi harga pokok penjualan.

Gunny (2005) melakukan penelitian tentang konsekuensi dari manajemen laba riil. Empat aktivitas utama manajemen laba riil yang digunakan adalah: a) mengurangi biaya diskresioner riset dan pengembangan, b) mengurangi biaya diskresioner penjualan dan biaya administrasi dan umum, c) melakukan *timing* penjualan aktiva tetap untuk menaikkan laba, dan d) *overproduction*, diskon harga atau keringanan kredit untuk menaikkan penjualan atau mengurangi biaya

produksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba riil berhubungan sangat signifikan dengan laba dan arus kas masa depan yang rendah. Selain itu, aktivitas manajemen laba riil secara ekonomis signifikan menurunkan kinerja operasi perusahaan.

Zang (2007) menduga bahwa manajer perusahaan menggunakan manajemen laba akrual dan manajemen laba riil untuk saling menggantikan. Peneliti menemukan bahwa manajemen laba akrual cenderung menurun dan manajemen laba riil naik setelah penyelesaian penuntutan perkara hukum perusahaan. Akan tetapi kedua teknik manajemen laba tersebut berhubungan positif dengan insentif atas melakukan manajemen laba.

**Tabel. 2.2**

**Beberapa penelitian sebelumnya mengenai manipulasi aktivitas riil**

No.	Nama Pengarang (tahun)	Hasil Temuan
1	Bartov (1993)	Manajer perusahaan menjual aktiva tetap untuk menghindari pertumbuhan laba yang negatif dan pelanggaran perjanjian utang.
2	Anderson <i>et al.</i> (2003)	Biaya penjualan, administrasi dan umum meningkat sebesar 0,55% terhadap 1% peningkatan pendapatan penjualan dan hanya menurun sebesar 0,35% terhadap 1% penurunan pendapatan penjualan.
3	Ewert (2005)	Manipulasi aktivitas nyata meningkat ketika terjadi pengetatan standar akuntansi sehingga membuat manajemen laba melalui akrual menjadi lebih sulit.
4	Gunny (2005)	Aktivitas manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap arus kas kegiatan operasi dan <i>Return on Assets</i> perusahaan yang akan datang dan <i>return</i> perusahaan yang akan datang.
5	Roychowdhury (2006)	Aktivitas manajemen laba melalui manipulasi aktivitas nyata berpengaruh negatif terhadap arus kas kegiatan operasi.

Penelitian di pasar modal Indonesia tentang manipulasi aktivitas riil dilakukan oleh Annisaa'rahman (2007) pada perusahaan yang melakukan *IPO* namun tidak dapat membuktikan dugaan tersebut. Namun penelitian lain oleh

Oktorina (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas nyata melalui arus kas kegiatan operasi dan mempengaruhi kinerja pasar pada kelompok 50 perusahaan terbaik menurut Swa100 yang memiliki total aktiva diatas Rp 1 triliun dan EVA terbaik pada periode tahun 2001 sampai dengan 2006.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006)

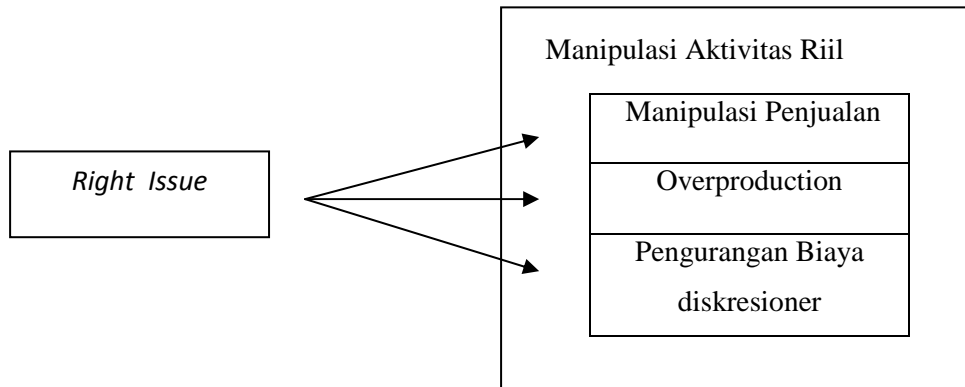
Metode yang digunakan dalam melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manipulasi penjualan sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil pada arus kas operasi
- b. Overproduction sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi.
- c. Pengurangan biaya diskresioner sebagai metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini tampak seperti gambar:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



**2.4 Hipotesis Penelitian**

Asimetri informasi antara manajemen dan investor pada saat penawaran saham tambahan (*right issue*) mendorong manajemen melakukan kebijakan manajemen laba pada saat penawaran saham. Sikap oportunistik ini dilakukan oleh manajemen dengan harapan bahwa investor memberi penilaian positif terhadap perusahaan dan merespon penawaran yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dalam hal ini manajemen melakukan kebijakan manajemen laba berupa pengaturan laba.

Hal ini sejalan dengan penelitian Barth, Elliot, dan Finn (1999) meneliti hubungan antara laba perusahaan sebelum *listing* dan harga saham. Hasil penelitian cukup mengejutkan, yakni perusahaan dengan keuntungan yang konsisten memiliki harga saham yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laba yang tidak konsisten. Hal ini memotivasi manajer melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006)

#### **2.4.1 Arus kas operasi dan manipulasi aktivitas riil**

Arus kas dari kegiatan operasi dapat digunakan untuk menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan arus kas cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasional perusahaan dan membiayai pengeluaran-pengeluaran untuk kegiatan operasional. Arus kas kegiatan operasi berisi rincian-rincian jumlah penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasional perusahaan. Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan.

Manajemen penjualan digunakan sebagai percobaan para manajer untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam tahun berjalan untuk meningkatkan laba dalam pencapaian target laba, tindakan yang dilakukan dalam mempercepat metode ini adalah percepatan waktu penjualan dan atau perolehan tambahan penjualan melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan.

Peningkatan volume penjualan karena adanya potongan harga atau diskon mungkin tidak akan terjadi ketika perusahaan kembali menetapkan harga lama. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena kas masuk kecil akibat adanya penjualan kredit dan potongan harga, oleh karena itu, aktivitas manajemen penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibandingkan tingkat penjualan normal dan pertumbuhan abnormal dari piutang.

H<sub>1</sub> : Perusahaan di duga melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil arus kas operasi pada saat *right issue*.

#### **2.4.2 Biaya produksi dan manipulasi aktivitas riil**

Menurut Rowchodhury (2006) biaya produksi didefinisikan sebagai jumlah dari harga pokok produksi dan perubahan persediaan selama periode berjalan. Harga pokok penjualan merupakan total biaya yang diperlukan untuk menghasilkan barang yang dijual. Perubahan persediaan merupakan selisih dari persediaan akhir dan persediaan awal.

Dalam Rowchowdhury dijelaskan bahwa metode yang dilakukan perusahaan agar biaya produksi berada pada tingkat abnormal adalah melalui produksi berlebih. Para manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak barang dari yang diperlukan untuk memenuhi permintaan yang diharapkan. Hal ini dimaksud untuk mengatur agar laba meningkat. Dengan produksi yang lebih tinggi, biaya overhead tetap dapat dialokasikan kepada jumlah unit yang lebih besar sehingga biaya tetap per unitnya akan menjadi lebih rendah. Sepanjang pengurangan pada biaya tetap per unit ini tidak diimbangi oleh peningkatan biaya marjinal, maka total biaya per unit akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan yang dilaporkan lebih rendah dan perusahaan melaporkan marjin perusahaan yang lebih baik.

Walaupun demikian ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan produksi berlebih atas barang dagang, perusahaan mengeluarkan biaya-biaya yang ditahan yang tidak diperoleh kembali dalam penjualan pada periode yang

sama. Sebagai hasilnya, arus kas dari kegiatan operasi lebih rendah daripada tingkat penjualan normal yang ditentukan. Dalam asumsi ceteris paribus biaya marginal tambahan yang dikeluarkan dalam proses produksi persediaan tambahan menghasilkan biaya produksi tahunan yang lebih tinggi dalam hubungannya dengan penjualan.

H<sub>2</sub> : Perusahaan diduga melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil biaya produksi pada saat *right issue*.

### **2.4.3 Biaya diskresioner dan manipulasi aktivitas riil**

Biaya diskresioner merupakan biaya yang outputnya tidak bisa diukur secara moneter. Keputusan mengenai biaya ini tergantung pada kebijakan manajemen. Para Roychowdhury (2006) menyebutkan bahwa biaya diskresioner merupakan penjumlahan dari biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan, umum dan administrasi. Dalam perusahaan di Indonesia, biaya iklan dan biaya penelitian dan pengembangan sering ditemukan sudah termasuk dalam biaya penjualan, umum dan administrasi yang dinyatakan sebagai beban usaha.

Metode yang dilakukan dalam melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner adalah pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006) biaya-biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner ini pada umumnya dibebankan pada periode yang sama dengan biaya yang dikeluarkan. Pengurangan biaya-biaya yang dilaporkan ini dimaksudkan untuk meningkatkan laba sehingga

target yang telah ditetapkan tercapai. Metode ini biasanya dilakukan ketika biaya-biaya tersebut tidak menghasilkan pendapatan laba dengan segera.

H<sub>3</sub> : Perusahaan diduga melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil biaya deskresioner pada saat *right issue*.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

Variabel adalah suatu konsep yang memiliki bermacam-macam nilai, variabel dikelompokkan menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen sedangkan variabel independen adalah variabel yang dikenai pengaruh atau diterangkan oleh variabel lainnya.

##### **3.1.1 Variabel dependen**

Variabel ini merupakan variabel terikat yang besarnya tergantung dari besaran variabel independen (bebas). Besarnya perubahan yang disebabkan oleh variabel independen ini, akan memberi peluang terhadap perubahan variabel dependen (terikat) sebesar koefisien (besaran) perubahan dalam variabel independen

Agar cakupan penelitian tidak terlalu luas, maka dalam penelitian ini perlu diberikan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba

Manajemen laba dalam penelitian ini dapat dilihat dari besarnya koefisien *SUSPECT\_NI* yang dihasilkan pada pengujian hipotesis sebagai variabel dummy yang merupakan variabel indikator dengan nilai 1 untuk perusahaan *suspect* (laporan keuangan sebelum tahun *right issue*) dan diberi nilai 0 untuk yang lain

(*rest of the sample*). Jika koefisien tersebut memenuhi kriteria yang ada pada pengujian hipotesis maka diduga terjadi manajemen laba pada perusahaan yang ada di Indonesia pada saat *right issue*.

### **3.1.2 Variabel Independen**

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini merupakan beberapa faktor yang menunjukkan adanya manajemen laba. Faktor-faktor tersebut adalah manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner.

Penelitian variabel independen menggunakan model pengukuran Roychowdhury (2006), yaitu data time-series untuk menghitung estimasi level “normal” dari *Cash Flow Operation (CFO)*, *discretionary expense* dan *production costs* dengan menggunakan model regresi.

#### **3.1.2.1 Manipulasi Aktivitas Riil melalui Arus Kas kegiatan Operasi**

Berdasarkan model Dechow *et al.* (1998), Roychowdhury (2006) menggambarkan 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 regresi untuk arus kas kegiatan operasi normal mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

Keterangan:

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

Oleh karena dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah arus kas kegiatan operasi abnormal, maka untuk setiap observasi tahun arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN\_CFO) adalah selisih dari nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskalakan dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan di atas.

### 3.1.2.2 Manipulasi 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 memanipulasi laba melalui manipulasi aktivitas nyata. Biaya produksi adalah jumlah dari harga pokok penjualan (COGS) dan perubahan dalam persediaan (ΔINV) sepanjang tahun. Peneliti sebagaimana Roychowdhury (2006) menggunakan model estimasi untuk biaya produksi normal dengan rumus regresi sebagai berikut

$$\text{PROD}_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- PROD<sub>t</sub> : biaya produksi pada tahun t, dimana PROD<sub>t</sub> = COGS<sub>t</sub> + ΔINV<sub>t</sub>.  
A<sub>t-1</sub> : total aktiva pada tahun t-1  
S<sub>t</sub> : penjualan pada tahun t  
ΔS<sub>t</sub> : penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1  
ΔS<sub>t-1</sub> : perubahan penjualan pada tahun t-1

$\alpha_0$  : konstanta  
 $\epsilon_t$  : *error term* pada tahun t.

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 (ABN\_PROD) diperoleh dengan cara mengurangkan nilai biaya produksi aktual yang diskalakan dengan total aktiva satu tahun sebelum periode pengujian dengan biaya produksi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan di atas.

### 3.1.2.3 Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya Diskresioner

Untuk menghitung tingkat normal biaya diskresioner peneliti menggunakan model regresi berikut yang mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2006):

$$\text{DISEXP}_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

Keterangan:

$\text{DISEXP}_t$  : biaya diskresioner pada tahun t  
 $A_{t-1}$  : total aktiva pada tahun t-1  
 $S_t$  : penjualan pada tahun t  
 $\alpha_0$  : konstanta  
 $\epsilon_t$  : *error term* pada tahun

Biaya diskresioner didefinisikan sebagai jumlah dari biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, dan biaya penjualan, dan administrasi dan umum. Nilai koefisien estimasi dari persamaan regresi di atas digunakan untuk menghitung nilai biaya diskresioner normal. Sehingga, biaya diskresioner abnormal (ABN\_DISEXP) diperoleh dengan cara mengurangkan nilai biaya diskresioner aktual yang diskalakan dengan total aktiva satu tahun sebelum periode pengujian

dengan biaya diskresioner normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan di atas.

