

Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

MEIZA AGMARINA

NIM. C2C607095

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Meiza Agmarina
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607095
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui
Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap
Kinerja Pasar**

Dosen Pembimbing : Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 9 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19720421 200012 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Meiza Agmarina
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607095
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal ...20...Juni..... 2011

Tim Penguji

1. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt (.....)
2. Anis Chariri, S.E., M.Com, Ph.D., Akt (.....)
3. Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt (.....)

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Meiza Agmarina, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Kinerja Pasar**, 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 atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 Juni 2011

Yang membuat pernyataan,

(Meiza Agmarina)

NIM : C2C607095

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of manipulation of real activities through cash flow operations of the company's market performance. The real activity manipulation is one form of earnings management that aims to increase its profit. With high profits, then theoretically the company will be able to distribute high dividends and will impact positively on the stock return.

This research replicates Oktorina dan Gutagaol's (2008) research and using secondary data taken from the 100 years SWA rating of 2008-2010, so the company's financial statements used are the consolidated financial year 2007-2009. Samples were determined by purposive sampling and testing hypotheses using two-tail test.

The results of this research showed that from 105 samples used, there were 93 samples suspected tend to perform manipulation of real activities through operating cash flow activities and 12 samples tend not to do. After performed hypothesis test, there were significant differences in mean CAR between the two samples. Samples that were suspected to tend to manipulate real activities through operating cash flows have a mean CAR greater than suspected samples tend not to perform manipulation of real activities through operating cash flow.

Key words : *Cash flow operating activities, real activity manipulation, market performance.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar perusahaan. Manipulasi aktivitas riil merupakan salah satu bentuk manajemen laba yang bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang tinggi, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden yang tinggi dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian Oktorina dan Hutagaol (2008) dan menggunakan data sekunder yang diambil dari pemeringkatan SWA 100 tahun 2008-2010, sehingga laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2007-2009. Sampel ditetapkan dengan metode *purposive sampling* dan pengujian hipotesis menggunakan uji dua arah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 105 sampel yang digunakan, terdapat 93 sampel yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dan sebesar 12 sampel cenderung tidak melakukan. Setelah dilakukan uji hipotesis, terdapat perbedaan rerata CAR yang signifikan diantara dua sampel tersebut. Sampel yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki rerata CAR yang lebih besar dibandingkan sampel yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

Kata kunci : Arus kas kegiatan operasi, manipulasi aktivitas riil, kinerja pasar.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

-MOTTO-

1. "Sesungguhnya Allah SWT tidak merubah keadaan suatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri."(Q.S. Ar-Ra'd:11)
2. "Jika Allah menimpakan bencana kepadamu, tak seorang pun yang mampu melenyapkannya, kecuali Dia. Sebaliknya jika Ia menghendaki kebaikan kepadamu tak seorang pun yang mampu menolak karunia-Nya. Dia melimpahkan karunia-Nya kepada orang-orang yang Ia kehendaki di antara hamba-Nya. Dia Maha Pengampun dan Penyayang."(Q.S. Yunus:107)
3. "Yakinlah, Allah tidak akan pernah salah dalam mengukur segala ketetapan-Nya, termasuk ketetapan yang saat ini kita jalani."(Ust. Saifuddin Zuhri)
4. "Orang-orang yang kalah selalu melihat hujan sebagai penghalang dan menimbulkan ketakutan, tetapi bagi mereka yang mempunyai mental pemenang meyakini adanya pelangi dibalik hujan."(Ust. Yusuf Mansyur)
5. "Selalulah menjadi versi terbaik dirimu sendiri, daripada menjadi versi kelas dua orang lain."(Judy Garland)
6. "Yang penting adalah apa yang kita lakukan, bukan apa yang ingin kita lakukan."(Pablo Picasso)

-PERSEMBAHAN-

Kupersembahkan karya ini untuk:

*Keluarga dan sahabat tercinta atas kasih sayang, pengorbanan,
motivasi, dan doa yang telah diberikan...*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar”**. Skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.

Proses penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, saran, serta masukan dari Ibu Etna selaku dosen pembimbing, serta bantuan dari berbagai pihak baik dalam bentuk saran, diskusi, dukungan moril dan sebagainya. Melalui lembar halaman ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang telah diberikan melalui kesehatan, kesabaran, semangat, dan inspirasi untuk terus bekerja keras hingga mencapai hasil terbaik.
2. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Drs. H. Sudarno, S.E., M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dosen Wali yang telah memberikan dorongan moril hingga skripsi ini selesai.
4. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan arahan dan nasehat kepada penulis hingga skripsi ini selesai.

