

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP KINERJA SAHAM PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *RIGHT ISSUE*

Solikhul Hidayat

Program Studi Akuntansi, STIE Nahdlatul Ulama Jepara

Email: solikhulhidayat@gmail.com

Abstract

This research aims at identifying firm's tendency to execute earnings management by accruals, and its impact to long-run market performance. The sample is drawn from firms in right issue offerings for period of 2005 - 2008, which are registered on the Indonesian Stock Exchange. In this study, earnings management is measured by two accrual variables which are discretionary current accruals and discretionary long term accruals. The long-run market performance is measured by Cumulative Abnormal Return (CAR) method with market adjusted model for periods 1 year after right issue and 2 years after right issue offerings. Then, descriptive statistics, one sample t-test, paired samples t-test are used to test the research hypotheses. Multiple regressions are used to test the hypotheses in order to know the influence of earnings management variables on the CAR. The results show: (1) earnings management finds through accruals manipulation through operating cash flow but not through production cost and discretionary expense and (2) earnings management effect stock performance 1 year after right issue offerings.

Keywords: *right issue, earnings management, accrual, long-run market performance*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba melalui akrual dan pengaruhnya terhadap kinerja saham. Sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan penawaran right issue pada periode tahun 2005 - 2008 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam studi ini, manajemen laba diukur dengan yaitu akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang. Ukuran kinerja saham diukur dengan metode Cumulative Abnormal Return (CAR) dengan market adjusted model untuk periode 1 tahun dan 2 tahun setelah penawaran right issue. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda berpasangan dan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan: (1) manajemen laba terbukti ditemukan melalui akrual dan manipulasi aktivitas nyata melalui arus kas kegiatan operasi, dan tidak terbukti melalui biaya produksi dan biaya diskresioner, dan (2) manajemen laba mempengaruhi kinerja saham 1 tahun setelah penawaran right issue.

Kata kunci: *right issue, manajemen laba, akrual, kinerja saham*

Pendahuluan

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Penyelenggaraan pasar modal akan mendorong percepatan aktivitas investasi yang dibutuhkan oleh sektor riil. Sebagai salah satu alternatif investasi, 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*).

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. Pada tingkat *leverage* tertentu, perusahaan akan cenderung lebih memilih *right issue* karena ada beberapa keunggulan, penawaran saham tambahan melalui mekanisme *right issue* memerlukan biaya yang lebih murah.

Praktik manajemen laba yang bertujuan menaikkan laba di sekitar penawaran umum saham tambahan seperti Rangan (1998), Teoh *et al.* (1998), dan Shivakumar (2000) yang menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan manajemen laba melalui akrual (*accruals*) di sekitar penawaran saham tambahan. Manajemen laba melalui akrual tersebut tidak mempunyai konsekuensi langsung terhadap arus kas perusahaan.

Penelitian ini bermaksud menelaah kembali apakah tindakan manajemen laba pada saat penawaran saham tambahan khususnya pada peristiwa *right issue* terjadi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini dilakukan karena masih terdapat hasil yang belum konsisten dari beberapa penelitian sebelumnya dengan topik yang sama, sehingga penelitian ini masih menjadi topik yang cukup menarik. Pada tahun 2005 sampai dengan 2008 terdapat perusahaan di BEI yang melakukan *right issue* 59 buah, dengan kinerja saham yang kecenderungannya menurun rata-rata sampai 7%.

Tujuan penelitian adalah untuk mendeteksi perilaku perusahaan dalam melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner baik jangka pendek maupun jangka panjang, pada saat penawaran *right issue* dan menguji pengaruhnya terhadap *return* saham.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Manajemen Laba

Manajemen laba sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi (Wolk *et al.*, 2001, dalam Dewi, 2004). Fischer dan Rosenzweig (1995) dalam Putra (2006) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan seorang manajer dengan menyajikan laporan yang menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari unit usaha yang menjadi tanggungjawabnya, tanpa menimbulkan kenaikan (penurunan) profitabilitas ekonomi unit tersebut dalam jangka panjang. Sedangkan menurut Healy dan Wahlen (1999) dalam Niken Astria, (2004), manajemen laba terjadi

ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Asimetri informasi pada saat penawaran saham tambahan atau *right issue* telah mendorong pihak manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba sebelum dan sesudah penawaran saham (Teoh *et al.*, 1998; dan DuCharme *et al.*, 2000). Tindakan ini dilakukan manajemen dengan harapan investor memberi penilaian yang positif terhadap proses penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan.