### **3.1.3 Variabel Kontrol**

Variable kontrol didefinisikan sebagai variabel yang faktornya dikontrol oleh peneliti untuk menetralisasi pengaruhnya. Jika tidak dikontrol variabel tersebut akan mempengaruhi gejala yang sedang dikaji dan dapat mengganggu hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu laba bersih (*net income*) yang diskalakan dengan total aktiva dan hutang lancar (*current liabilities*) yang diskalakan dengan total aktiva, untuk menghindari adanya bias hasil penelitian.

## **3.2 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipilih dengan beberapa kriteria. Untuk memperoleh sampel tersebut penulis menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan (*Right Issue*) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 (*firm year*) dan menggunakan data laporan keuangan antara 2 tahun sebelum dan sesudah perusahaan *right issue* untuk estimasi arus kas normal, biaya produksi normal dan biaya diskresioner normal. Sedangkan untuk perusahaan

*suspect firm year* adalah laporan keuangan sebelum tahun *right issue* karena laporan keuangan tersebut biasa dicantumkan dalam prospektus *right issue* sebagai pertimbangan bagi calon investor untuk pengambilan keputusan investasi.

2. Perusahaan yang masuk sebagai sampel tidak termasuk kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember dengan tujuan untuk meningkatkan komparabilitas atau daya banding yang baik.
4. Data laporan keuangan yang dibutuhkan tersedia dan lengkap pada setiap tahunnya.
5. Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah data dalam satuan rupiah.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis 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 pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan (*Right Issue*) yang dapat diperoleh dari buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), Pojok BEJ UNDIP, dan website Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **3.4 Metode Pengumpulan data**

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, Data-data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Data penjualan, harga pokok penjualan, biaya-biaya, laba operasi, *net income* yang diperoleh dari laporan laba rugi.
- b. Data persediaan, total aktiva, dan total kewajiban lancar yang diperoleh dari neraca.
- c. Data arus kas bersih dari kegiatan operasi yang diperoleh dari laporan arus kas.
- d. Serta informasi lainnya diperoleh dari Pojok BEJ UNDIP dan website Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **3.5 Metode analisis**

Pada awalnya, data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan melakukan statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Setelah melakukan analisis statistik deskriptif, dilakukan perhitungan untuk mencari estimasi normal *level* dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner dengan menggunakan regresi

yang kemudian digunakan untuk menemukan abnormal CFO (ABN\_CFO), abnormal biaya produksi (ABN\_PROD), dan Abnormal biaya diskresioner (ABN\_DISEXP), setelah itu dilakukan uji hipotesis untuk penarikan kesimpulan juga dilakukan melalui analisis regresi yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik untuk masing-masing abnormal CFO (ABN\_CFO), abnormal biaya produksi (ABN\_PROD), dan abnormal biaya diskresioner (ABN\_DISEXP).

### **3.5.1 Uji statistik deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2005). Standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi data.

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Empat uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi asumsi heteroskedastisitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan normalitas. Penjelasan masing-masing pengujian asumsi klasik akan diuraikan seperti di bawah ini.

#### **3.5.2.1 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. Metode yang dapat digunakan untuk menguji adanya gejala ini adalah uji Glejser. Jika terdapat koefisien regresi variabel independen yang tidak signifikan ( $> 0,05$ ), berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

### **3.5.2.2 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. Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Deteksi tidak ada autokorelasi adalah nilai D-W diantara  $du$  (1,76) dan  $4 - du$  (2,24).

### **3.5.2.3 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. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolinearitas adalah dengan VIF (*variance inflation factor*). Indikasi adanya multikolinearitas adalah apabila nilai VIF > 10.

#### 3.5.2.4 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Cara untuk menguji normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan normalitas distribusi *residual*. Jika *sig* atau *p-value* > 0,05, maka data berdistribusi normal.

#### 3.5.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan mengikuti Roychowdhury (2006) yaitu dengan menggunakan regresi untuk membandingkan *abnormal CFO*, *abnormal discretionary expense*, dan *abnormal production cost* (sebagai proksi-proksi manipulasi aktivitas riil) antara perusahaan *suspect* dengan *rest of the sample* dengan persamaan :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Suspect\_}NI_t + \beta_2 NI_t + \beta_3 CL_t + \epsilon_t$$

$Y_t$  = proksi-proksi manipulasi aktivitas riil ( yaitu masing-masing *abnormal CFO*, *abnormal discretionary expenses*, dan *abnormal production costs*).

*Suspect \_ NI<sub>t</sub>* = variabel indikator dengan nilai 1 untuk perusahaan *suspect* (laporan keuangan sebelum tahun *right issue*) dan diberi nilai 0 untuk yang lain (*rest of the sample*).

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

*CL (Currents Liabilities)* = kewajiban lancar dibagi dengan total aset.

*NI* dan *CL* merupakan variabel-variabel kontrol.

Pengambilan kesimpulan :

- Untuk  $Y_t = \textit{abnormal CFO}$ , jika  $\beta_1$  bernilai negatif dan signifikan maka H1 didukung atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi penjualan sehingga mempunyai *abnormal CFO* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain.
- Untuk  $Y_t = \textit{abnormal production cost}$ , jika  $\beta_1$  bernilai positif dan signifikan maka H2 didukung atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi dengan memproduksi secara berlebihan sehingga mempunyai *abnormal production costs* yang lebih tinggi dibanding perusahaan-perusahaan lain.
- Untuk  $Y_t = \textit{abnormal discretionary expenses}$ , jika  $\beta_1$  bernilai negatif dan signifikan maka H3 didukung atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi *discretionary expenses* sehingga mempunyai *abnormal discretionary expenses* yang lebih rendah dibanding perusahaan-perusahaan lain.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini didasarkan pada data keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode antara 2 tahun sebelum *right issue* sampai dengan 2 tahun setelah *right issue* yaitu 5 tahun masa pengamatan. Berdasarkan pemilihan sampel yang telah dilakukan dengan metode *purposive sampling*, diperoleh 36 perusahaan yang melakukan *Right Issue* pada tahun 2004-2008 sehingga jumlah sampel akhir diperoleh sebanyak 172 tahun perusahaan.

Dari jumlah sampel tersebut, terdapat 36 tahun perusahaan yang diduga melakukan manipulasi aktivitas riil (*suspect firm years*) yaitu tahun sebelum perusahaan melakukan *Right Issue*. Sisanya tahun pada periode yang tidak diduga melakukan manipulasi aktivitas riil (*rest of the sample*) sebanyak 136 tahun perusahaan, yang diambil pada periode antara 2 tahun sebelum *right issue* sampai dengan 2 tahun setelah *right issue*. Hal ini diakibatkan keterbatasan sumber data pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Daftar perolehan sampel penelitian adalah seperti dalam tabel 4.1.

**Tabel 4.1**

**Perolehan Sampel Penelitian**

Jumlah Tahun Perusahaan yang diperoleh dari Bursa efek Indonesia yang memiliki kelengkapan data selama tahun 2003-2008	185
Jumlah Tahun Perusahaan yang laporan tahunannya tidak lengkap	(13)
Data Tahun Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	172
Data Tahun Perusahaan yang diduga melakukan manipulasi aktivitas riil	36
Data Tahun Perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil	136

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah, 2010

**4.2 Uji Statistik Deskriptif**

Sebelum membahas mengenai pengujian pengaruh variable-variabel dalam penelitian ini terhadap tindakan manajemen laba yang diukur dengan besarnya manipulasi aktivitas riil yaitu abnormal kegiatan arus kas operasi (ABN\_CFO), abnormal biaya produksi (ABN\_PROD) dan abnormal biaya diskresioner (ABN\_DISEXP), maka penelitian ini terlebih dahulu melakukan perhitungan terhadap besarnya abnormal yang terjadi pada ketiga variabel tersebut. Perhitungan estimasi masing-masing nilai abnormal dilakukan dengan menggunakan model regresi yaitu dengan mendapatkan nilai residualnya.

Nilai estimasi abnormal dari ketiga variabel tersebut diukur dengan estimasi 5 tahun, yaitu 1 tahun pada periode *suspect firm year* (diduga memiliki manipulasi aktivitas riil) dan sisanya pada periode 2 tahun sebelum *right issue* dan 2 tahun setelah *right issue* sebagai periode yang tidak diduga melakukan manipulasi aktivitas riil (*rest of the sample*).

Berdasarkan hasil perolehan data selanjutnya akan ditinjau mengenai kondisi dari masing masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang dibandingkan pada periode *suspect firm year* dengan *rest of the sample*.

**Tabel 4.2**  
**Deskripsi variabel penelitian**

		Report				
SUSPECT_NI		CFO/AT-1	PROD/AT-1	DISEXP/AT-1	CL/AT	NI/AT
REST OF	Mean	-.0022653	.6996505	.1543081	.2731728	-.0194558
SUSPECT	N	136	136	136	136	136
	Std. Deviation	.23617338	.93172845	.21174156	.24646214	.17938263
SUSPECT	Mean	.0567705	.8118852	.1630258	.3131201	-.0173603
	N	36	36	36	36	36
	Std. Deviation	.10469937	.66496506	.14054691	.21822965	.16943035
Total	Mean	.0100910	.7231415	.1561327	.2815339	-.0190172
	N	172	172	172	172	172
	Std. Deviation	.21646938	.88201899	.19862376	.24076698	.17686193

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata abnormal arus kas operasi (CFO/A<sub>t-1</sub>) dari 36 perusahaan pada periode *suspect firm year* yaitu pada 1 tahun sebelum *right issue* menunjukkan rata-rata sebesar 0,0567 sedangkan pada periode *rest of the sample* adalah sebesar -0,0022. Hal ini menunjukkan pelaporan arus kas operasi yang lebih besar yang dilakukan perusahaan sampel pada periode *suspect firm year*. Demikian pula aktivitas produksi (PROD/A<sub>t-1</sub>) pada sampel *suspect firm year* diperoleh sebesar 0,8118 sedangkan pada *rest of the sample* sebesar 0,6996. Hal ini menunjukkan bahwa sampel pada periode *suspect firm year* memiliki rasio overproduksi yang lebih tinggi dibanding pada *rest of sampel*.

Pada variabel biaya diskresioner menunjukkan bahwa pada sampel periode *suspect firm year* memiliki rata-rata sebesar 0,1630 lebih besar dibanding pada *rest of sampel* yaitu sebesar 0,1543.

Sebaliknya pada rasio laba bersih diperoleh bahwa pada periode *suspect firm year*, diperoleh rata-rata rasio laba bersih sebesar -0,0173 yang menunjukkan lebih besar dibanding pada *rest of sampel* sebesar -0,01945 . Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba tahun terakhir sebelum melakukan *right issue*.

Demikian pula pada kondisi rasio hutang lancar, menunjukkan bahwa rata-rata rasio hutang lancar pada periode *suspect firm year* diperoleh sebesar 0,3131 sedangkan pada *rest of sampel* diperoleh sebesar 0,2731 yang menunjukkan bahwa pada saat periode *suspect firm year*, terdapat peningkatan jumlah hutang lancar .

### **4.3. Estimasi Model Aktivitas Riil Normal**

Setelah melihat analisis statistik deskriptif pada tabel 4.2, selanjutnya adalah menentukan estimasi koefisien regresi yang dipaparkan pada tabel 4.3. Angka-angka pada tabel 4.3 melaporkan koefisien regresi yang digunakan untuk mengestimasi tingkat “normal”. Estimasi ini menggunakan 172 tahun perusahaan (*firm-years*).

Tabel 4.3  
Parameter-Parameter Model

	CFO / A <sub>t-1</sub>		PROD / A <sub>t-1</sub>		DISEXP / A <sub>t-1</sub>	
	b	sig	b	sig	b	sig
(Constant)	0.020	0.458	0.154	0.007	0.100	0.000
1 / A <sub>t-1</sub>	-9.110E9	0.002	-4.347E10	0.000	-2.591E9	0.322
S / A <sub>t-1</sub>	0.026	0.356	0.000	0.000	0.069	0.000
Δ S / A <sub>t-1</sub>	-0.0021	0.642	0.148	0.135		
Δ S <sub>t-1</sub> / A <sub>t-1</sub>			-0.337	0.015		
Adj R <sup>2</sup>	0.040		0.756		0.090	

Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010

Tabel diatas melaporkan parameter-parameter yang diestimasi melalui regresi sebagai berikut:

$$(a) CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(S_t / A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

$$(b) DISEXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

$$(c) PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(S_t / A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t / A_{t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Model tersebut di estimasi untuk setiap masing-masing tahun perusahaan, dan menunjukkan rata-rata koefisien, rata-rata t-hitung dan rata-rata adjusted R<sup>2</sup> untuk setiap regresi yang diestimasi. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa model estimasi pada ketiga aktivitas riil cukup bagus. Model terbaik diperoleh dari estimasi biaya produksi dengan nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,756.

Pada tabel 4.4 menunjukkan korelasi antar variabel., perusahaan suspect (diproksi dengan variabel dummy *suspect\_NI*) berkorelasi positif dengan abnormal arus kas operasi (ABN\_CFO) dan abnormal discretionary expenses (ABN\_DISEXP) dan abnormal biaya produksi (ABN\_PROD) juga menunjukkan adanya korelasi positif pada perusahaan suspect. Sedangkan untuk variabel yang lain konsisten dengan Roychowdhury (2006), produksi yang berlebihan akan berhubungan negatif dengan arus kas operasi sedangkan untuk pemotongan biaya-biaya diskresioner pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya hubungan positif dengan arus kas operasi. Koefisien korelasi antara abnormal biaya produksi dan biaya diskresioner menunjukkan hubungan positif (41,5%). Hal ini mungkin terjadi karena manajer secara bersamaan melakukan aktivitas-aktivitas yang menyebabkan biaya produksi menjadi lebih tinggi secara tidak normal dan melakukan aktivitas yang menyebabkan beban diskresioner menjadi lebih rendah secara tidak normal, keduanya mungkin dilakukan secara bersama-sama oleh manajer untuk tujuan akhir melakukan manajemen laba sesuai dengan kepentingannya.