5. Bapak dan Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membimbing, mengajar, dan mendidik penulis selama menjadi mahasiswa.
6. Seluruh staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran proses administrasi.
7. Kedua orang tua tercinta Bapak, H. Moch. Harnadi dan Ibu, Hj. Sapto Pratiwi, yang telah rela berkorban segalanya dan berdedikasi tinggi dalam upaya pendidikan putra-putrinya serta memberikan arahan, nasihat, dukungan secara moril dan materil, serta kebebasan dalam menentukan jalan hidup.
8. Kakakku, Yudha Anggara, atas dukungannya meskipun jauh tapi semangat yang diberikan cukup berpengaruh dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Fadjrin Abdie, atas perhatian, kesabaran, kesetiaan, dan support yang telah diberikan.
10. Sahabat terbaikku, Nur Azizah Kartikasari, atas kesabaran, ketulusan, bantuan, dukungan, serta nasihat yang diberikan selama ini.
11. Sahabat-sahabatku di Ekstensi FE Undip 07: Ardhini, Siska, Citra, Etha, Vita, Wulan, Adi, Seto, Budi, Dewa, Trias, Manda, Aat, Yani, Arin, Rizka, Wenty, Jati, Tito, Iwan, Ega, Khoyui, Ayu, Nela, dan teman-temanku yang lain, atas segala ketulusan, kasih sayang, motivasi, kekompakkan, dan perhatian kalian. Semoga “HABENK” tetap hidup selamanya.

12. Teman-teman Akuntansi 2007 Reguler II Universitas Diponegoro Semarang, terima kasih telah menemani di bangku perkuliahan selama ini sehingga masa kuliah menjadi menyenangkan.
13. Semua pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis sebut satu per satu.

Akhir kata dengan segala keterbukaan, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik dari berbagai pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Semarang, Juni 2011

Penulis

Meiza Agmarina

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| <i>ABSTRACT</i> | v |
| ABSTRAK | vi |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 5 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 5 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian | 5 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 6 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 8 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 8 |
| 2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>) | 8 |
| 2.1.2 Manajemen Laba | 11 |
| 2.1.2.1 Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil | 13 |
| 2.1.2.2 Teknik Manipulasi Aktivitas Riil..... | 15 |
| 2.1.3 Arus Kas | 17 |
| 2.1.3.1 Arus Kas Kegiatan Operasi..... | 18 |

| | | |
|--|---|-----------|
| 2.1.4 | Kinerja Pasar | 22 |
| 2.1.5 | Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Kinerja Pasar | 23 |
| 2.2 | Penelitian Terdahulu | 23 |
| 2.3 | Kerangka Pemikiran | 26 |
| 2.4 | Hipotesis | 28 |
| 2.4.1 | Manipulasi Aktivitas Riil dan Kinerja Pasar..... | 28 |
| BAB III METODE PENELITIAN | | 30 |
| 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 30 |
| 3.1.1 | Manipulasi Aktivitas Riil | 30 |
| 3.1.1.1 | Pengukuran Manipulasi Aktivitas Riil | 30 |
| 3.1.2 | Kinerja Pasar | 32 |
| 3.1.2.1 | Pengukuran Kinerja Pasar | 32 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel | 35 |
| 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 35 |
| 3.4 | Metode Pengumpulan Data..... | 36 |
| 3.5 | Metode Analisis | 36 |
| 3.5.1 | Uji Statistik Deskriptif | 36 |
| 3.5.2 | Analisis Regresi | 36 |
| 3.5.3 | Uji Hipotesis | 37 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | | 39 |
| 4.1 | Deskripsi Obyek Penelitian | 39 |
| 4.2 | Analisis Data | 40 |
| 4.2.1 | Uji Statistik Deskriptif | 40 |
| 4.2.2 | Analisis Regresi | 40 |
| 4.2.3 | Pengujian Hipotesis | 42 |
| 4.3 | Interpretasi Hasil | 45 |
| BAB V PENUTUP | | 49 |
| 5.1 | Simpulan | 49 |
| 5.2 | Keterbatasan | 50 |
| 5.3 | Saran | 50 |