Akrual

Salah satu teknik manajemen laba yang biasa digunakan oleh manajemen adalah akrual. Akrual merupakan selisih antara kas masuk bersih dari hasil operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba-rugi, yang bisa bersifat akrual diskresioner dan akrual non-diskresioner (Sutanto, 2000). Laporan keuangan disusun berdasarkan proses akrual, sehingga angka-angka laporan keuangan akan mengandung komponen akrual baik yang diskresioner maupun yang non-diskresioner.

Akrual diskresioner merupakan salah satu ukuran dari manajemen laba sehingga biasanya digunakan untuk mendeteksi adanya manajemen laba. Akrual diskresioner terdiri dari akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang (Whelan dan McNamara 2004). Akrual diskresioner jangka pendek memiliki waktu yang relatif pendek misalnya satu tahun atau kurang dari satu tahun (satu periode akuntansi) sedangkan akrual diskresioner jangka panjang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun (satu periode akuntansi) (Dechow, 1994). Penelitian Whelan dan McNamara (2004) menunjukkan bahwa akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang mempunyai pengaruh yang berbeda khususnya terhadap relevansi informasi laba dan nilai buku.

Penelitian sebelumnya yang mengungkapkan adanya manajemen laba melalui akrual pada penawaran saham tambahan dilakukan oleh Rangan (1998) dan Teoh *et al.* (1998). Rangan (1998) menemukan akrual abnormal yang positif yaitu menaikkan laba yang dilaporkan secara rata-rata pada perusahaan selama beberapa tahun diseperti penawaran dan diikuti dengan penurunan kinerja saham setelah penawaran. Teoh *et al.* (1998) menemukan bukti yang sama dengan Rangan, dengan bukti tambahan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran dengan cara menaikkan laba memiliki return saham yang rendah setelah periode penawaran tersebut.

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 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 risiko sistematis. Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* antara lain adalah (Ghozali dan Solichin, 2003).

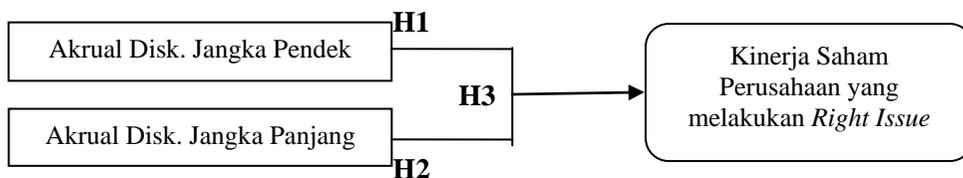
- 1) *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
- 2) *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan cara lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai 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.

Kinerja Saham

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1997, hal 503) adalah merupakan kata benda (n) yang artinya: 1. Sesuatu yang dicapai, 2. Prestasi yang diperlihatkan, 3. Kemampuan kerja.

Sedangkan penilaian kinerja menurut Mulyadi (1997, hal 419) adalah penentuan secara periodik. Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi atau perusahaan. Sedangkan pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kerangka Penelitian



Pengembangan Hipotesis

H1 : Perusahaan melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka pendek pada saat penawaran *right issue*.

H2 : Perusahaan melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka panjang pada saat penawaran *right issue*.

H3 : Manajemen laba melalui akrual pada saat penawaran *right issue* mempengaruhi kinerja saham jangka panjang perusahaan.

Metodologi Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran *right issue*, sejumlah 125 perusahaan.

Untuk memperoleh sampel tersebut menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dipilih berdasarkan lima kriteria berikut, sehingga terpilih 59 perusahaan:

- 1) Perusahaan melakukan penawaran *right issue* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. *Right issue* digunakan sebagai proksi penawaran saham tambahan karena di Indonesia sebagian besar proses penawaran saham tambahan dilakukan dengan cara menjual hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.
- 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) Mempunyai nilai buku ekuitas yang positif karena nilai buku ekuitas yang negatif dapat mengakibatkan kondisi sampel menjadi tidak homogen.
- 5) Perusahaan sampel memiliki data *return* saham untuk menghitung *abnormal return* untuk periode 1 tahun dan 2 tahun setelah *right issue*.