Tabel 4.4  
Korelasi Antar Variabel

		Correlations			
		SUSPECT_NI	CFO/AT-1	PROD/AT-1	DISEXP/AT-1
SUSPECT_NI	Pearson Correlation	1	.111	.052	.018
	Sig. (2-tailed)		.146	.499	.816
	N	172	172	172	172
CFO/AT-1	Pearson Correlation	.111	1	-.003	-.501**
	Sig. (2-tailed)	.146		.968	.000

	N	172	172	172	172
PROD/AT-1	Pearson Correlation	.052	-.003	1	.415**
	Sig. (2-tailed)	.499	.968		.000
	N	172	172	172	172
DISEXP/AT-1	Pearson Correlation	.018	-.501**	.415**	1
	Sig. (2-tailed)	.816	.000	.000	
	N	172	172	172	172

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

#### 4.4. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan 3 buah model regresi untuk masing-masing aktivitas riil sebagai variabel yang dipengaruhi oleh periode *suspect firm year*. Namun demikian model regresi yang baik harus tidak memiliki penyimpangan terhadap asumsi klasik.

##### 4.4.1 Pengujian Asumsi Klasik

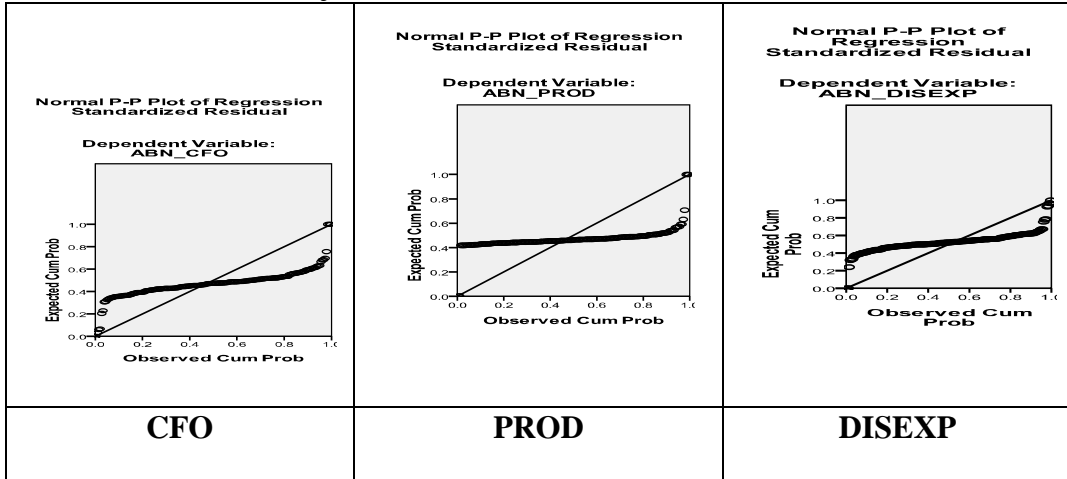
Sebagai syarat model regresi yang baik, sebelumnya akan dilakukan uji asumsi klasik.

##### 4.4.1.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan terhadap distribusi *unstandardized residualnya*. Pengujian dilakukan dengan garif normal P-P Plot dan diperkuat dengan uji Kolmogorox Smirnov. Hasil pengujian dengan SPSS diperoleh seperti pada tabel berikut ini.

Gambar 4.1

Uji normalitas residual sebelum outlier

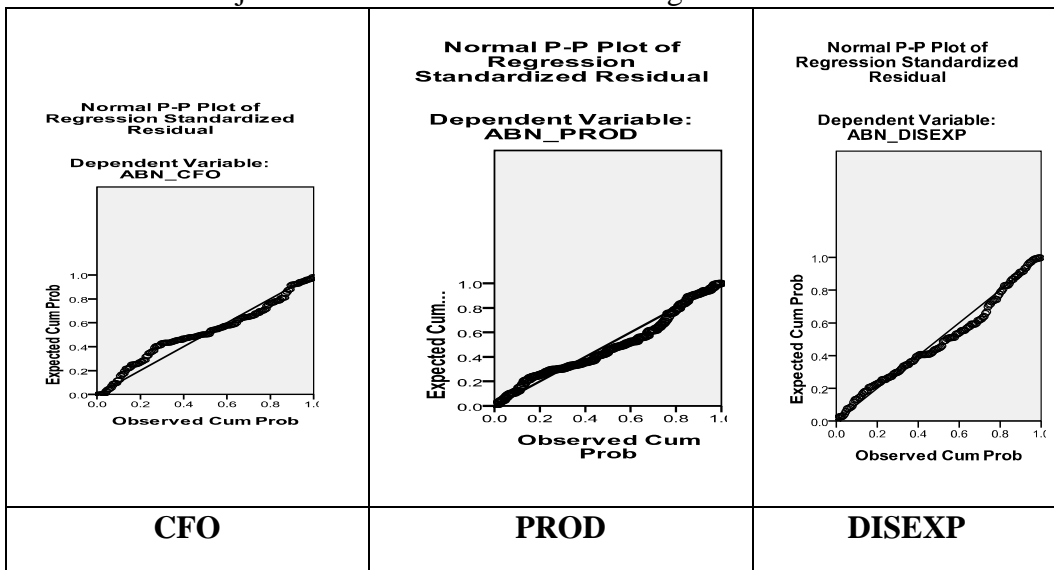


Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010

Data grafik tersebut menunjukkan bahwa distribusi data variabel penelitian menunjukkan data yang tidak normal, karena diperoleh titik-titik yang jauh dari garis normal atau mengikuti arah garis normal. Untuk itu dari masing-masing model dilakukan pengeluaran data-data outlier dan selanjutnya diuji kembali.

Gambar 4.2

Uji normalitas residual setelah mengeluarkan outlier



Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010

Data grafik tersebut menunjukkan bahwa distribusi data yang sudah mendekati distribusi normal yang ditunjukkan dengan semakin dekatnya titik-titik tersebut dengan garis diagonal.

#### 4.4.1.2 Pengujian Multikolinieritas

Multikolinieritas diuji dengan menggunakan nilai VIF atau *Variance Inflation Factor*. Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala *multikolinieritas* adalah apabila memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hasil pengujian model regresi diperoleh nilai-nilai VIF untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

Tabel 4.5

Hasil pengujian multikolinieritas

	CFO / At-1	PROD/ At-1	DISEXP / At-1
SUSPECT_NI	1.006	1.007	1.017
CL / A	1.212	1.117	1.521
NI / A	1.211	1.123	1.526

Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua nilai VIF dari variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10. Hasil pengujian model regresi tersebut menunjukkan tidak adanya gejala *multikolinier* dalam model regresi . Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

#### 4.4.1.3 Pengujian Autokorelasi

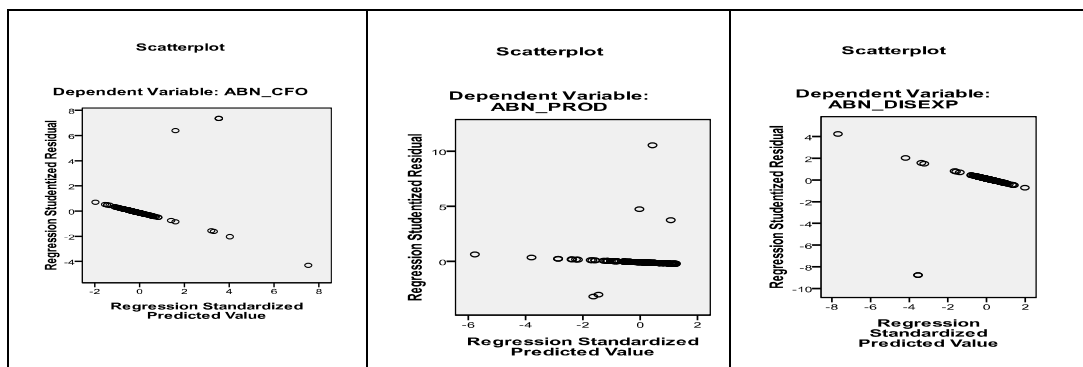
Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW dengan nilai tabel  $d_u$ . Jika DW berada pada rentang  $d_u$  dan  $4 - d_u$ , maka hal ini menunjukkan tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi. Dari hasil uji autokorelasi diperoleh nilai DW yang berada diantara  $d_u$  (1,76) dan  $4 - d_u$  (2,24) maka dengan demikian tidak terbukti adanya masalah autokorelasi.

#### 4.4.1.4 Pengujian Heteroskedastisitas

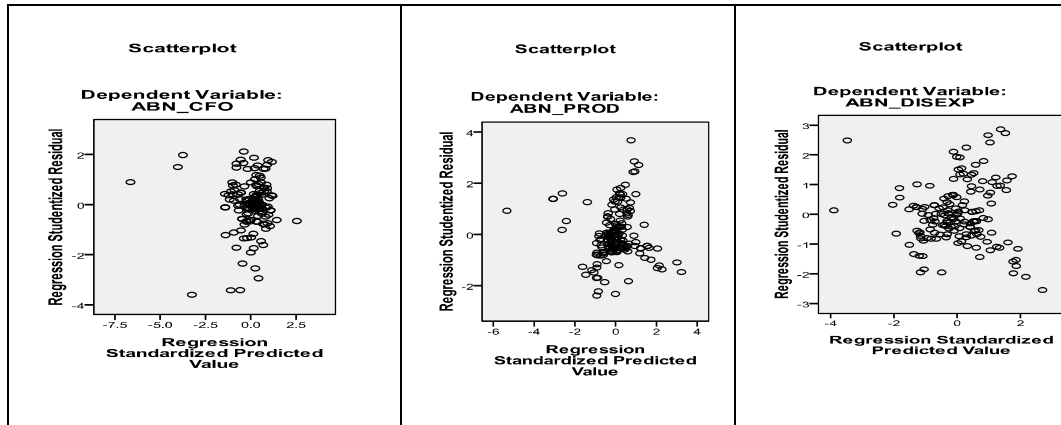
Pengujian *heteroskedastisitas* dilakukan dengan menggunakan Scatter Plot. Hasil pengujian pada lampiran sebagaimana juga pada tabel berikut ini menunjukkan bahwa dari hasil pengujian, menunjukkan bahwa pola scatter plot tampak bergerombol menunjukkan data tidak normal. Untuk itu dari masing-masing model dilakukan pengeluaran data-data outlier dan selanjutnya diuji kembali. Pada gambar 4,3 pola scatter plot terlihat menyebar Hal ini berarti bahwa model regresi tidak memiliki gejala adanya *heteroskedastisitas*.

Gambar 4.3

Uji Heteroskedastisitas sebelum mengeluarkan outlier



Gambar 4.4  
Uji Heteroskedastisitas setelah mengeluarkan outlier



Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010

#### 4.4.2 Pengujian Hipotesis

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi asumsi *normalitas*, *multikolinieritas*, dan heteroskedastisitas. Maka setelah menentukan *normal level*, dapat dihitung nilai abnormal dari tiap-tiap variabel dengan cara selisih antara nilai aktual dan nilai normal. Nilai-nilai abnormal tersebut yang digunakan untuk menguji apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil dengan menggunakan analisis regresi. Tabel 4.6 menunjukkan perbandingan antara perusahaan suspect dengan perusahaan sisa sampel.

**Tabel 4.6**

**Perbandingan Perusahaan-Perusahaan *Suspect* dengan Sisa Sampel**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.023	.004		6.597	.000		
	SUSPECT_NI	-.008	.005	-.132	-1.665	.098	.994	1.006
	NI/AT	.050	.017	.257	2.954	.004	.825	1.212
	CL/AT	.013	.009	.119	1.370	.173	.826	1.211

a. Dependent Variable: ABN\_CFO

$$ABN\_CFO = 0,023 - 0,008 \text{ SUSPECT\_NI} + 0,050 \text{ NI} + 0,013 \text{ CL}$$

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.535	.066		8.049	.000		
	SUSPECT_NI	.038	.100	.029	.380	.704	.993	1.007
	NI/AT	.575	.243	.191	2.369	.019	.895	1.117
	CL/AT	.467	.183	.206	2.557	.011	.890	1.123

a. Dependent Variable: ABN\_PROD

$$ABN\_PROD = 0,535 + 0,038 \text{ SUSPECT\_NI} + 0,575 \text{ NI} + 0,467 \text{ CL}$$

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.125	.006		22.123	.000		
	SUSPECT_NI	-.002	.008	-.018	-.252	.802	.983	1.017
	NI/AT	.286	.047	.531	6.054	.000	.657	1.521
	CL/AT	.085	.016	.464	5.281	.000	.655	1.526

a. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

$$ABN\_DISEXP = 0,125 - 0,002 \text{ SUSPECT\_NI} + 0,286 \text{ NI} + 0,085 \text{ CL}$$

**Tabel 4.7**

**Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis**

	CFO / At-1		PROD / At-1		DISEXP / At-1	
	b	sig	b	sig	b	sig
(Constant)	.023	.000*	.535	.000*	.125	.000*
SUSPECT_NI	-.008	.098***	.038	.704	-.002	.802
NI / A	.050	.004*	.575	.019**	.286	.000*
CL / A	.013	.173	.467	.011**	.085	.000*

\*Signifikan pada tingkat 1%. \*\* signifikan pada tingkat 5% \*\*\* signifikan pada tingkat 10%.

Tabel di atas melaporkan hasil estimasi regresi dengan persamaan:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Suspect\_NI}_t + \beta_2 \text{NI}_t + \beta_3 \text{CL}_t + \varepsilon_t$$

dengan  $Y_t$  masing-masing adalah *Abnormal CFO*, *Abnormal Discretionary Expenses*, dan *Abnormal Production Cost*.