| | |
|-------------------------|----|
| DAFTAR PUSTAKA | 52 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 54 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|----|
| Tabel 2.1. | Penelitian Terdahulu | 24 |
| Tabel 4.1 | Perolehan Sampel Penelitian | 39 |
| Tabel 4.2 | Deskripsi Variabel Arus Kas Operasi Normal | 40 |
| Tabel 4.3 | Koefisien Regresi Arus Kas Operasi Normal | 41 |
| Tabel 4.5 | Deskripsi Sampel yang Terdeteksi Manipulasi..... | 42 |
| Tabel 4.6 | Deskripsi Sampel yang Tidak Terdeteksi Manipulasi | 42 |
| Tabel 4.7 | Uji Beda (<i>two tail</i>) | 44 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|-------------------------|----|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran..... | 28 |
|------------|-------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|-------------|------------------------------|----|
| Lampiran A. | Sampel Perusahaan..... | 54 |
| Lampiran B. | Statistik Deskriptif | 56 |
| Lampiran C. | Hasil Koefisien Regresi..... | 58 |
| Lampiran D. | Uji Dua Arah..... | 60 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya (Scott, 2000). Kontrak kerja sama (*nexus of contract*) antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent*, dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati (Mursalim, 2005). Sebagai *agent*, manajer bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) ini yang menyebabkan adanya kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang di banding pemilik (pemegang saham), karena manajer memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi.

Ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder yang pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*) disebut asimetri informasi (*information asymmetry*). Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* berkaitan dengan ketidakseimbangan informasi antara manajer dan *user*, sehingga fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham, tidak disampaikan kepada pemegang saham. *Moral hazard* berkait dengan kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer yang tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham. Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan kinerja agen (Widyaningdyah, 2001).

Herawaty (2008) menjelaskan bahwa salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai agen adalah dalam proses penyusunan laporan keuangan yaitu manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut manajemen laba (*earnings management*). Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi yang dapat mengubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Healy dan Wahlen, 1999).

Manajemen laba umumnya dilakukan dengan dua cara yaitu manipulasi akrual dan manipulasi aktivitas riil. Manajer menyukai teknik manipulasi aktivitas riil dibanding manajemen laba melalui akrual (Graham *et al.* 2005, dalam Murhadi, 2009). Terdapat dua alasan yang mendasari dipilihnya manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil yaitu, (1) manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator, (2) hanya menitik beratkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko. Hal ini mempengaruhi manajer untuk menggeser dari akrual ke manipulasi aktivitas riil.

Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa tujuan dari manipulasi aktivitas riil adalah menghindari melaporkan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan yaitu rekening-rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003).

Manajemen penjualan mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba agar target laba terpenuhi. Teknik berikutnya adalah dengan melakukan produksi besar-besaran (*overproduction*), memproduksi barang lebih besar dari yang dibutuhkan bertujuan untuk mencapai permintaan yang diharapkan sehingga laba meningkat. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Secara teoritis, perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan berpengaruh

positif terhadap *return* saham . Di mata investor dan calon investor hal ini merupakan daya tarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan permintaan saham meningkat. Jika permintaan saham meningkat menunjukkan kinerja pasar yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham merupakan suatu ukuran kinerja pasar perusahaan. Penelitian Oktorina dan Hutagaol (2008) berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil memiliki keterbatasan dalam sampel yang digunakan, sebagian besar peneliti cenderung hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel, sedangkan kegiatan operasi tidak hanya terjadi pada perusahaan manufaktur. Adanya keterbatasan pada penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk menambahkan beberapa jenis perusahaan pada sampel penelitian ini. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

Apakah perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Bertitik-tolak dari rumusan masalah tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah:

Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari permasalahan yang telah dirumuskan adalah:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan lebih terbuka dalam penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan mengurangi tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, seiring dengan terungkapnya beberapa manajemen laba yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

2. Bagi Investor

Investor diharapkan dapat lebih teliti dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, tidaknya hanya sekedar melihat dari annual report yang baik atau keuntungan jangka pendek yang kemungkinan dihasilkan dari adanya manajemen laba, sehingga investor tidak salah dalam menempatkan investasinya.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mengungkapkan latar belakang masalah yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu yang berisi pengertian teori agensi, manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil, teknik manipulasi aktivitas riil, arus kas kegiatan operasi, dampak manipulasi aktivitas riil terhadap kinerja pasar, serta *review* penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran serta hipotesis.

BAB III METODE 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 ANALISIS

Bab ini memaparkan hasil penelitian beserta pembahasannya, kemudian dilanjutkan dengan analisis data dan pembahasan analisis data.

BAB V PENUTUP

Bab ini membahas kembali hasil penelitian secara ringkas dalam bentuk kesimpulan dan diuraikan pula keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang mendasari hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent* (Anthony dan Govindarajan, 2002). Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Anthony dan Govindarajan (2002) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa. *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent*, dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati bersama.