Jenis Data dan Metode Pengumpulannya

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Berupa data laporan keuangan perusahaan yang melakukan penawaran *right issue* yang dapat diperoleh dari buku

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), dan *JSX Fact Book*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

- 1) Data kas, persediaan, piutang, aktiva lancar, total aktiva, total utang, utang jangka panjang yang segera jatuh tempo yang diperoleh dari neraca.
- 2) Data penjualan, harga pokok penjualan, biaya-biaya, laba operasi, *net income* yang diperoleh dari laporan laba rugi.
- 3) Data arus kas bersih dari kegiatan operasi yang diperoleh dari laporan arus kas.
- 4) Data *return* saham, ukuran perusahaan serta informasi lainnya diperoleh dari ISMD di Pojok BEJ UNDIP dan website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba akrual yang diproksikan dengan akrual diskresioner yang dibagi dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja jangka panjang perusahaan yang diproksikan dengan ukuran kinerja saham yaitu *Cummulative Abnormal Return (CAR)*.

1. Variabel Dependen: kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan diukur menggunakan *Cummulative Abnormal Return (CAR)* dengan metode *market adjusted model* yang dihitung secara harian. CAR diukur dengan perhitungan sebagai berikut : (Dechow *et al.*, 1995; dalam Dewi; 2004)

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^r (r_{i,t} - m_{i,t})$$

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

$$r_{i,t} = \frac{\text{Harga Penutupan saham } i.t - \text{Harga Penutupan saham } i.t-1}{\text{Harga Penutupan saham } i.t-1}$$

sedangkan $m_{i,t}$ adalah *return* dari Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t yang dihitung dengan rumus: (Dechow *et al.*, 1995; dalam Dewi, 2004).

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

2. Variabel Independen: akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang.

- a. Akrual Diskresioner Jangka Pendek: dihitung dengan model *modified Jones* (1991) seperti yang dijelaskan dalam Dechow *et al.* (1995). Dechow *et al.* (1995; dalam Dewi; 2004) menyatakan model Jones yang telah dimodifikasi memberikan kekuatan statistik yang tinggi untuk mendeteksi adanya manajemen laba jika terdapat akrual diskresioner yang signifikan. Prosedur yang digunakan untuk menghitung akrual diskresioner jangka pendek sebagai berikut: Teoh *et al.* (1998).

- 1) Menghitung akrual jangka pendek (*current accrual*) sebagai berikut:

Untuk mencari nilai akrual jangka pendek, terlebih dahulu mencari nilai

current accrual sebagai berikut:

$$CA_{it} = \Delta [\text{Aktiva Lancar} - \text{Kas}]$$

$$- \Delta [\text{Utang Lancar} - \text{Utang Jk. Panjang yang Segera Jatuh Tempo}]$$

- 2) Mendeteksi nilai ekspektasi akrual jangka pendek sebagai berikut :

Nilai ekspektasi akrual jangka pendek (*expected current accrual*) dari perusahaan *right issue* dengan *adjusted industry*, dilakukan dengan OLS regresi sebagai berikut:

$$CA_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Keterangan

CA_{it} : akrual jangka pendek perusahaan i pada tahun t

TA_{it-1} : total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} : perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

ϵ_{it} : *error term* perusahaan i pada tahun t

- 3) Mencari akrual non-diskresioner jangka pendek sebagai berikut:

Berdasarkan estimasi di atas, maka dilakukan perhitungan *nondiscretionary current accrual* tiap sampel sebagai berikut:

$$NDCA_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / TA_{it-1})$$

Keterangan:

$NDCA_{it}$: akrual non-diskresioner jangka pendek perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} : perubahan piutang perusahaan i pada tahun t

- 4) Menghitung nilai akrual diskresioner jangka pendek sebagai berikut:

Akrual diskresioner jangka pendek (DCA) untuk perusahaan i pada tahun t, diperoleh dari nilai residual persamaan berikut:

$$DCA_{it} = (CA_{it}/TA_{it-1}) - NDCA_{it}$$

- b. Akrual Diskresioner Jangka Panjang: akrual jangka panjang dapat dicari dengan mengurangkan total akrual dengan akrual jangka pendek. Sehingga perlu mencari nilai total akrual terlebih dahulu sebagai berikut: (Teoh et al., 1998, dalam Dewi, 2004).