Sumber : Output SPSS, data sekunder yang diolah, 2010.

Tabel 4.6 melaporkan hasil pengujian hipotesis dan tabel 4.7 menunjukkan rangkuman dari hasil pengujian hipotesis. Konsisten dengan hipotesis, perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi riil ditunjukkan dengan *abnormal CFO* dan *abnormal discretionary expenses* yang lebih rendah secara signifikan dan *abnormal production cost* yang lebih tinggi secara signifikan dibandingkan sisa sampel.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dalam pengambilan keputusan, untuk  $Y_t = \textit{abnormal CFO}$ ,  $\beta_1$  harus bernilai negatif dan signifikan. Pada tabel 4.6 dilaporkan bahwa koefisien *Suspect\_NI* adalah negatif (-0,008) dan signifikan pada tingkat 10% ( $t\text{-hitung} = -1,665$ ). Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi penjualan sehingga mempunyai *abnormal CFO* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan lain. Dari tabel tersebut juga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima atau manajemen laba terindikasi dilakukan melalui manipulasi aktivitas riil arus kas operasi pada saat *right issue*.
2. Untuk  $Y_t = \textit{abnormal production cost}$ , jika  $\beta_1$  bernilai positif dan signifikan maka H2 didukung atau dengan kata lain perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi dengan memproduksi secara berlebihan sehingga mempunyai *abnormal production cost* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan lain. Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien *Suspect\_NI* adalah positif (0,038) dan tidak signifikan. Kesimpulannya adalah H2 ditolak atau manajemen laba tidak terindikasi dilakukan melalui manipulasi aktivitas riil biaya produksi pada saat *right issue*.
3. Sama seperti *abnormal CFO*, untuk  $Y_t = \textit{abnormal DISEXP}$ ,  $\beta_1$  harus bernilai negatif dan signifikan. Pada tabel 4.6 dilaporkan bahwa koefisien *Suspect\_NI* adalah negatif (-0,002) dan tidak signifikan. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan *suspect* melakukan manipulasi aktivitas riil melalui

*abnormal DISEXP*. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak atau manajemen laba tidak terindikasi dilakukan melalui manipulasi aktivitas riil biaya diskresioner pada saat *right issue*.

#### **4.5 Interpretasi Hasil**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya-biaya diskresioner terhadap manipulasi aktivitas riil pada saat perusahaan melakukan *right issue*.

##### **4.5.1 Arus Kas Operasi terhadap Manipulasi Aktivitas Riil**

Hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat digunakan sebagai indikasi bahwa perusahaan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas operasi.

Seperti halnya Roychowdhury, penelitian oleh Oktorina (2008) yang melakukan penelitian mengenai analisis manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dengan menggunakan uji rerata dan menunjukkan adanya manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dilakukan oleh perusahaan dalam kegiatan sehari-hari namun jarang disadari oleh investor maupun calon investor karena kegiatan manipulasi ini tidak seperti manipulasi yang sengaja menaikkan atau menurunkan laba. Oleh karena itu, investor maupun calon investor dapat mendeteksi manipulasi ini dari arus kas operasi karena apabila menggunakan laba maka tidak dapat mengetahui apakah

manipulasi tersebut murni akrual atau manipulasi aktivitas riil (Roychowdhury, 2006).

Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan. Tindakan-tindakan yang dilakukan dalam melakukan metode ini adalah percepatan waktu penjualan dan/atau perolehan tambahan penjual melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan. Tindakan-tindakan inilah yang biasa digunakan manajer agar dapat memperoleh penjualan tambahan sehingga meningkatkan laba.

#### **4.5.2 Biaya Produksi terhadap Manipulasi Aktivitas Riil**

Pada penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhury (2006) biaya produksi dihitung dengan cara menjumlahkan harga pokok penjualan dan perubahan persediaan selama periode berjalan. Harga pokok penjualan adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh barang yang dijual atau harga perolehan dari barang yang dijual. Perubahan persediaan merupakan perubahan yang terjadi pada persediaan yang terjadi pada periode tersebut.

Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa metode yang dilakukan oleh perusahaan agar biaya produksi berada pada tingkat abnormal adalah melalui produksi berlebih atau *overproduction*. Para manajer perusahaan memproduksi lebih banyak barang dari yang diperlukan untuk memenuhi permintaan yang diharapkan, sehingga biaya tetap yang dibagi dengan jumlah unit yang banyak

akan menghasilkan harga pokok penjualan yang lebih kecil. Hal ini dimaksudkan untuk mengatur agar laba perusahaan meningkat.

Akan tetapi pada hasil penelitian ini tidak membuktikan bahwa manipulasi aktivitas riil melalui biaya produksi dilakukan oleh perusahaan di Indonesia pada saat *right issue*.

#### **4.5.3 Biaya Diskresioner terhadap Manipulasi Aktivitas Riil**

Biaya diskresioner merupakan biaya yang outputnya tidak dapat diukur secara moneter, dan tidak berdampak secara langsung pada pendapatan dengan segera. Biaya diskresioner ini terdiri dari biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, dan biaya penjualan, umum, dan administrasi (Roychowdhury, 2006). Manipulasi aktivitas riil dilakukan dengan mengurangi biaya diskresioner untuk meningkatkan margin.

Dari hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil biaya diskresioner tidak dilakukan oleh perusahaan di Indonesia pada saat *right issue*.. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui pengurangan biaya-biaya diskresioner.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya-biaya diskresioner terhadap manipulasi aktivitas riil pada perusahaan di Indonesia pada saat melakukan *right issue*. Berdasarkan analisis data yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, Penelitian ini menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perusahaan di Indonesia terindikasi secara signifikan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil arus kas operasi pada saat *right issue*. Manipulasi melalui arus kas operasi ini dilakukan melalui manipulasi penjualan dengan menawarkan diskon harga terhadap produk atau memberikan jangka waktu kredit yang lunak sehingga dapat meningkatkan penjualan, yang tidak diimbangi dengan kenaikan arus kas operasi.
2. Perusahaan di Indonesia tidak terindikasi secara signifikan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil biaya produksi pada saat *right issue*. Pada penelitian ini tidak menemukan adanya *overproduction* dari perusahaan *suspect*. Karena manipulasi melalui biaya produksi ini dilakukan dengan memproduksi barang secara berlebihan (*overproduction*) sehingga mempengaruhi jumlah total biaya yang dibutuhkan untuk memproduksi barang per unit.

3. Perusahaan di Indonesia tidak terindikasi secara signifikan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dengan cara mengurangi biaya-biaya diskresioner. Biaya-biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan umum dan administrasi.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini telah berusaha mengembangkan penelitian terdahulu. Namun demikian, masih terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan yang dimaksud meliputi:

1. Keterbatasan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian karena minimnya jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* di Indonesia dari periode 2004-2008. Karena mengecualikan perusahaan non keuangan.
2. Keterbatasan periode pengamatan yaitu hanya dilakukan selama 5 tahun. Menurut penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa semakin panjang periode yang digunakan maka semakin baik dan valid hasil analisisnya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga aktivitas dalam mendeteksi manipulasi aktivitas riil. Hal ini dikarenakan ketidaktersediaan data dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, antara lain data tentang biaya riset dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan karena sudah menjadi satu komponen dengan beban usaha.

### 5.3 Saran

Sehubungan dengan keterbatasan di atas, maka untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mengembangkan variabel penelitian seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *market to book*, atau variabel lainnya yang memungkinkan untuk mendeteksi manipulasi aktivitas riil.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan lebih banyak lagi aktivitas tentang manipulasi aktivitas riil dan memasukkannya ke dalam penelitian

## DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, M.; Banker, R.D.; dan Janakiraman, S.N. (2003). "Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"?" *Journal of Accounting Research*. 41 (1): 47 – 63.
- 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 1<sup>st</sup> Accounting Conference*, Fakultas Ekonomi - Universitas Indonesia.
- Astuti, Dewi Saptantinah Puji. 2009. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi motivasi manajemen laba di seputar *Right Issue*." *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII*, Palembang.
- Barth, M. E. Elliot, J. A. dan Finn, M. W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*. Volume 37 Nomor 2. 387-413.
- Barton, J. dan Paul J. S. 2002. "The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint." *The Accounting Review* 77: 1-27.
- Bartov, E. 1993. "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation." *The Accounting Review*. Vol. 68 No. 4: 840 – 855.
- Bushee, B. (1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior." *Accounting Review*. 73, 305-333.
- Chariri, Anis dan I. Ghozali, 2001, *Teori Akuntansi*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Cohen, D.A.; Aiyasha D.; dan Thomas L. (2007). "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods." *The Accounting Review*. Forthcoming.
- Cohen, D.A. dan Paul Z. (2008). "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings." *Working Paper*. Stern School of Business, New York University.
- Daljono, 2009, *Akuntansi Biaya Penentuan Harga Pokok dan Pengendalian* Semarang: Badan Penerbit Undip
- DeAngelo, L.E. (1986). "Accounting number as Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders." *The Accounting Review*. 67 (1): 77 – 95.

- Dechow, P.M. dan Richard. G.S. (1991). "Executive Incentives and The Horizon Problem: An Empirical Investigation." *Journal of Accounting and Economics*. 14: 51 – 89.
- Dechow, et al. 1998. "The Relation between Earnings and Cash Flows." *Journal of Accounting and Economics*. 25: 133-168.
- Ewert, R. dan Alfred W. (2004). "Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management." *The Accounting Review*, Forthcoming.
- Graham, Jhon R.; Campbell R. Harvey; dan S. Rajgopal, (2005). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting." *Journal of Accounting and Economics*. 40: 3-73.
- Gumanti, Tatang Ari, (2001). "Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Gunny, K. 2005. "What are the Consequences of Real Earnings Management?." *Working Paper*, University of Colorado.
- Hartono, J. (1998). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi" Edisi Pertama, Yogyakarta: BPF.
- Healy, P.M. dan Wahlen, J. M. (1999). A review of earning management literatures and it is implication for standard setting. *Accounting Horizons*. Volume 13, Nomor 4. 365–383.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2007, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS". Cetakan IV, Semarang : BPF Universitas Diponegoro.
- Irawan, Adi dan Gumanti, Tatang Ari. 2009. "Indikasi *Earnings Management* pada *Initial Public Offering*." *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII*, Palembang.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure". *Journal of Financial Economic*. Vol. V 3, No.4, October, pp. 305—360.
- Kusumawardhani, Niken Astria Sakina dan Siregar, Sylvia Veronica. 2009. "Fenomena manajemen laba menjelang *IPO* dan kaitannya dengan nilai

perusahaan pasca-IPO”. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XII*, Palembang.

Meggison, (1997). “Corporate Finance Theory.” *Addison-Wisley Educational Publishers Inc*, New York.

Oktorina, Megawati, dan Yanthi H. (2008). “Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar.” *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*, Pontianak.

Raharja, Nur Shiddiq dan Dwi. \_\_\_\_\_. “Teknik-teknik manajemen laba dan kualitas audit”. Unpublished.

Rangan, S. (1998). “Earnings before Seasoned Equity Offerings: Are They Overstated?” *Journal of Financial Economics*. 50: 101-122.

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

Scott, G. M. (1997). *Principles of Management Information System*. New York: Mc Grawkil Inc.

Shivakumar, L. (2000). “Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings?” *Journal of Accounting and Economics*. 29: 339-371.

Susanto dan Ekawati. (2006). Relevansi nilai informasi laba dan aliran kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan, *Artikel Ilmiah dipresentasikan dalam Symposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.

Teoh, S.H.; Welch, I.; dan T.J. Wong, (1998). “Earnings management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings.” *Journal of Financial Economics*.

Thomas, J.K. dan Zhang, H. 2002. “Inventory Changes and Future Return.” *Review of Accounting Studies*. 7 : 163 – 187.

Utomo, Riyanto Moelyo dan Bachruddin. 2005. “Analisis manajemen laba pada penawaran perdana saham di bursa efek jakarta”. *Sinergi*. Edisi khusus on *finance*. 17-34.

[www.idx.co.id/softcopylaporankeuangan](http://www.idx.co.id/softcopylaporankeuangan)

Zang, Amy Y. 2006. “Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation.” *Working Paper*, Duke Universitas.