Scott (2000) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kontrak kerja yang dimaksudkan adalah kontrak kerja antara pemilik modal dan manajer perusahaan, dimana antara

agent dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki. *Agent* memiliki lebih banyak informasi (*full information*) dibanding dengan *principal*, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh *agent* dapat memicu *agent* untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingannya untuk memaksimalkan *utility*. Berbeda dengan *agent*, pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi. Oleh karena itu, terkadang kebijakan-kebijakan tertentu yang diterapkan oleh manajemen perusahaan, ditetapkan tanpa sepengetahuan pemilik modal atau investor.

Manajer sebagai pengelola perusahaan berkepentingan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002, dalam Herawaty, 2008). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.

Perbedaan informasi yang diperoleh *agent* dan *principal* akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*) yaitu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi (*information asymmetry*) yaitu:

1. *Adverse selection* , yaitu para manajer serta orang-orang dalam lainnya, biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor sebagai pihak luar. Fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham, terkadang tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham. Tindakan tersebut dapat berupa pelanggaran kontrak dan secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*. Salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai agen yaitu dalam proses penyusunan laporan keuangan, manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut *earnings management* (Herawaty, 2008).

2.1.2 Manajemen Laba

Perilaku manajemen yang mendasari lahirnya manajemen laba adalah perilaku *opportunistic* manajer dan *efficient contracting*. Sebagai perilaku *opportunistic*, manajer memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi hutang, dan *political cost* (Scott, 2000). Menurut Schiper (1989) manajemen laba adalah suatu intervensi yang sengaja dilakukan dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi. Hal serupa didefinisikan oleh Healy dan Wahlen (1999), bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi yang dapat mengubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Sugiri (1998) membagi definisi *earnings management* menjadi dua, yaitu:

1. Definisi Sempit

Earnings management dalam arti sempit di definisikan sebagai perilaku manajer untuk “bermain” dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besaran *earnings*.

2. Definisi Luas

Earnings management merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit di mana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut.

Terdapat berbagai motivasi yang mendorong dilakukannya manajemen laba antara lain motivasi bonus, motivasi kontrak, motivasi politik, motivasi pajak, penggantian direktur dan mengkomunikasikan informasi ke investor (Scott, 2000). Watts dan Zimmerman (1986) dalam teori akuntansi positif (*positif accounting theory*) mengusulkan tiga hipotesis motivasi manajemen laba, yaitu :

1. Hipotesis program bonus (*the bonus plan hypothesis*)

Motivasi bonus merupakan dorongan manajer perusahaan dalam melaporkan laba yang diperolehnya untuk memperoleh bonus yang dihitung 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 hutang (*the debt covenant hypothesis*)

Motivasi kontrak muncul karena perjanjian antara manajer dan pemilik perusahaan berbasis pada kompensasi manajerial dan perjanjian hutang (*debt covenant*).

3. Hipotesis biaya politik (*the political cost hypothesis*)

Motivasi regulasi politik merupakan motivasi manajemen dalam mensiasati berbagai regulasi pemerintah. Manajemen memanfaatkan kelemahan akuntansi yang menggunakan estimasi akrual serta pemilihan metode akuntansi dalam rangka menghadapi berbagai regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Terdapat dua tujuan yang memotivasi para manajer melakukan manajemen laba, yaitu tujuan oportunistik dan tujuan informasi (*signaling*) kepada

investor (Jiraporn *et al.* 2006, dalam Murhadi 2009) . Tujuan oportunistis mungkin dapat merugikan pemakai laporan keuangan karena informasi yang disampaikan manajemen menjadi tidak akurat dan juga tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Sikap oportunistis ini dinilai sebagai sikap curang manajemen perusahaan yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat menghadapi *intertemporal choice* (kondisi yang memaksa eksekutif tersebut menggunakan keputusan tertentu dalam melaporkan kinerja yang menguntungkan bagi dirinya sendiri ketika menghadapi situasi tertentu).

Manajemen laba tidak selalu berdampak buruk bagi pemakai laporan keuangan, manajemen laba yang dilakukan untuk tujuan informatif (*signaling*) kemungkinan besar membawa dampak yang baik bagi pemakai laporan keuangan. Manajer akan berusaha menginformasikan kesempatan yang dapat diraih oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Sebagai contoh, karena manajer sangat erat kaitannya dengan keputusan yang berhubungan dengan aktivitas investasi maupun operasi perusahaan, otomatis para manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan masa datang. Oleh karena itu, manajer dapat mengestimasi secara baik laba masa datang dan diinformasikan kepada investor atau pemakai laporan keuangan lainnya.

2.1.2.1 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. Manipulasi aktivitas riil dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan.

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. 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, dalam Murhadi, 2009).

Kegiatan manipulasi aktivitas riil 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.