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Keterangan :

TAC_{it} : total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} : laba bersih sebelum pos luar biasa perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} : aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

Sedangkan nilai akrual jangka panjang dicari dengan mengurangkan total akrual di atas dengan akrual jangka pendek sebagai berikut:

$$LTAC_{it} = TAC_{it} - CA_{it}$$

Keterangan :

$LTAC_{it}$: akrual jangka panjang perusahaan i pada tahun t

TAC_{it} : total akrual perusahaan i pada tahun t

CA_{it} : akrual jangka pendek perusahaan i pada tahun t

Untuk memperoleh nilai akrual diskresioner jangka panjang, maka kita perlu mengestimasi nilai total akrual diskresioner dan total akrual non-diskresioner terlebih dahulu. Sama halnya dengan menghitung akrual jangka pendek, kecuali nilai total akrual (TAC) digunakan sebagai variabel dependen dan di dalam regresi dimasukkan variabel tanah, bangunan, dan perlengkapan/ peralatan (PPE) sebagai tambahan variabel penjelas. Model OLS untuk menghitung akrual diskresioner jangka panjang yang dikembangkan ini merupakan model modifikasi Jones (1991) yang juga digunakan dalam penelitian Teoh *et al.* (1998).

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/TA_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

TAC_{it} : total akrual perusahaan i pada tahun t

ΔREV_{it} : perubahan pendapatan perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} : aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

TA_{it-1} : total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

Sedangkan total akrual non-diskresioner dihitung kembali sebagai berikut:

$$NDTAC_{it} = \alpha_1(1/TA_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/TA_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/TA_{it-1})$$

Keterangan :

$NDTAC_{it}$: total akrual non-diskresioner perusahaan i pada tahun t

ΔREC_{it} : perubahan piutang perusahaan i pada tahun t

Sehingga akrual non-diskresioner jangka panjang (NDLA) adalah selisih antara total akrual non-diskresioner (NDTAC) yang dihitung pada persamaan (11) di atas dengan akrual non-diskresioner jangka pendek (NDCA) yang dihitung pada persamaan (6) di atas. Dengan demikian nilai akrual diskresioner jangka panjang (DLA) adalah selisih antara akrual jangka panjang (LTAC) yang diskalakan dengan total aset dengan akrual non-diskresioner jangka panjang (NDLA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$DLA_{it} = (LTAC_{it}/TA_{it-1}) - NDLA_{it}$$

Jika manajemen melakukan manajemen laba melalui akrual maka akan terdapat akrual diskresioner abnormal (residual) baik jangka pendek maupun jangka panjang yang positif maupun negatif yang signifikan. Berdasarkan atas beberapa temuan penelitian sebelumnya terhadap penawaran saham tambahan dan manajemen laba melalui akrual yang dijelaskan di atas, maka peneliti memprediksi bahwa sampel akan memiliki akrual diskresioner abnormal yang positif diseperti peristiwa penawaran *right issue*.

3. Variabel Kontrol: ukuran perusahaan yang diproksikan dengan nilai log total aset (Log TAS). Ukuran perusahaan dimasukkan menjadi variabel kontrol, karena studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran bagi risiko dan ketersediaan informasi keuangan (Ohlson, 1980).

Metode Analisis

Metode analisis untuk hipotesis H1 dan H2 yang menguji adanya manipulasi laba akrual melalui akrual diskresioner jangka pendek dan jangka panjang menggunakan uji beda dua sampel berpasangan. Yaitu untuk membandingkan akrual diskresioner abnormal perusahaan satu tahun sebelum *right issue* dengan akrual diskresioner abnormal satu tahun setelah *right issue*.

Untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap kinerja saham jangka panjang maka dikembangkan model persamaan regresi yang dibagi dalam dua model untuk menghindari adanya korelasi yang kuat antarvariabel independen.