**LAMPIRAN A****DAFTAR PERUSAHAAN RIGHT ISSUE  
TAHUN 2004-2008**

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>PERUSAHAAN</b>	<b>RIGHT ISSUE</b>
1	ULTJ	PT. ULTRA JAYA MILK	29/04/2004
2	ADES	PT. ADES WATERS NDONESIA	11/06/2004
3	DOID	PT. DELTA DUNIA PETROINDO	23/07/2004
4	RICY	PT. RICKY PUTRA GLOBALINDO	28/07/2004
5	AKRA	PT. AKR CORPINDO	20/12/2004
6	PBRX	PT. PAN BROTHERS TEX	16/08/2005
7	TCID	PT. MANDOM INDONESIA	02/03/2006
8	SULI	PT. SUMALINDO LESTARI JAYA	09/07/2006
9	TBLA	PT. TUNAS BARU LAMPUNG	27/07/2006
10	MLPL	PT. MULTIPOLAR	03/02/2007
11	MASA	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA	26/06/2007
12	BUDI	PT. BUDI ACID JAYA	01/08/2007
13	BRPT	PT. BARITO PACIFIC	02/01/2008
14	GJTL	PT. GAJAH TUNGGAL	02/01/2008
15	ADES	PT. ADES WATERS NDONESIA	28/12/2008
16	CNKO	PT. CENTRAL KORPORINDO INTERNATIONAL	19/01/2004
17	ASIA	PT. REDLAND ASIA CAPITAL	18/06/2004
18	BMTR	PT. GLOBAL MEDIACOM	28/07/2004
19	UNSP	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS	27/12/2004
20	LPKR	PT. LIPPO KARAWACI	01/02/2005
21	APEX	PT. APEXINDO PRATAMA DUTA	Sep-05
22	CTRA	PT. CIPUTRA DEVELOPMENT	27/12/2006
23	MPPA	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA	16/02/2007
24	UNSP	PT. BAKRIE LAND DEVELOPMENT	04/06/2007
25	CPIN	PT. CHAROEN POKPHAND INDONESIA	01/08/2007
26	ATPK	PT. ATPK RESOURCES	27/08/2007
27	UNSP	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS	26/09/2007
28	MIRA	PT. MITRA RAJASA	03/12/2007
29	TTAN	PT. TITAN KIMIA NUSANTARA	14/01/2008
30	CKRA	PT. CITRA KEBUN RAYA AGRI	01/02/2008
31	RODA	PT. ROYAL OAK DEVELOPMENT ASIA	01/02/2008
32	TMPI	PT. AGIS	04/04/2008
33	BTEL	PT. BAKRIE TELECOM	08/04/2008
34	BNBR	PT. BAKRIE & BROTHERS	22/04/2008
35	TTAN	PT. DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL	25/04/2008
36	ABBA	PT. ABDI BANGSA	29/07/2008

**LAMPIRAN B**

<b>CFO/AT-1</b>				
<b>t-2</b>	<b>t-1</b>	<b>t0</b>	<b>t+1</b>	<b>t+2</b>
#DIV/0!	0,029325779	-0,000157363	0,015066497	-0,026756544
0,014666	0,032619594	0,003963413	0,031751369	0,027426403
0,107203476	0,150081393	0,046061988	-0,085314227	-1,288074036
0	#DIV/0!	0,107256717	0,248234648	-0,117320345
0,0776655	-0,250546749	0,274755511	-3,357296722	-0,176794733
-0,110328183	0,037359433	0,057249025	0,021185382	0,034654931
#DIV/0!	0,028868729	0,051549822	-0,086588031	0,021573197
0,168164742	0,113674783	0,126310684	0,149158501	0,035526979
0,048265932	0,055461082	0,099601615	0,060162127	0,15570232
0,37816087	-0,062759881	0,059503766	-0,234157689	-0,186856975
-0,037028035	0,117941503	-0,006372391	-0,171925359	-0,196744824
0,127197028	0,115876281	0,109255931	0,103345415	0,147072772
0,188014817	0,215035597	0,195520655	0,165125705	0,265611053
0,006708342	0,063513732	0,034789131	-0,056471249	-0,043898679
-0,03557749	0,127750843	0,162609986	0,262286266	-0,027244938
-0,005772669	0,048403014	0,091865316	0,002087353	0,034548009
0,238591742	0,088514478	0,092904938	0,182473558	0,077196397
0,146629953	0,094314318	0,110278186	0,209572351	0,088191664
0,060162127	0,15570232	0,094028789	0,103335485	0,064975354
-0,01426891	0,030084055	0,072608702	-0,030529502	0,070034007
0,041255369	0,068092442	0,170227377	0,006186038	0,053169957
-0,042579524	0,114556767	0,050351733	-0,17093748	0,051447844
-0,068211135	-0,005710497	-0,101234281	-1,094679286	0
0,060162127	0,15570232	0,094028789	0,103335485	0,064975354
0,049352014	0,12310524	0,126769511	0,077199984	0,218900501
-0,092225325	-0,106543655	-0,031501777	-0,050228183	0,05997905
0,039003223	0,03994506	0,061784834	0,067547337	0,130532771
0,03184799	0,011880864	-0,011611528	0,370508585	0
0,058867181	0,021389614	0,054022608	-0,441943243	0,022203016
0,010918927	0,022665892	0,036858392	-0,846779403	-0,036204488
-0,167990426	0,015561686	-0,07007477	0,032424462	-0,038427246
-0,046265278	0,120693081	0,251180876	0,172023378	0,133753936
0,016049439	0,031125307	0,074875266	0,093212497	0,117751599
0,03184799	0,011880864	-0,011611528	0,370508585	0,030514086
-0,084153805	0,010704385	-0,02601362	0,404705444	0
-0,083498022	0,124041566	-0,02164549	0,007357109	0,011664278
-1,288074036	-0,614952488	-0,326748209	-0,271390292	0,091279085

1/AT-1				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	3,98592E-12	4,16591E-12	1,75984E-12	1,77379E-12
1,41438E-12	1,03029E-12	9,82248E-13	8,92179E-13	7,69089E-13
4,5504E-12	4,82258E-12	4,83286E-12	5,20717E-12	9,71091E-12
7,9699E-12	#DIV/0!	1,2052E-11	1,2179E-11	5,36756E-12
3,58657E-11	2,52333E-11	2,44764E-11	2,49427E-11	1,20416E-12
2,94455E-12	3,41268E-12	3,83486E-12	3,79037E-12	3,36274E-12
#DIV/0!	2,64039E-13	2,49404E-13	1,68703E-13	1,47713E-13
9,56693E-13	1,60311E-12	1,62646E-12	6,4108E-13	5,91628E-13
1,12977E-12	1,09889E-12	1,16643E-12	1,18053E-12	8,8909E-13
7,7508E-13	6,09188E-13	2,39321E-13	1,7998E-13	1,60456E-13
6,30804E-12	7,10004E-12	8,90532E-12	7,88815E-12	2,56268E-12
7,55123E-13	5,25458E-13	3,82166E-13	3,81796E-13	3,1179E-13
2,80893E-12	2,57997E-12	2,11701E-12	1,83252E-12	1,48766E-12
6,93521E-13	7,74613E-13	8,59586E-13	8,12806E-13	6,57634E-13
9,78792E-13	8,68598E-13	7,39595E-13	6,88972E-13	4,88004E-13
2,1093E-13	2,12385E-13	2,01666E-13	1,88441E-13	1,94058E-13
6,37244E-13	2,05224E-13	1,82419E-13	1,33822E-13	1,02214E-13
2,92275E-13	2,44737E-13	2,18418E-13	1,65332E-13	1,18998E-13
1,18053E-12	8,8909E-13	8,03272E-13	5,60852E-13	2,3197E-13
2,11338E-12	1,25904E-12	9,23113E-13	6,97502E-13	5,55811E-13
1,07846E-12	1,06285E-12	1,02187E-12	1,07341E-12	6,73106E-13
3,98853E-13	3,82936E-13	3,81675E-13	3,16442E-13	2,10062E-13
1,08925E-11	1,15515E-11	1,1883E-11	9,7194E-12	4,79356E-12
1,18053E-12	8,8909E-13	8,03272E-13	5,60852E-13	2,3197E-13
1,19063E-11	1,34615E-11	1,23669E-11	1,13653E-11	8,87385E-13
2,98651E-13	4,36626E-13	5,74997E-13	5,91292E-14	5,79921E-14
1,57701E-13	1,33701E-13	1,37438E-13	1,18278E-13	1,14764E-13
2,73454E-12	3,00827E-12	3,03879E-12	4,12439E-12	2,84128E-13
2,08703E-11	2,08991E-11	2,0467E-11	1,70667E-11	7,76685E-13
1,29326E-11	1,35305E-11	1,3711E-11	1,35488E-11	6,27033E-13
1,96686E-12	1,49479E-12	1,6242E-12	1,41957E-12	6,50037E-13
9,50945E-13	6,56779E-13	4,51032E-13	2,14401E-13	1,17014E-13
1,91598E-13	1,42595E-13	1,15383E-13	7,07351E-14	3,93423E-14
2,73454E-12	3,00827E-12	3,03879E-12	4,12439E-12	2,84128E-13
2,23919E-14	2,13707E-14	2,0326E-14	1,76925E-14	7,50967E-16
7,88314E-12	8,42013E-12	6,65826E-12	6,28236E-12	4,41971E-12
9,71091E-12	4,76073E-12	4,28719E-12	5,59406E-12	5,40497E-12

S/AT-1				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	0,084448146	0,210554832	0,083597789	0,11003
0,676646007	0,421176117	0,481921973	0,487420316	0,547385
0,560638179	0,715940657	0,816444018	0,653780664	1,395952
0,502242855	#DIV/0!	0,645617352	0,482525076	0,269169
3,21466468	1,812154171	1,987217919	7,773111386	0,61902
0,807097306	0,801645659	0,796246067	0,842433804	1,053876
#DIV/0!	0,497989341	0,388323102	0,31133652	0,336311
1,39210766	2,065620764	3,065387835	1,402358817	1,673019
0,313550392	0,393136565	0,533316409	0,822174888	0,785342
1128,216507	0,914700873	0,400308069	0,360850677	0,305722
1,893104698	1,87600567	2,740248072	8,688822917	3,655949
0,42010088	0,432537149	0,390212088	0,43354846	0,447705
1,789727308	2,065641655	1,915393496	1,743885925	1,514934
0,478257579	0,599208967	0,712686099	0,572209494	0,706227
0,70040027	1,034508868	0,902775611	0,822631263	0,899981
0,124728331	0,156866995	0,211728818	0,223437805	0,261496
1,597529533	1,537280946	1,660082858	1,387751778	1,299075
1,642506538	1,692614178	1,853856913	1,614974007	1,425289
0,822174888	0,785341703	0,948360268	1,093110755	0,680001
0,470026946	0,300137109	0,524357721	0,626590304	0,741232
1,002479377	1,089016738	1,096373686	1,449417892	1,044651
1,920437653	2,121564492	2,542657352	2,746563751	2,775552
0,21031463	0,141684123	0,018166634	0,02739567	0
0,822174888	0,785341703	0,948360268	1,093110755	0,680001
0,887631659	1,11217248	1,436079584	1,931022975	1,061992
0,244305907	0,203229662	0,193687685	1,083418228	0,834677
0,762326732	0,731442328	0,915314887	0,941899724	0,910814
0,593667011	0,727219131	0,803003484	15,29137558	0
0,067184493	0,158021213	0,254529018	0,555705112	0,006574
0,055832597	0,122115936	0,111416179	0,702277474	0,017193
0,754063743	0,512313323	0,659073178	0,639076615	0,210388
0,350950721	0,544706534	0,754139489	0,601460244	0,402009
0,524686001	0,617760264	0,610236077	0,594505749	0,300251
0,593667011	0,727219131	0,803003484	15,29137558	0,13376
1,834501444	1,801615626	1,256331558	3,24576706	0
0,678367881	0,796514723	0,74614922	0,903945021	0,652327
1,395952494	0,64290271	0,563975597	0,724665895	0,726633

$\Delta S / \Delta t-1$				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	-0,179354847	0,12229327	-0,005348557	0,025769
0,219054762	-0,07171777	0,080384797	0,049688938	0,127212
0,064658586	0,121768314	0,098976971	-0,225897325	0,176709
0,318365244	#DIV/0!	-0,2340707	-0,169896222	0,05651
1,117487507	-0,449523806	0,229423921	5,748028022	0,243759
0,014373856	-0,133764421	-0,10457049	0,055425882	0,306486
#DIV/0!	0,063673852	-0,082063659	0,048665679	0,063711
0,189530276	-0,267100352	0,969675732	0,194115432	0,378837
-0,090756337	0,088156206	0,116017252	0,282413093	0,166138
1128,041202	-885,8272923	0,040965358	0,059801878	-0,01598
0,076527723	-0,254786048	0,387242285	6,261565311	0,833146
-0,025705684	0,140206732	0,075627736	0,043714428	0,093651
0,152826787	0,421797122	0,220420765	0,0858844	0,099232
-0,078633359	0,065029583	0,047745489	-0,101691509	0,243257
0,087041763	0,412960579	0,021911043	-0,018351987	0,317304
0,075633431	0,03127803	0,062778674	0,025594356	0,031399
1,218759439	1,022796727	0,293629944	0,169917813	0,239107
0,162150629	0,31725778	0,343266259	0,211694385	0,262903
0,282413093	0,16613765	0,23882237	0,430956393	0,227887
0,167229883	0,020120691	0,304300507	0,230386946	0,241927
0,318609133	0,101048181	0,04934309	0,297752073	0,135758
0,205893767	0,277765524	0,428076941	0,638475861	0,952314
0,012885877	-0,08135442	-0,127583648	0,012536691	-0,01351
0,282413093	0,16613765	0,23882237	0,430956393	0,227887
0,089543961	0,108596324	0,414344385	0,611255239	0,911221
-0,137388469	-0,153943511	-0,073947468	1,063500558	-0,22791
-0,311234756	0,085131066	0,163430445	0,154188804	-0,0031
0,161781488	0,074125428	0,068404692	14,20150114	-1,05342
-0,002104873	0,090744049	0,099774973	0,34346212	-0,01872
0,034493815	0,063701987	-0,0123286	0,592179474	-0,01531
-0,407543181	-0,06076678	0,102407882	0,063036113	-0,08225
0,089413431	0,30231918	0,38007142	0,242975389	0,073748
0,28915899	0,227268725	0,11036302	0,220404178	-0,03041
0,161781488	0,074125428	0,068404692	14,20150114	-0,91966
-0,206766833	0,050776826	-0,457213708	2,152208914	-0,13777
0,149669309	0,071937195	0,116301299	0,199920962	0,016391
0,176709362	-0,041456401	-0,014979443	-0,011227281	0,026463