2.1.2.2 Teknik Manipulasi Aktivitas Riil

Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003). Manajemen penjualan berkaitan mengenai manajer yang mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba untuk memenuhi target laba. Sebagai contoh manajer melakukan tambahan penjualan atau mempercepat penjualan dari periode mendatang ke periode sekarang dengan cara menawarkan potongan harga yang terbatas. Perusahaan juga dapat menawarkan jangka waktu kredit yang lebih lunak. Sebagai contoh perusahaan retailer dan otomobil sering menawarkan tingkat bunga kredit yang rendah sampai dengan akhir periode akuntansi. Hal ini menyebabkan volume penjualan meningkat dan mengakibatkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga. Oleh karena itu, aktivitas manajemen penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibanding level penjualan normal dan pertumbuhan abnormal dari piutang.

Teknik berikutnya adalah dengan melakukan produksi besar-besaran (*overproduction*). Manajer dari perusahaan manufaktur dapat melakukan produksi besar-besaran yaitu memproduksi barang lebih besar daripada yang dibutuhkan dengan tujuan mencapai permintaan yang diharapkan sehingga laba 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. 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 (2002) menemukan bahwa perusahaan melakukan produksi besar-besaran dengan tujuan untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Menaikkan laba atau menghindari laba negatif atau rugi juga dapat dilakukan dengan mengurangi biaya diskresi. Biaya diskresi yang dapat dikurangi adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, dan biaya penjualan, umum, dan administrasi seperti biaya pelatihan karyawan dan biaya perbaikan dan perjalanan.

Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa tujuan dari manipulasi aktivitas riil adalah menghindari melaporkan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan yaitu rekening-rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Hal ini menyebabkan penjualan yang dilaporkan meningkat sehingga laba yang dilaporkan pada periode tersebut meningkat.

Selain berdampak terhadap laba yang meningkat, manipulasi aktivitas riil ini juga berdampak terhadap arus kas yang dilaporkan pada periode yang bersangkutan. Penelitian Oktorina dan Hutagaol (2008) menemukan bahwa perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melaporkan arus kas kegiatan operasi secara abnormal lebih rendah dibandingkan dengan seharusnya. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Roychowdhury (2003) menemukan bahwa perusahaan yang cenderung

melakukan manipulasi aktivitas riil memperlihatkan arus kas kegiatan operasi lebih rendah .

2.1.3 Arus Kas

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa arus kas adalah arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi dimasa mendatang. Apabila arus kas yang masuk lebih besar dari arus kas yang keluar, hal ini menunjukkan *positive cash flow* dan sebaliknya apabila arus kas masuk lebih sedikit daripada arus kas keluar maka arus kas yang terjadi akan *negative cash flows*.

PSAK No. 2 (2009), menyatakan bahwa: “Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan”. Dalam PSAK No. 2 dijelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas investasi menurut PSAK No.2 mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang ditujukan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari aktivitas pendanaan berasal dari aktivitas ini merupakan arus kas yang menyebabkan perubahan dalam struktur modal atau pinjaman perusahaan.

Menurut Hongren *et al.* (2000), laporan arus kas dirancang untuk memenuhi tujuan-tujuan berikut:

1. Memperkirakan arus kas masa datang. Sumber penggunaan kas perusahaan tidaklah berubah secara dramatis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, penerimaan dan pengeluaran kas dapat digunakan sebagai alat untuk memperkirakan penerimaan dan pengeluaran kas dimasa datang.
2. Mengevaluasi pengambilan keputusan manajemen. Laporan arus kas melaporkan kegiatan investasi perusahaan, sehingga memberikan informasi arus kas kepada investor dan kreditor untuk mengevaluasi keputusan manajer.
3. Menentukan kemampuan perusahaan membayar deviden kepada pemegang saham, pembayaran bunga dan pokok pinjaman kepada kreditor.
4. Laporan arus kas membantu investor dan kreditor untuk mengetahui apakah perusahaan bisa melakukan pembayaran-pembayaran ini.
5. Menunjukkan hubungan laba bersih terhadap perubahan kas perusahaan.
6. Adanya kemungkinan bangkrutnya suatu perusahaan yang mempunyai laba bersih yang cukup tetapi memiliki kas yang rendah menyebabkan diperlukannya informasi arus kas.

2.1.3.1 Arus Kas Kegiatan Operasi

Aktivitas operasi merupakan salah satu aktifitas yang terdapat dalam laporan arus kas, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Dalam PSAK No. 2 (2009) dijelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal

dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi, terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah :

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa.
- b) Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi, dan pendapatan lain.
- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- d) Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan.
- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*).