Model Persamaan 1 (DCA):

$$CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DCA_i + \alpha_2 NDCA_i + \alpha_6 LOG(TAS_{it}) + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

Model Persamaan 2 (DLA):

$$CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DLA_i + \alpha_2 NDLA_i + \alpha_6 LOG(TAS_{it}) + \epsilon \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

- CAR : kinerja pasar diukur dengan *cumulative abnormal return*
- DCA : akrual diskresioner jangka pendek pada saat *right issue*
- NDCA : akrual non-diskresioner jangka pendek pada saat *right issue*
- DLA : akrual diskresioner jangka panjang pada saat *right issue*
- NDLA : akrual non-diskresioner jangka panjang pada saat *right issue*
- LOG(TAS_{it}) : nilai logaritma total aktiva perusahaan i pada tahun t
- t : periode 1 tahun, 2 tahun setelah penawaran *right issue*.
- ε : *error term* perusahaan i

Untuk membuat benang merah antara hipotesis, model pengujian hipotesis dan rencana pembahasan, maka disusun keterkaitannya pada tabel 1.

Tabel 1
Keterkaitan antara Hipotesis, Metode Analisis dan Dukungan Empiris

Hipotesis	Metode Analisis	Dukungan Empiris
H1: Perusahaan melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka pendek pada saat penawaran <i>right issue</i> .	<i>Paired Sample t-Test</i>	Apabila nilai rerata DCA signifikan pada pengujian α=5% maka hipotesis 1 diterima.
H2: Perusahaan melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka panjang pada saat penawaran <i>right issue</i> .	<i>Paired Sample t-Test</i>	Apabila nilai rerata DLA signifikan pada pengujian α=5% maka hipotesis 2 diterima.
H3 : Manajemen laba pada saat penawaran <i>right issue</i> mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan.	Analisis regresi: 1. $CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DCA_i + \alpha_2 NDCA_i + \alpha_6 LOG(TAS_{it}) + \epsilon$ 2. $CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DLA_i + \alpha_2 NDLA_i + \alpha_6 LOG(TAS_{it}) + \epsilon$	Jika nilai statistik F signifikan pada α=5% maka hipotesis 3 diterima.

Sumber: dikembangkan untuk penelitian

Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Responden

Statistik deskriptif variabel penelitian dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	59	-3,28	4,16	,5130	2,22996
NDCA	59	-3,04	1,02	-1,0076	1,20493
DLA	59	-2,14	3,92	,8854	1,79040
NDLA	59	-,71	,61	-,0472	,38839
LOG_TAS	59	10,80	14,56	12,3680	,87079

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Nilai rata-rata aktual diskresioner jangka pendek (DCA) seluruh sampel perusahaan positif yakni sebesar 0,5130, sedangkan nilai aktual diskresioner jangka panjang (DLA) juga positif yakni sebesar 0,8854. Jika dibandingkan dengan nilai aktual non-diskresioner jangka pendek (NDCA) dan aktual non-diskresioner jangka panjang masing-masing sebesar -1,0076 dan -0,0472.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis H1 dan H2

Pengujian hipotesis H1 dan H2 menggunakan uji beda *Paired Sample t-Test*, hasilnya disajikan pada tabel 3. Jika benar ada manipulasi laba, maka aktual diskresioner perusahaan sebelum penawaran lebih tinggi dibandingkan aktual diskresioner setelah penawaran.

Tabel 3
Uji beda sampel berpasangan DCA & DLA

		Rata-rata	<i>Paired Differences</i>		
			<i>Mean diff.</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
H1	DCASebelumRI	0,5929	1,44	7,211	0,000
	DCASetelahRI	-0,8562			
H2	DLASebelumRI	1,0183	0,26	3,800	0,000
	DLASetelahRI	0,7526			

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3, nilai rata-rata DCA sebelum *right issue* sebesar 0,5929, yang mana nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan DCA sesudah *right issue* yang nilainya -0,8562. Secara statistik nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis 1 diterima artinya terdapat perbedaan signifikan aktual diskresioner jangka pendek pada periode sebelum dibandingkan sesudah saat penawaran *right issue*.

Interpretasi pengujian hipotesis kesatu adalah perusahaan melakukan manipulasi laba melalui aktual diskresioner jangka pendek pada saat penawaran *right issue*.

Temuan ini sejalan dengan Gumanti (2001), Rangan (1998) Teoh *et. al.*, (1998), dan Annisa'rahman (2007) yakni perusahaan terbukti kuat melakukan manajemen laba khususnya melalui akrual diskresioner jangka pendek (DCA) baik periode sebelum *right issue* maupun periode setelah *right issue*.