PROD/AT-1				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	0,076857571	0,16234229	0,073912642	0,095422264
0,534879619	0,288807589	0,364896106	0,337551484	0,396217466
0,356124729	0,45988215	0,520436117	0,543492864	1,303999922
-0,099134905	#DIV/0!	0,541731078	0,71583256	0,338712338
-2,586039047	-1,529439722	1,786318739	12,01773258	0,778908571
0,715946591	0,674987315	0,659792418	0,630903998	0,87387888
#DIV/0!	0,181959995	0,206284583	0,212089879	0,207297852
1,287357858	1,884843296	2,908453885	1,181744952	1,497887512
0,230392006	0,267036796	0,355388279	0,508927069	0,518502544
0,213447131	0,667182994	0,345414506	0,441012344	0,274394553
1,608077	1,598989337	2,400437799	8,36915735	3,413510681
0,328251083	0,367282897	0,292192072	0,298849782	0,295961754
1,068890892	1,291551079	1,272108082	1,085764317	0,910286751
0,446879275	0,557598317	0,658465553	0,592705453	0,623912486
0,624521043	0,847864643	0,744447025	0,631428949	0,8331414
0,021291019	0,090127499	0,277732802	0,080670962	0,038230806
1,439633891	1,160722242	1,240902442	1,040119798	0,976405364
1,132110903	1,265559525	1,374284244	1,207652187	1,062637934
0,508927069	0,518502544	0,637655553	0,766176727	0,441617751
0,516857399	0,312087901	0,482866561	0,601053367	0,648934621
0,81733062	0,947712113	0,935374827	1,288790207	0,950005082
1,7860171	1,822528418	2,205584747	2,575228503	2,380166037
0,211283517	0,126797359	0,001066543	0,01755017	0
0,508927069	0,518502544	0,637655553	0,766176727	0,441617751
0,779698018	0,907914409	1,184878947	1,569720387	0,950706074
0,202181509	0,186671984	1,259442598	1,128288064	0,737389337
0,696001509	0,641016968	0,7368445	0,862424573	0,640104922
0,672000261	0,813721569	0,762859408	16,75926972	-0,10989848
0,037225871	0,134094206	0,285930692	-0,071232402	0,002575571
0,006401635	0,052067465	0,052290942	0,553674644	0,009210716
0,670216356	0,437903218	0,621241459	0,608598767	0,16291275
0,120356839	0,150165176	0,113094004	0,06468152	0,027266558
0,430122861	0,410553628	0,615231126	0,606185542	0,151134741
0,672000261	0,813721569	0,762859408	16,75926972	0,019038922
1,674466513	1,72169496	1,206222361	1,758072221	0
0,436812689	0,398305973	0,417801296	0,520263974	0,375806239
1,303999922	0,554343686	0,542754005	0,543440683	0,451687701

$\Delta St-1 / At-1$				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	0,263802993	-0,187453953	0,051661315	-0,005390973
0,096878453	0,159567561	-0,068373656	0,073013786	0,042833548
0,148238323	0,068526092	0,122027925	0,106642783	-0,421278538
0,018857528	#DIV/0!	0,120200837	-0,236537493	-0,074877021
0,48867663	0,786208559	-0,436039196	0,23379548	0,27749638
0,049486709	0,016659019	-0,150312304	-0,103357251	0,049172722
#DIV/0!	0,434315489	0,060144535	-0,055509781	0,042610787
0,189566152	0,317591297	-0,27099139	0,38220426	0,179141566
0,07668696	-0,088275764	0,09357438	0,117419376	0,212693594
0,015399616	886,6042097	-347,9996462	0,030807703	0,053314725
0,291486446	0,086136091	-0,319568887	0,343011566	2,034242219
0,445806564	-0,017887497	0,101972383	0,075554464	0,035699012
-7,47738E-09	0,140369696	0,346107767	0,190800463	0,069721728
-0,058685224	-0,087827818	0,072163156	0,045147131	-0,082277651
0,01140387	0,077242487	0,351628056	0,020411296	-0,012998861
0,017444665	0,076155307	0,029699473	0,058661591	0,026357209
0,059229904	0,39250135	0,90913998	0,215406428	0,129783685
-0,041847049	0,13577718	0,283139917	0,259835882	0,152368129
0,117419376	0,212693594	0,150101489	0,166748101	0,178244711
0,302797062	0,099626443	0,014752269	0,229928687	0,183586116
-0,148688216	0,313997288	0,097152352	0,051831553	0,186712761
0,154910815	0,197677188	0,276851134	0,354913656	0,423836113
0,197428753	0,013665465	-0,08368919	-0,104354102	0,006183038
0,117419376	0,212693594	0,150101489	0,166748101	0,178244711
-0,380328207	0,1012404	0,099765719	0,380785548	0,047725986
-0,177144863	-0,200860781	-0,202729734	-0,00760431	1,043049119
0,170013107	-0,263869177	0,087510282	0,140646621	0,149608099
0,020138706	0,177975985	0,074877636	0,092842096	0,978336355
0,037837838	-0,002107777	0,088867871	0,083198917	0,015630533
-0,020058455	0,036088594	0,064551676	-0,012182739	0,02740585
0,444561145	-0,309728309	-0,06602748	0,089506127	0,028864853
0,10115193	0,061754211	0,207612622	0,180669293	0,132609483
0,035894764	0,215203262	0,183899029	0,067657388	0,122586926
0,020138706	0,177975985	0,074877636	0,092842096	0,978336355
0,729684946	-0,197337209	0,048294646	-0,397975974	0,091351342
0,139042829	0,159864612	0,05688469	0,109735305	0,14064672
-0,421278538	0,086630929	-0,037332853	-0,01954565	-0,010847769

DISEXP/AT-1				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
#DIV/0!	0,016409176	0,032956117	0,017091096	0,024078368
0,059456606	0,068275153	0,072322958	0,078433393	0,119050078
0,223499148	0,293869769	0,396473327	0,462557865	1,352894336
0	#DIV/0!	0,034769132	0,083502481	0,072870879
-0,522192347	-0,236980846	0,133927124	0,238309587	0,007602347
0,100493121	0,116964009	0,13085419	0,147164521	0,149804467
#DIV/0!	0,277014382	0,216258251	0,152948266	0,153394845
0,058115829	0,098907904	0,256987185	0,117117387	0,128146798
0,039606603	0,048765749	0,070183884	0,073796622	0,070833538
0,105510591	0,209206544	0,097327728	0,083367434	0,084371115
0,207448293	0,222901875	0,316689742	0,726222349	0,253479721
0,057942378	0,028812756	0,0306171	0,028534072	0,024031996
0,450207408	0,498505148	0,438754987	0,42750806	0,37415642
0,043976074	0,056734235	0,056140319	0,063545863	0,066020024
0,066189068	0,082035773	0,082533026	0,087937576	0,092822829
0,036958299	0,046232011	0,050558697	0,051265397	0,05029699
0,340885947	0,365710752	0,361122446	0,30077182	0,277243824
0,448270258	0,416602178	0,416942601	0,358949686	0,312660722
0,073796622	0,070833538	0,095416065	0,101610394	0,06085156
0,047980134	0,034502686	0,049850871	0,047292019	0,063526444
0,05700842	0,054579388	0,064086646	0,071844133	0,057176282
0,169504437	0,210197656	0,284879671	0,228679688	0,164791615
0,022143385	0,025346454	0,222238572	0,254628292	0
0,073796622	0,070833538	0,095416065	0,101610394	0,06085156
0,088463846	0,110317271	0,108252293	0,211473914	0,051879272
0,067148757	0,080227808	0,072916499	0,046532785	0,036548724
0,052176769	0,048976298	0,070155751	0,06549404	0,077648525
0,042887502	0,050846493	0,048697233	0,548288056	0
0,026213086	0,049029238	0,06018527	0,169826958	0,005358658
0,041487766	0,0254652	0,028881966	0,499828572	0,018464826
0,133909623	0,088455732	0,089685858	0,083023146	0,033539041
0,21798363	0,308077791	0,438222351	0,390993835	0,287171468
0,110401538	0,112744803	0,155230253	0,169326635	0,118138411
0,042887502	0,050846493	0,048697233	0,548288056	0,005535778
0,096038872	0,101190349	0,101528517	0	0
0,271298274	0,314230863	0,250063144	0,309140538	0,247766043
1,352894336	0,612205549	0,486433186	0,415896085	0,236434884

CL/AT				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
0,06278195	0,019650963	0,01647048	0,010336393	0,017184885
0,150040633	0,173137366	0,251699683	0,068928426	0,209497081
0,353573211	0,324442084	0,421676395	0,589277217	0,132781407
#DIV/0!	0	0,254654661	0,172420099	0,089678491
0,202020559	0,32682072	0,274449366	0,158307942	0,039817961
0,354322604	0,742245664	0,732445484	0,247022844	0,228403004
0,303467152	0,325066254	0,267757566	0,193032907	0,284468803
0,230894567	0,219792395	0,352003465	0,375795619	0,395293304
0,180319823	0,248071088	0,236459467	0,155967057	0,107751748
0,87055387	0,781664517	0,693871836	0,521250921	0,613757187
0,281999232	0,313967883	0,33922029	0,682041704	0,728066944
0,191161223	0,131080683	0,154311067	0,078345858	0,047606873
0,08456976	0,122118439	0,120668088	0,060075141	0,031035583
1,29322786	0,217914846	0,181826413	0,251543714	0,250066816
0,277443811	0,188077945	0,231175449	0,21869027	0,220587913
0,863683168	0,888204652	0,735821135	0,236139657	0,145231182
0,327638769	0,281346027	0,333057927	0,249244793	0,457280063
0,299278173	0,258600648	0,250861172	0,234356284	0,4645924
0,155967057	0,107751748	0,106157771	0,104350244	0,106696477
0,041929753	0,153199833	0,219832348	0,149108034	0,289538903
0,328070463	0,342979797	0,243223052	0,300112207	0,400716409
0,297170411	0,419907566	0,38642563	0,528817301	0,459765301
0,012863588	0,005764071	0,15113962	0,091054907	#DIV/0!
0,155967057	0,107751748	0,106157771	0,104350244	0,106696477
0,382819103	0,325385441	0,416280318	0,297315951	0,215443388
0,373623317	0,287694493	0,140679355	0,134831571	0,172953071
0,145834016	0,171412	0,184516694	0,237700921	0,150181038
0,570009287	0,724667873	0,878723484	0,463852883	#DIV/0!
0,016950515	0,032879298	0,175114085	0,005573386	0,025326122
0,037290108	0,026558197	0,046343564	0,114973391	0,067862896
0,407880536	0,345687726	0,457081944	0,282569065	0,222308507
0,131013481	0,13509123	0,110280622	0,12491007	0,180301004
0,160773058	0,140687618	0,23719094	0,378253081	0,248466853
0,570009287	0,724667873	0,878723484	0,463852883	0,426619871
0,544119847	0,513211919	0,568372817	0,047429554	#DIV/0!
0,176629085	0,257141991	0,272556658	0,200019304	0,214511497
0,132781407	1,831483411	0,538965434	0,622744102	0,16609736

NI/AT				
t-2	t-1	t0	t+1	t+2
0,00339212	0,001305592	0,00081732	-0,000269782	4,3008E-05
0,031316771	0,01857008	0,006677695	0,003393423	0,003609359
-0,049382536	0,035724002	0,018324021	-1,440428445	-0,56774513
#DIV/0!	Rp0	-0,018996622	-0,02108682	0,01512669
0,069730649	-0,025711143	0,004871247	0,001080038	0,003706797
-0,145826212	-0,018332576	0,013689488	0,091835057	0,089761949
0,090821574	0,086739985	0,035749798	-0,02367087	0,008692238
-0,546868077	0,082069716	0,034524267	0,0450328	0,060254186
0,077519142	0,088596404	0,091604668	0,084500723	0,092951048
0,045578865	0,068188136	0,054459595	0,058592135	0,038279751
0,114565663	0,051848966	0,067466614	0,026399473	0,017600346
0,02505137	0,020137442	-0,010333918	-0,013446308	0,094167505
0,159588021	0,174636396	0,170177409	0,148942055	0,153382155
-0,164195445	0,062131028	0,00057168	-0,034926287	0,020770751
0,022959718	0,01216987	0,004284627	0,025807611	0,039569494
0,022970931	-0,049441692	0,030409382	0,040598269	0,022442351
0,004746223	0,011076121	0,006043282	0,006267447	-0,017233855
0,031176564	0,04863362	0,026535102	0,021442452	0,001077569
0,084500723	0,092951048	0,096969941	0,047919251	0,036927147
0,025892123	0,052680212	0,118580193	0,016231911	0,001250092
0,002680504	0,002330888	0,022195888	0,031081997	0,019414864
-0,008353361	-0,015708223	0,049699506	0,038955646	0,049044132
-0,051697051	-0,020113971	-0,293752574	-0,214110742	#DIV/0!
0,084500723	0,092951048	0,096969941	0,047919251	0,036927147
-0,078064325	0,006826527	0,013783551	0,022621628	-0,037039431
0,299892938	0,004750049	0,0026332	-0,197159186	0,03342018
0,046372203	0,016272759	0,010744447	-0,071702963	0,101984354
-0,171878119	-0,097361327	-0,216749859	-0,15976756	#DIV/0!
0,001044954	0,004400401	0,008331147	0,011326996	-0,001097115
-0,019889862	0,003331772	-0,003418611	-0,006589022	0,000264568
-0,003037415	0,017451202	0,00042672	0,001460737	-0,002284
-0,094788921	0,032780985	0,030931373	0,016009018	0,008607883
-0,088111513	0,038318294	0,015799245	-0,623784563	-0,05942375
-0,171878119	-0,097361327	-0,216749859	-0,15976756	0,012497772
-0,074348727	0,022460263	0,002618496	0,000469354	#DIV/0!
-0,07141955	0,006391929	0,019847279	0,009094614	0,002191281
-0,56774513	-0,552164388	-0,866245993	-0,173769694	0,09154341