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang diakui dalam laporan laba rugi. Arus kas yang terkait dengan transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi. Akan tetapi, pembayaran kas untuk pabrikasi atau memperoleh aset yang dimiliki untuk disewakan kepada pihak lain dan selanjutnya dimiliki untuk dijual adalah

arus kas dari aktivitas operasi. Kas yang diterima dari sewa dan penjualan atas asset setelah periode sewa, diakui sebagai arus kas dari aktivitas operasi.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (*cash flow from operations* atau *CFO*) merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasi entitas, 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.

Entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu metode yang terdapat dalam PSAK No. 2 (2009:2.8). Terdapat dua metode pelaporan arus kas dari aktivitas operasi:

1. Metode langsung

Metode ini mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Dalam metode ini setiap perkiraan yang berbasis akrual pada laporan laba rugi diubah menjadi perkiraan pendapatan dan pengeluaran kas sehingga menggambarkan penerimaan dan pembayaran aktual dari kas. Jadi, metode langsung memfokuskan pada arus kas daripada laba bersih akrual, oleh karena itu dianggap lebih informatif dan terperinci.

Informasi mengenai kelompok utama dari penerimaan dan pengeluaran kas bruto dijelaskan dalam PSAK No. 2 (2009:2.9), sebagai berikut : Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik :

- a. Dari catatan akuntansi entitas.
 - b. Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi komprehensif untuk:
 - o perubahan persediaan, piutang usaha dan hutang usaha dalam periode berjalan,;
 - o pos bukan kas lainnya; dan
 - o pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.
2. Metode tidak langsung

Berdasarkan PSAK No. 2 (2009:2.9) : Dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Dalam PSAK No. 2 (2009:2.9) diatur mengenai penentuan arus kas bersih dalam aktifitas operasi dengan metode tidak langsung yang ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh :

- a. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan.
- b. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, serta laba entitas asosiasi yang belum dibagikan.
- c. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Jadi pada dasarnya metode tidak langsung ini merupakan rekonsiliasi laba bersih yang diperoleh perusahaan. Metode ini memberikan suatu rangkaian hubungan antara laporan arus kas dengan laporan laba rugi dan neraca.

IAI dalam PSAK No. 2 (2009:2.9), menganjurkan perusahaan untuk menggunakan metode langsung karena metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Namun penyusunan laporan arus kas dengan metode langsung lebih sulit dan memerlukan waktu yang lebih lama dibanding dengan metode tidak langsung.

2.1.4 Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor. Untuk para investor tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan mereka, oleh karena itu mereka mau membayar harga pasar yang sekarang berlaku untuk sekuritas tersebut.

Jika manajer menginvestasikan kembali pada tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang diinginkan investor maka akan berdampak pada meningkatnya nilai pada perusahaan. Sedangkan jika manajer berinvestasi pada tingkat yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diinginkan untuk para investor maka nilai perusahaan sebenarnya akan turun.

2.1.5 Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Kinerja Pasar

Manipulasi aktivitas riil dilakukan untuk menghindari melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan (Oktorina dan Hutagaol, 2008). Perusahaan berusaha menampakkan laba yang tinggi pada laporan keuangan agar kinerja keuangan perusahaan tampak baik. Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil untuk menaikkan laba perusahaan antara lain dengan manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003). Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, karena laba merupakan salah ukuran kinerja perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjastuti (1998) perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat, karena jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

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. Pada tahun 2003, Roychowdhury juga pernah melakukan penelitian tentang manipulasi aktivitas riil dan hasilnya, perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil memperlihatkan arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah .

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Livnat dan Zarowin (1990) menemukan komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar perusahaan (*return* saham). Pada tahun 2008, Oktorina dan Hutagaol menemukan bahwa perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

Tabel 2.1

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai manipulasi aktivitas riil

| No | Nama Peneliti | Tahun | Variabel Penelitian | Analisis | Hasil Temuan |
|-----------|----------------------|--------------|--|------------------|--|
| 1 | Livnat dan Zarowin | 1990 | Arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan pendanaan, dan kinerja pasar. | Regresi berganda | Komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar. |

| | | | | | |
|---|-----------------------|------|--|-------------------------------------|--|
| 2 | Roychowdhury | 2003 | Manipulasi aktivitas riil dan arus kas kegiatan operasi. | Regresi | Perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil memperlihatkan arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah. |
| 3 | Roychowdhury | 2006 | Manipulasi aktivitas riil, manajemen penjualan, biaya deskrisioner, <i>overproduction</i> , dan arus kas kegiatan operasi. | Regresi berganda | Aktivitas manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap arus kas kegiatan operasi. |
| 4 | Oktorina dan Hutagaol | 2008 | Arus kas kegiatan operasi, manipulasi aktivitas riil, dan kinerja pasar. | <i>Two independent samples test</i> | Perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi. |