Pengujian selanjutnya, hipotesis kedua, mengenai dugaan perusahaan melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner jangka panjang pada saat penawaran *right issue*. Berdasarkan tabel 3, nilai rata-rata DLA sebelum *right issue* sebesar 1,018, yang mana nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan DLA sesudah *right issue* yang nilainya 0,7526. Secara statistik nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis 2 diterima artinya terdapat perbedaan signifikan akrual diskresioner jangka panjang pada periode sebelum dibandingkan sesudah saat penawaran *right issue*.

Interpretasi pengujian hipotesis kedua adalah perusahaan melakukan manipulasi laba melalui akrual diskresioner jangka panjang pada saat penawaran *right issue*. Temuan ini sejalan dengan Gumanti (2001), Rangan (1998) Teoh *et. al.*, (1998), dan Annisa'rahman (2007) yakni perusahaan terbukti kuat melakukan manajemen laba khususnya melalui akrual diskresioner jangka panjang (DLA) baik periode sebelum *right issue* maupun periode setelah *right issue*.

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 ini dilakukan berdasar atas hasil pengujian hipotesis sebelumnya. Terbukti bahwa perusahaan sampel melakukan tindakan manipulasi laba melalui akrual diskresioner baik jangka pendek dan jangka panjang. Oleh karena itu, pengujian pada hipotesis ketiga ini akan memfokuskan pada variabel yang terbukti adanya indikasi manajemen laba oleh perusahaan pada saat melakukan *right issue*. Variabel tersebut adalah akrual diskresioner jangka pendek (DCA), akrual diskresioner jangka panjang (DLA) dan uji pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan metode CAR 1 tahun untuk periode jangka pendek, dan CAR 2 tahun untuk periode jangka panjang setelah penawaran *Right Issue*.

Pengujian hipotesis 3 dilakukan dengan 2 model. Pengujian model 1 dilakukan dengan meregresikan variabel dependen CAR tahun ke-1 dan ke-2 dengan variabel independen DCA, NDCA, dan variabel kontrol LOG_TAS. Pengujian model persamaan 2 dilakukan dengan meregresikan variabel dependen CAR tahun ke-1 dan ke-2 dengan variabel independen DLA, NDLA, dan variabel kontrol LOG_TAS. Hasilnya disajikan pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis ketiga

	F hitung	Sig.	Adj R²
Model 1: $CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DCA_i + \alpha_2 NDCA_i + \alpha_4 LOG(TAS_{it}) + \epsilon$			
CAR 1 Tahun	2,929	0,029*	0,117
CAR 2 Tahun	0,845	0,503	0,021
Model 2: $CAR_t = \alpha_0 + \alpha_1 DLA_i + \alpha_2 NDLA_i + \alpha_4 LOG(TAS_{it}) + \epsilon$			
CAR 1 Tahun	3,490	0,013*	0,147
CAR 2 Tahun	0,941	0,447	0,041

Keterangan: *) Signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$

Sumber: olah data dengan SPSS

Diketahui bahwa untuk model pertama, pengujian kinerja saham yang diukur dengan metode CAR untuk 1 tahun setelah *right issue*, menunjukkan nilai yang signifikan untuk model secara keseluruhan karena probabilitas sebesar $0,029 < 0,05$. Sedangkan untuk kinerja saham selama 2 tahun (periode jangka panjang), hasil pengujian regresi atas model secara keseluruhan menunjukkan nilai yang tidak signifikan karena probabilitas sebesar $0,503 > 0,05$.

Pada model 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja saham yang diukur dengan metode CAR untuk 1 tahun setelah *right issue*, menunjukkan nilai yang signifikan untuk model secara keseluruhan karena probabilitas sebesar $0,013 < 0,05$. Sedangkan untuk kinerja saham selama 2 tahun (periode jangka panjang), hasil pengujian regresi atas model secara keseluruhan menunjukkan nilai yang tidak signifikan karena probabilitas sebesar $0,447 > 0,05$.

Berdasarkan tabel 4 kolom adjusted R square pada model persamaan 1 diketahui nilai *Adjusted R²* sebesar 0,117 (11,7%) pada model CAR 1 tahun atau dengan kata lain semua variabel yang dimasukkan dalam model (DCA, NDCA, dan LOG_TAS) dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 1 tahun yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 11,7%. Sedangkan pada model pengujian untuk CAR 2 tahun diketahui nilai *Adjusted R²* turun menjadi sebesar 0,021 (2,1%) atau dengan kata lain semua variabel yang dimasukkan dalam model CAR 2 tahun (DCA, NDCA, dan LOG_TAS) dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 2 tahun yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 2,1%.