## LAMPIRAN C

### Regression ESTIMASI CFO

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1 <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.239 <sup>a</sup>	.057	.040	.21204205	1.801

a. Predictors: (Constant), DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1

b. Dependent Variable: CFO/AT-1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.459	3	.153	3.405	.019 <sup>a</sup>
	Residual	7.554	168	.045		
	Total	8.013	171			

a. Predictors: (Constant), DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1

b. Dependent Variable: CFO/AT-1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.020	.028		.744	.458		
	1/AT-1	-9.110E9	2.923E9	-.235	-3.117	.002	.990	1.010
	S/AT-1	.026	.028	.111	.925	.356	.388	2.577
	DS/AT-1	-.021	.046	-.056	-.466	.642	.391	2.561

a. Dependent Variable: CFO/AT-1

## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 <sup>a</sup>	.157	.142	1.43850416E4	2.027

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_CFO

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.458E9	3	2.153E9	10.402	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.476E10	168	2.069E8		
	Total	4.122E10	171			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

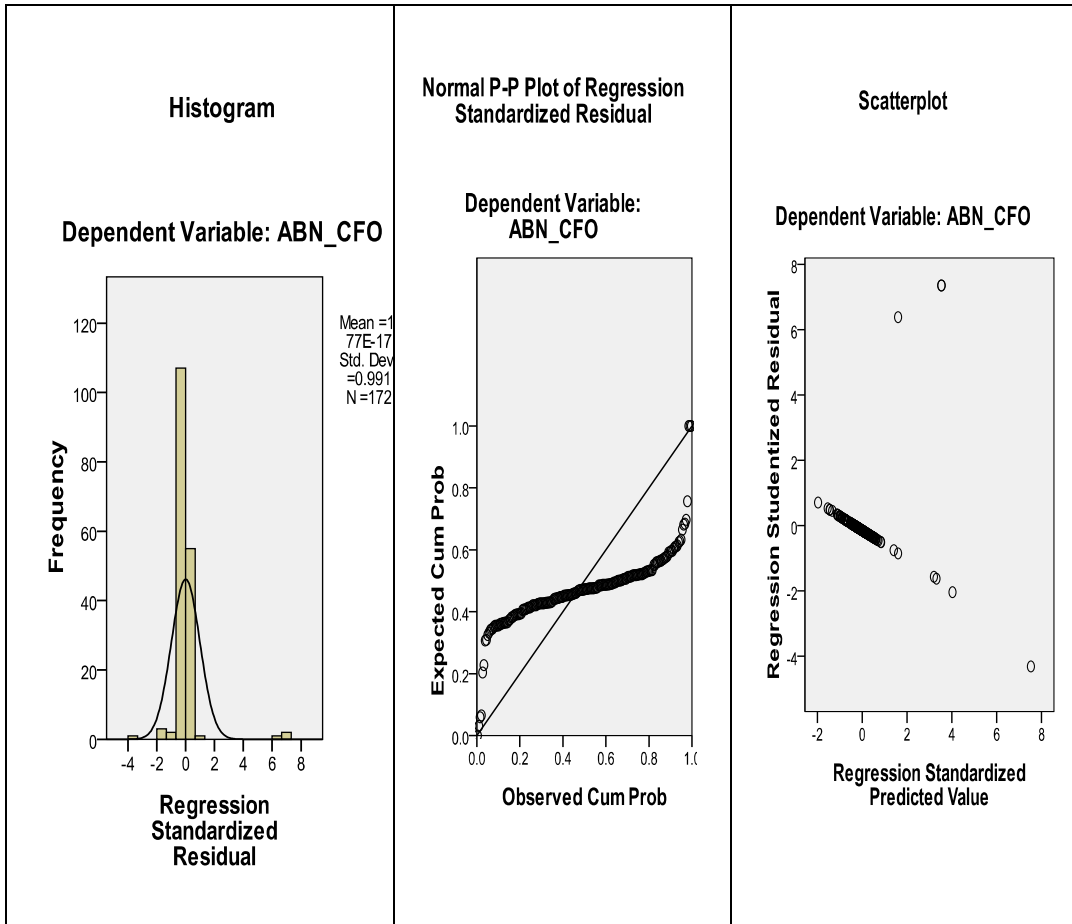
b. Dependent Variable: ABN\_CFO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
1	(Constant)	5614.187	1779.618		3.155	.002		
	SUSPECT_NI	-1982.946	2703.424	-.052	-.733	.464	.995	1.005
	NI/AT	-35170.988	6547.283	-.401	-5.372	.000	.902	1.108
	CL/AT	-13546.921	4820.486	-.210	-2.810	.006	.898	1.113

a. Dependent Variable: ABN\_CFO

## Charts



## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		172
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.42582986E4
Most Extreme Differences	Absolute	.321
	Positive	.321
	Negative	-.280
Kolmogorov-Smirnov Z		4.213
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.274 <sup>a</sup>	.075	.056	.02512166	1.989

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_CFO

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	3	.003	3.995	.009 <sup>a</sup>
	Residual	.093	148	.001		
	Total	.101	151			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

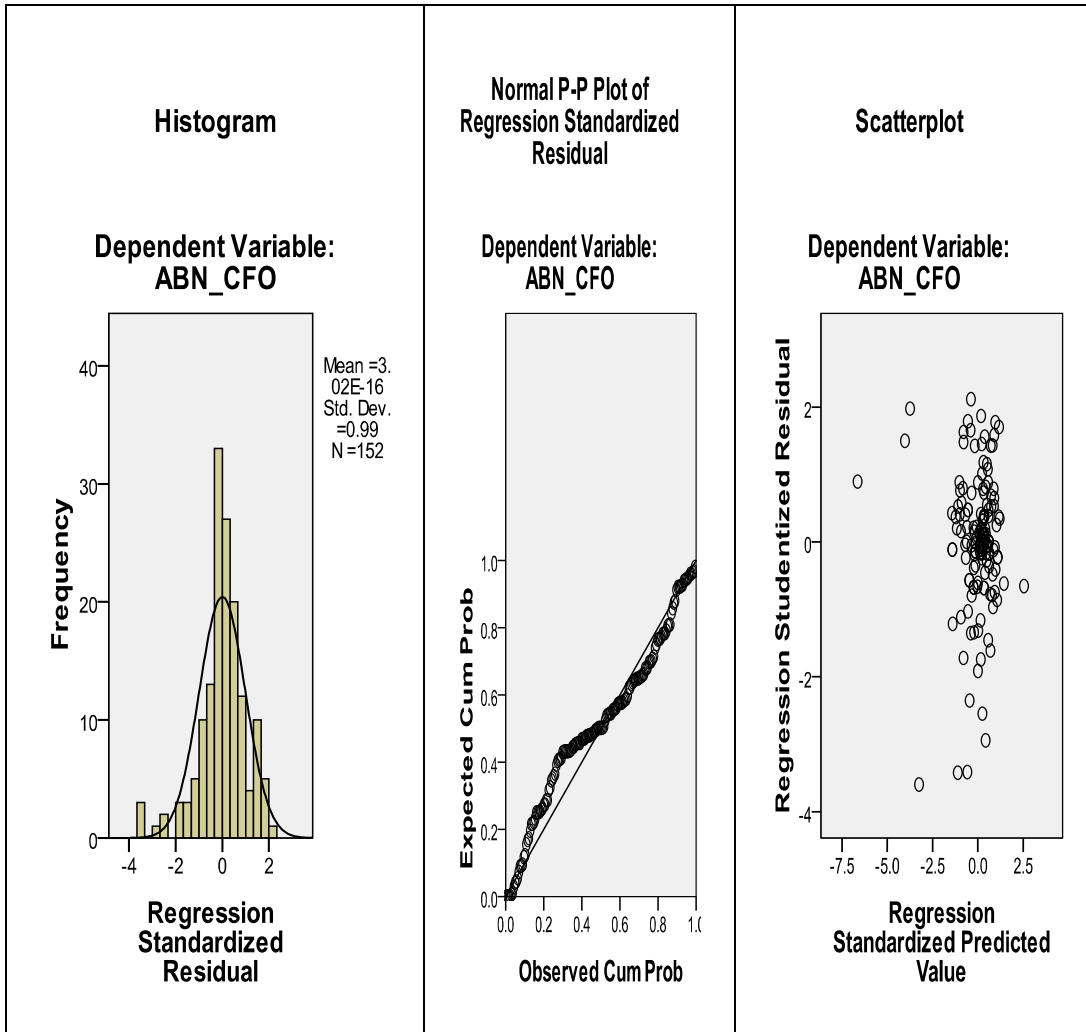
b. Dependent Variable: ABN\_CFO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
1	(Constant)	.023	.004		6.597	.000		
	SUSPECT_NI	-.008	.005	-.132	-1.665	.098	.994	1.006
	NI/AT	.050	.017	.257	2.954	.004	.825	1.212
	CL/AT	.013	.009	.119	1.370	.173	.826	1.211

a. Dependent Variable: ABN\_CFO

## Charts



## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		149
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0017154
	Std. Deviation	.02193111
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.069
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		1.308
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression ESTIMASI PROD

### Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DST-1/AT-1, DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1 <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.873 <sup>a</sup>	.762	.756	.43559359	1.909

a. Predictors: (Constant), DST-1/AT-1, DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1

b. Dependent Variable: PROD/AT-1

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	101.344	4	25.336	133.529	.000 <sup>a</sup>
	Residual	31.687	167	.190		
	Total	133.031	171			

a. Predictors: (Constant), DST-1/AT-1, DS/AT-1, 1/AT-1, S/AT-1

b. Dependent Variable: PROD/AT-1

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.154	.057		2.716	.007		
	1/AT-1	-4.347E10	6.040E9	-.275	-7.198	.000	.978	1.022
	S/AT-1	.000	.063	.800	12.251	.000	.335	2.989
	DS/AT-1	.148	.098	.094	1.501	.135	.362	2.761
	DST-1/AT-1	-.337	.137	-.101	-2.463	.015	.856	1.168

a. Dependent Variable: PROD/AT-1

## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.108 <sup>a</sup>	.012	-.006	3.44422062E4	1.998

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_PROD

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.349E9	3	7.830E8	.660	.578 <sup>a</sup>
	Residual	1.993E11	168	1.186E9		
	Total	2.016E11	171			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

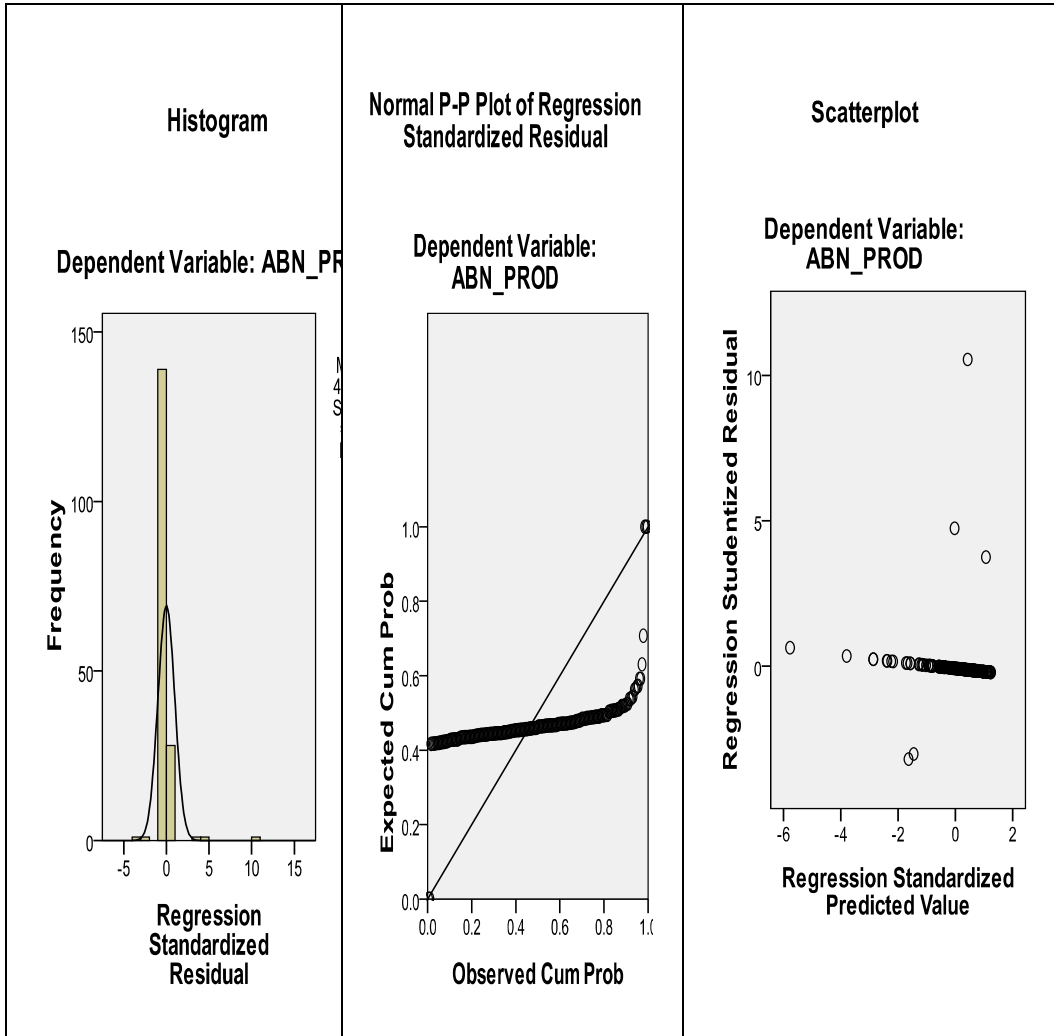
b. Dependent Variable: ABN\_PROD

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7281.470	4260.952		1.709	.089		
	SUSPECT_NI	-2709.751	6472.826	-.032	-.419	.676	.995	1.005
	NI/AT	-1494.115	15676.206	-.008	-.095	.924	.902	1.108
	CL/AT	-14681.101	11541.724	-.103	-1.272	.205	.898	1.113

a. Dependent Variable: ABN\_PROD

## Charts



## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.235 <sup>a</sup>	.055	.038	.53071105	2.030