2.3 Kerangka Pemikiran

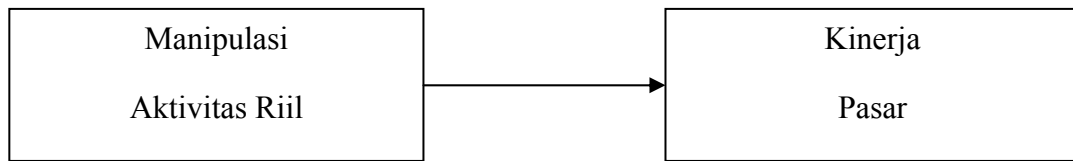
Manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan. Tujuannya untuk menghindari melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan. Terkait dengan tujuan dari manipulasi aktivitas riil yaitu menghindari melaporkan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan yaitu rekening-rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Maka penelitian ini lebih difokuskan pada aktivitas operasi karena arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan, yang melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003). Manajemen penjualan berkaitan mengenai manajer yang mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba untuk memenuhi target laba. Selain itu, perusahaan juga dapat menawarkan jangka waktu kredit yang lebih lunak. Jangka waktu kredit yang lebih lunak dapat menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibanding level penjualan normal, hal ini diakibatkan dari volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga.

Teknik berikutnya yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan produksi besar-besaran (*overproduction*). 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. Dampak lain dari penurunan harga pokok per unit barang yang diproduksi besar-besaran adalah arus kas kegiatan operasi lebih rendah daripada tingkat penjualan normal.

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan melalui arus kas kegiatan operasi berdampak pada peningkatan laba, laba merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi lebih tinggi dibanding dengan kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Hal ini dikarenakan, adanya manipulasi aktivitas riil yang dilakukan perusahaan akan membuat annual report perusahaan tampak baik, sehingga permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang semakin tinggi menunjukkan kinerja pasar yang semakin tinggi. Uraian tersebut digambarkan dalam kerangka pemikiran gambar 2.1.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

2.4.1 Manipulasi Aktivitas Riil dan Kinerja Pasar

Tujuan dari manipulasi aktivitas riil adalah menghindari melaporkan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan yaitu rekening-rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003). Manajemen penjualan mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba agar target laba terpenuhi. Teknik berikutnya adalah dengan melakukan produksi besar-besaran (*overproduction*), memproduksi barang lebih besar dari yang dibutuhkan bertujuan untuk mencapai permintaan yang diharapkan sehingga laba meningkat.

Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Secara teoritis, perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Di mata investor dan calon investor hal ini merupakan daya tarik untuk menanamkan

modalnya dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan permintaan saham meningkat. Jika permintaan saham meningkat menunjukkan kinerja pasar yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham merupakan suatu ukuran kinerja pasar perusahaan.

Oktorina dan Hutagaol (2008) meneliti hubungan manipulasi aktivitas riil dan kinerja pasar. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi lebih tinggi dibanding dengan kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

H1: Perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar perusahaan yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah setiap hal dalam suatu penelitian yang datanya ingin diperoleh, dinamakan variabel karena nilai dari data tersebut beragam. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah manipulasi aktivitas riil dan kinerja pasar.

3.1.1 Manipulasi Aktivitas Riil

Manipulasi aktivitas riil merupakan praktik yang terpisah dari praktik operasi normal yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyesatkan pemegang saham dalam kepercayaan tertentu bahwa tujuan laporan keuangan telah dipenuhi dalam operasi normal.

3.1.1.1 Pengukuran Manipulasi Aktivitas Riil

Untuk mengindikasikan perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi menggunakan arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN_CFO). Arus kas kegiatan operasi abnormal diperoleh dari selisih nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskala dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal. Arus kas kegiatan operasi normal dihitung dengan menggunakan model

persamaan regresi, mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2003) seperti yang digunakan dalam penelitian Oktorina dan Hutagaol (2008) :

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha(1 / A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

CFO_t / A_{t-1} = Arus kas kegiatan operasi pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1.

$\alpha(1/A_{t-1})$ = Intersep yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1 dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.

S_t / A_{t-1} = Penjualan bersih pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1.

S_{t-1} / A_{t-1} = Penjualan bersih pada tahun t-1 yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1.

Untuk mengetahui perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui kegiatan operasi dan yang tidak, dilihat dari rerata arus kas kegiatan operasi abnormal perusahaan tersebut. Apabila rerata arus kas kegiatan operasi abnormal sampel berada di bawah 0 maka sampel diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi sedangkan sampel yang berada di atas 0 berarti sampel yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

3.1.2 Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan kinerja yang dilihat dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau return saham.