Sedangkan nilai *Adjusted R²* pada pengujian CAR 1 tahun untuk model persamaan 2 menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,147 (14,7%) yang berarti bahwa semua variabel yang dimasukkan dalam model (DLA, NDLA, dan LOG_TAS) dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 1 tahun yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 14,7%. Sedangkan pada model pengujian untuk CAR 2 tahun

diketahui nilai *Adjusted R*² turun menjadi sebesar 0,041 (4,1%) atau dengan kata lain semua variabel yang dimasukkan dalam model CAR 2 tahun (DLA, NDLA, dan LOG_TAS) dapat menjelaskan variasi kinerja saham selama 2 tahun yang dihitung dengan menggunakan metode CAR sebesar 4,1%.

Secara umum dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi perbedaan yang mencolok antara kedua model persamaan regresi di atas dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen CAR perusahaan. Namun bila dibandingkan dengan hasil pengujian antara model CAR 1 tahun dan CAR 2 tahun dapat dilihat bahwa terjadi penurunan kemampuan variabel-variabel independen dan variabel kontrol yang dimasukkan dalam model dalam menjelaskan kinerja jangka panjang saham, dari 11,7% pada CAR 1 tahun menjadi 2,1% pada CAR 2 tahun untuk model persamaan 1 (DCA) dan 14,7% pada CAR 1 tahun menjadi 4,1% pada CAR 2 tahun untuk model persamaan 2 (DLA). Hal ini mengindikasikan bahwa setelah 1 tahun, kemampuan informasi akuntansi untuk menjelaskan kinerja saham menurun.

Penutup

Kesimpulan

Dari hasil penelitian ditemukan adanya motivasi manajemen laba pada saat perusahaan melakukan *right issue* dengan menggunakan ukuran manajemen laba yang klasik, yaitu proksi akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang, juga ditemukan bahwa manajemen laba melalui akrual pada saat *right issue* terbukti mempengaruhi kinerja pasar dalam jangka pendek (1 tahun). Selain itu, perusahaan yang melakukan manajemen laba dalam kinerja saham dalam jangka waktu yang lebih panjang menjadi menurun.

Saran

Beberapa saran dapat dikemukakan sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menggolongkan perusahaan berdasarkan jenis industri sehingga dapat lebih spesifik diketahui pengaruh manajemen laba melalui akrual terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan di setiap industri.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih dari tiga aktivitas dalam mendeteksi adanya manajemen laba, sehingga diharapkan hasilnya lebih valid lagi.
- 3) Agar tersedia data dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, antara lain data tentang biaya riset dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan.

Daftar Referensi

Annisaa'rahman, dan Yanthi H, 2007, "Earnings Management melalui Accruals dan Real Activities Manipulation pada Initial Publik Offerings dan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta)", *The 1st Accounting*

Conference, Fakultas Ekonomi - Universitas Indonesia.

- Dechow, P.M., S.A. Richardson dan I. Tuna, 2003, "Why Are Earnings Kinky?", *Review of Accounting Studies*, Forthcoming.
- Ghozali, Imam (2002), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gumanti, Tatang A, 2000, "Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III*, UI - Jakarta.
- Gumanti, Tatang A, 2000, "Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2, No. 2: 104 – 115.
- Hadi, Sutrisno, 1993, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, edisi revisi II, cetakan ke sembilan, Statistik jilid II, Yogyakarta.
- Healy, Paul M. dan James M.W, 1998, "Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Working Paper*.
- Imam Ghozali, dan Agus Sholichin, 2003. "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10 No. 1 (Maret 2003), hlm. 101.
- Jones, J, 1991, "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Kusumawardhani Niken Astria Sakina, Siregar Silvia Verinica (2004). "Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO Dan Kaitannya Dengan Nilai Perusahaan Perdana Serta Kinerja Perusahaan Pasca IPO : (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO Di Indonesia Tahun 2000-2003).
- Putra, I Nyoman Wijaya A. (2006). "Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996 – 1999." *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 11 No. 1.