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_PROD

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.695	3	.898	3.190	.025 <sup>a</sup>
	Residual	45.910	163	.282		
	Total	48.605	166			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

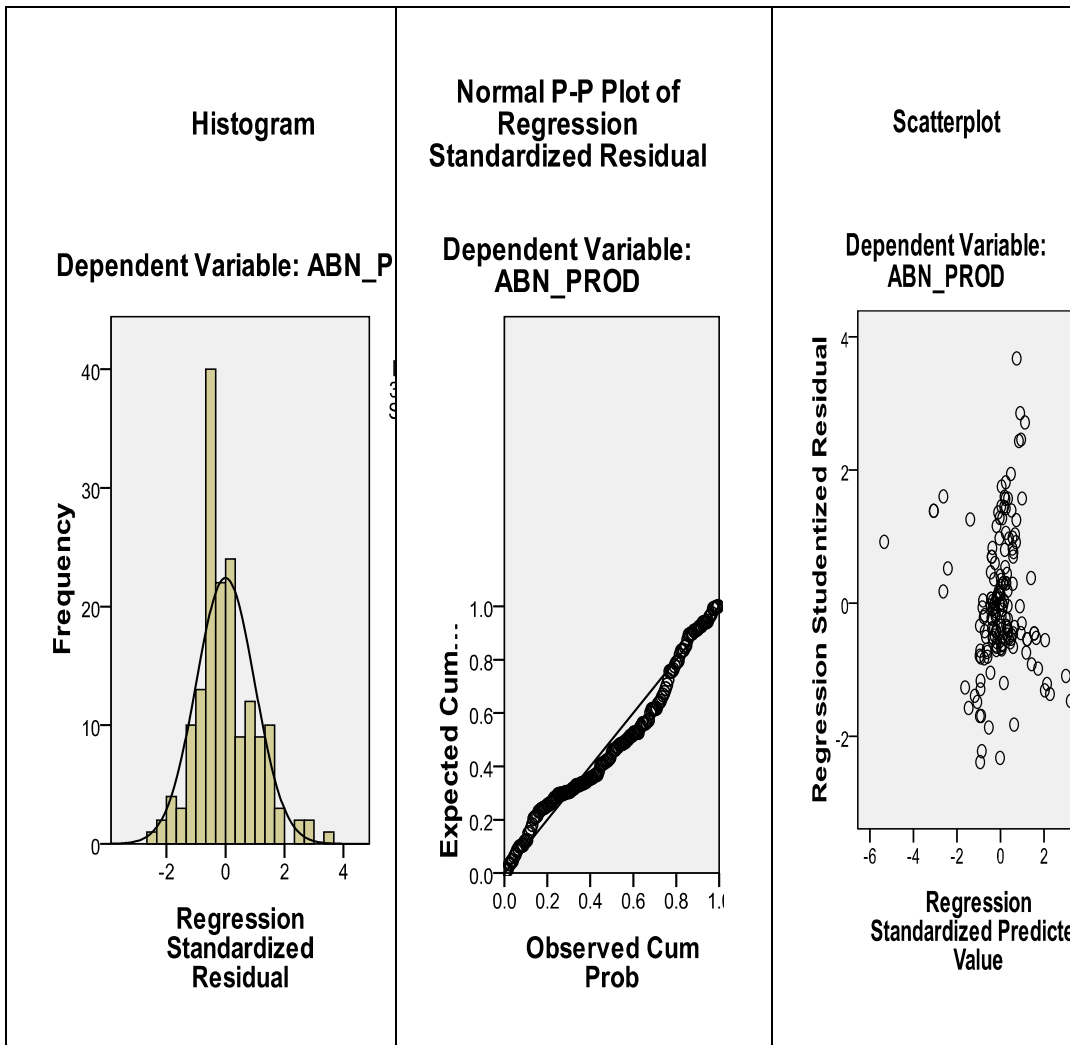
b. Dependent Variable: ABN\_PROD

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.535	.066		8.049	.000		
	SUSPECT_NI	.038	.100	.029	.380	.704	.993	1.007
	NI/AT	.575	.243	.191	2.369	.019	.895	1.117
	CL/AT	.467	.183	.206	2.557	.011	.890	1.123

a. Dependent Variable: ABN\_PROD

## Charts



## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		166
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0115818
	Std. Deviation	.50567131
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.095

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression ESTIMASI DISEXP

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	S/AT-1, 1/AT-1 <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.318 <sup>a</sup>	.101	.090	.18942791	2.009

a. Predictors: (Constant), S/AT-1, 1/AT-1

b. Dependent Variable: DISEXP/AT-1

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.682	2	.341	9.503	.000 <sup>a</sup>
	Residual	6.064	169	.036		
	Total	6.746	171			

a. Predictors: (Constant), S/AT-1, 1/AT-1

b. Dependent Variable: DISEXP/AT-1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.100	.022		4.527	.000		
	1/AT-1	-2.591E9	2.609E9	-.073	-.993	.322	.991	1.009
	S/AT-1	.069	.016	.316	4.319	.000	.991	1.009

a. Dependent Variable: DISEXP/AT-1

## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.385 <sup>a</sup>	.148	.133	1.18324918E4	2.048

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.100E9	3	1.367E9	9.762	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.352E10	168	1.400E8		
	Total	2.762E10	171			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

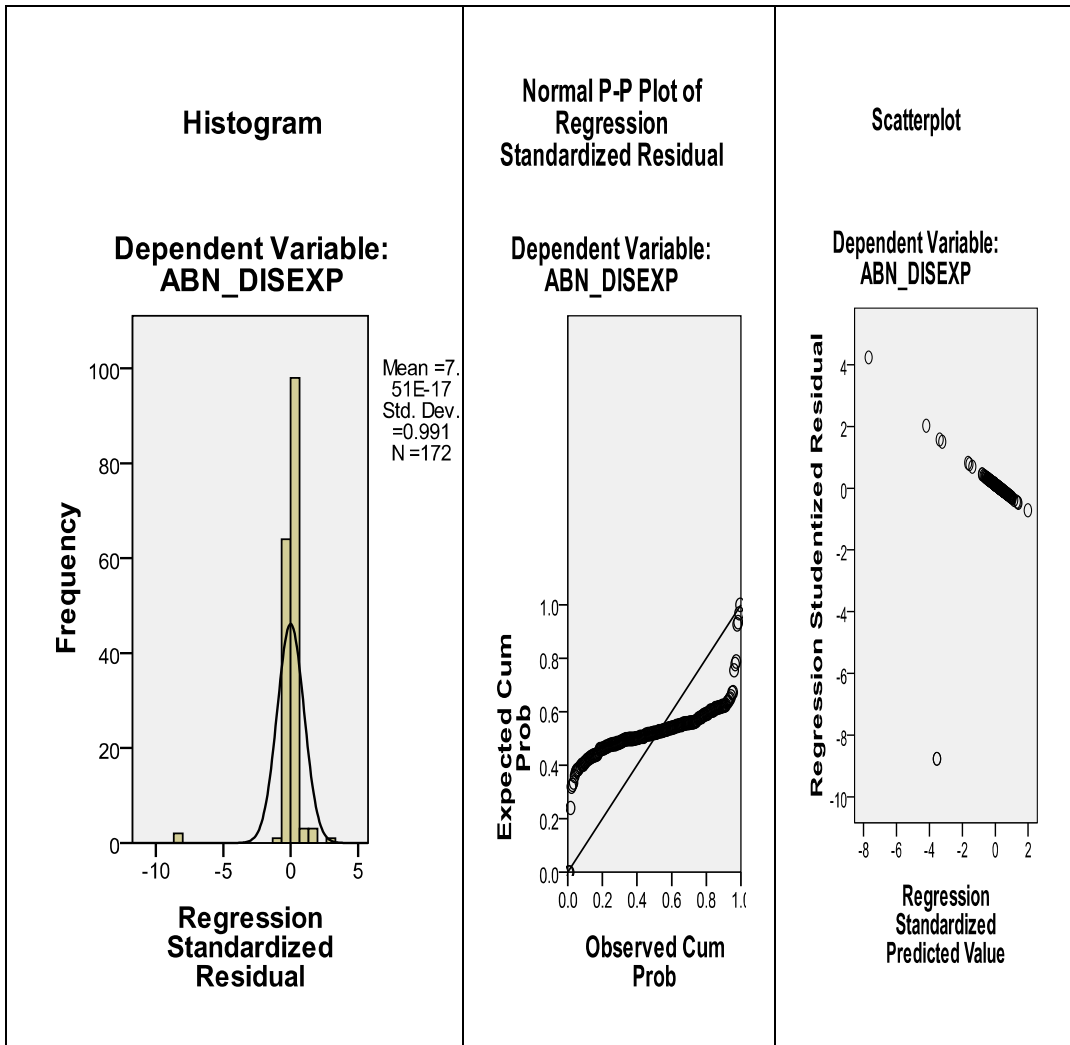
b. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3889.620	1463.834		-2.657	.009		
	SUSPECT_NI	1283.273	2223.715	.041	.577	.565	.995	1.005
	NI/AT	28433.616	5385.502	.396	5.280	.000	.902	1.108
	CL/AT	9900.731	3965.116	.188	2.497	.013	.898	1.113

a. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

## Charts



## Regression

**Variables Entered/Removed**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CL/AT, SUSPECT_NI, NI/AT <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.459 <sup>a</sup>	.211	.195	.03951045	1.893

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

b. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.065	3	.022	13.864	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.244	156	.002		
	Total	.308	159			

a. Predictors: (Constant), CL/AT, SUSPECT\_NI, NI/AT

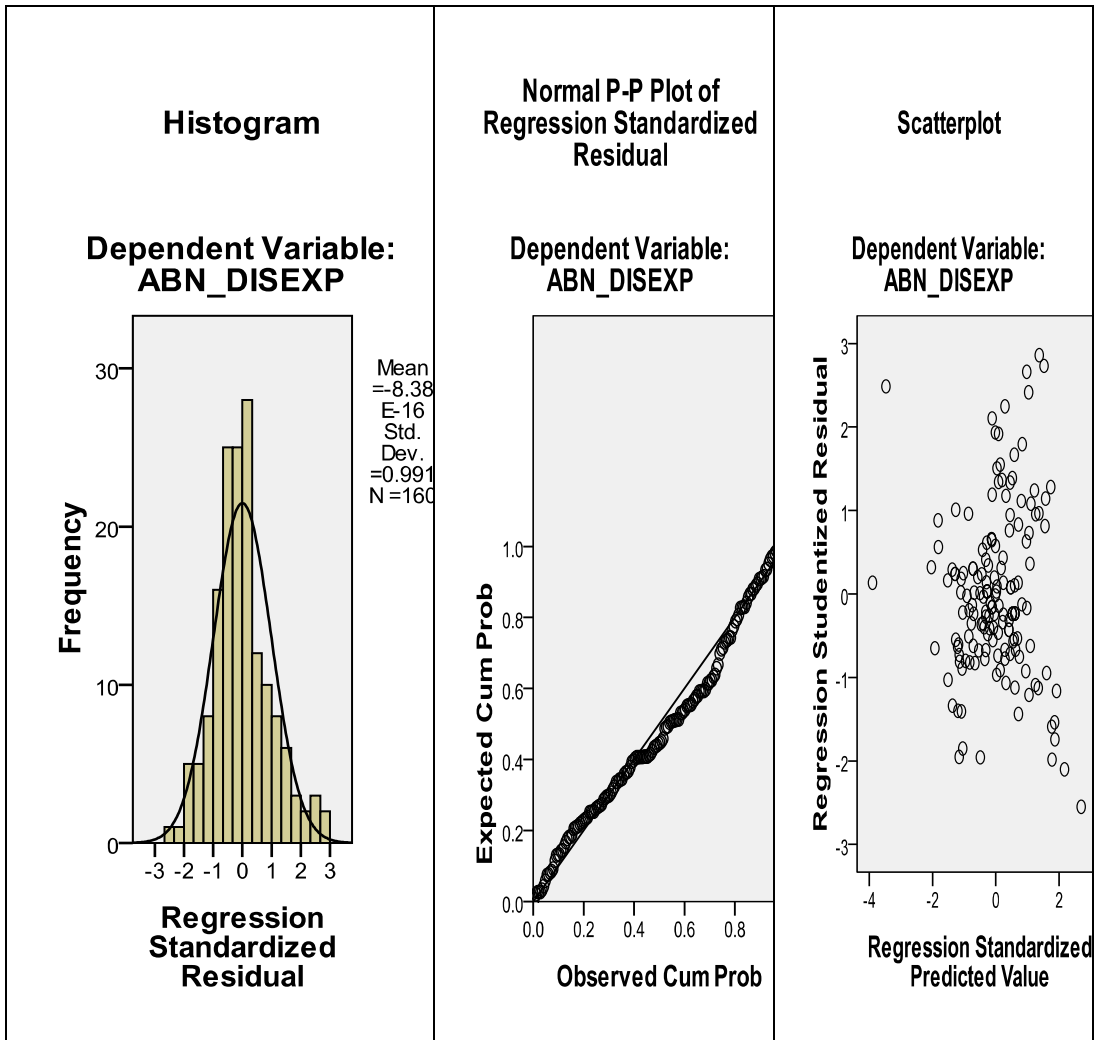
b. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.125	.006		22.123	.000		
	SUSPECT_NI	-.002	.008	-.018	-.252	.802	.983	1.017
	NI/AT	.286	.047	.531	6.054	.000	.657	1.521
	CL/AT	.085	.016	.464	5.281	.000	.655	1.526

a. Dependent Variable: ABN\_DISEXP

## Charts



## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		160
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03913593
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		1.127
Asymp. Sig. (2-tailed)		.158

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.