3.1.2.1 Pengukuran Kinerja Pasar

Kinerja pasar diukur dengan menggunakan CAR (*Cummulative Abnormal Return*). CAR merupakan akumulasi *abnormal return*, sehingga sebelum menghitung CAR terlebih dahulu perlu dihitung *return* dan *abnormal return*.

a. *Return*

Return adalah imbalan atau hasil yang dapat diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* saham (R_i) dari suatu investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{(H_t - H_{t-1})}{H_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya pada hari t

H_t = Harga saham hari t

H_{t-1} = Harga saham hari sebelumnya

b. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2000), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap

return normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor).

Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expect return*) dapat dihasilkan dengan model-model tertentu, salah satunya *market adjusted model* (model yang disesuaikan oleh pasar). Penelitian ini menggunakan *market adjusted model*, model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Untuk menghitung besarnya *return* indeks pasar, perlu diketahui dahulu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tiap periode, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$IHSG = \frac{\text{Nilai Pasar Seluruh Saham yang Beredar}}{\text{Nilai Dasar Seluruh Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Selanjutnya angka IHSG digunakan untuk menghitung *return* pasar (*market return*) dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return indeks pasar pada waktu t

$IHSG_t$ = IHSG pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG hari sebelumnya

Abnormal return untuk masing-masing saham dapat dihitung dengan mengurangkan *return* indeks pasar pada hari yang sama atau dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada waktu t

$R_{i,t}$ = *Return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham i pada waktu t

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada waktu t

c. CAR (*Cummulative Abnormal Return*)

Cummulative abnormal return merupakan *abnormal return* yang dihitung dari periode ke periode yaitu kumulatif dari *return* tidak normal, CAR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^t AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *Cummulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t (selama 7 hari).

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang masuk ke dalam Swa100 yaitu 100 perusahaan terbaik menurut SWA 100 yang terdaftar sebagai “*Indonesia’s Best Wealth Creators*” periode 2008 sampai dengan 2010. Pemilihan sampel penelitian menggunakan *purposive judgmental sampling method*, artinya sampel sengaja dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang dapat mewakili populasinya.

Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam perusahaan terbaik versi Swa100 “*Indonesia’s Best Wealth Creators*” periode tahun 2008 – 2010 sehingga data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah dari periode tahun 2007 – 2009 (periode akuntansi satu tahun sebelum Swa melaporkan perusahaan terbaik karena Swa mendasarkan perusahaan terbaik dari laporan keuangan periode akuntansi tahun sebelumnya).
2. Memiliki periode akuntansi yang berakhir pada 31 Desember.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan literatur lain yang ada di perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara pengumpulan, pencatatan, dan pengcopyan laporan-laporan keuangan.

3.5 Metode Analisis

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, 2002). Sebelum dilakukan regresi data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan melakukan statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Analisis ini juga memiliki kegunaan pokok untuk melakukan pengecekan terhadap input data, karena analisis ini menghasilkan resume data secara umum.

3.5.2 Analisis Regresi

Setelah melakukan analisis statistik deskriptif, dilakukan regresi untuk mencari arus kas kegiatan operasi normal. Model regresi untuk arus kas operasi normal mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2003) yang telah dijelaskan sebelumnya. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN_CFO) yang merupakan selisih dari nilai arus kas kegiatan operasi aktual dan arus kas kegiatan operasi normal, maka regresi yang dilakukan

untuk mencari nilai arus kas kegiatan operasi normal tidak dilakukan uji asumsi klasik, hal ini dikarenakan nilai yang dibutuhkan adalah koefisien dari hasil regresi tersebut.

Perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi, ditentukan berdasarkan rerata nilai abnormal dari arus kas kegiatan operasi. Apabila rerata arus kas kegiatan operasi abnormal berada di bawah 0 dan signifikan maka sampel diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi sedangkan sampel yang berada di atas 0 berarti sampel yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

3.5.3 Uji Hipotesis

Setelah didapat dua sampel yang berbeda yaitu perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dan perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi maka pengujian hipotesis 1 dapat dilakukan.

Pengujian hipotesis 1 yaitu perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar perusahaan yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Perbedaan kinerja pasar antara dua sampel tersebut dilakukan dengan membandingkan rerata kinerja pasar yang diproksi dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Setelah itu, dilakukan diuji signifikansi dari perbedaan tersebut dengan

uji beda dua sampel atau *two independent samples test*, menggunakan uji dua arah (*two tail*).