

## MANAJEMEN LABA MELALUI MANIPULASI AKTIVITAS RIIL DISEKITAR PENAWARAN SAHAM TAMBAHAN DAN KINERJA PERUSAHAAN

ADRIAN YOSUA P. dan RILYA ARYANCANA

Universitas Padjadjaran  
rilya@unpad.ac.id

**Abstract:** This study aims to determine the effect of earnings management through real activity around additional stock offerings and their impact on the future performance of the company. Real earnings management proxy with sales management activities, increased production and a reduction in discretionary expense. Data were analyzed using multiple regression analysis statistical method. The regression results indicate that increased production activity around the stock offering additional decrease the performance of the company in the next year. While the sales management and a reduction in discretionary spending affect the company's performance in a positive but not significant.

**Keywords:** Additional stock offerings, earnings management, real activity, discretionary.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba melalui aktivitas riil disekitar penawaran saham tambahan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan kedepannya. Manajemen laba riil diproksikan dengan aktivitas pengelolaan penjualan, peningkatan produksi dan pengurangan biaya diskresi. Data dianalisa menggunakan metode statistik analisis regresi berganda. Hasil regresi menunjukkan bahwa aktivitas peningkatan produksi disekitar penawaran saham tambahan mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pada tahun berikutnya. Sedangkan pengelolaan penjualan dan pengurangan biaya diskresi mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif namun tidak signifikan.

**Kata kunci:** Penawaran saham tambahan, manajemen laba, aktivitas riil, diskresi.

### PENDAHULUAN

Perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan terbuka di pasar modal dalam perkembangan selanjutnya masih membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan usahanya seperti untuk membiayai kegiatan operasional, dan

membayar hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Untuk memperoleh dana tersebut perusahaan dapat memperolehnya dengan berbagai cara. Perusahaan dapat memperolehnya melalui penerbitan surat hutang maupun melalui penerbitan saham atau penerbitan saham tambahan. Penerbitan saham tambahan memiliki

resiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan penerbitan surat hutang. Dikarenakan dengan penawaran saham tambahan/SEO (*Season Equity Offering*) dana yang masuk ke dalam perusahaan dicatat sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan dengan bunga.

Penawaran saham tambahan melalui *right issue* diatur dalam peraturan Bapepam-LK IX.D.1 No 2, bahwa untuk setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran saham umum, yang bermaksud menambah modalnya melalui saham, wajib memberi Hak Memesan Efek terlebih dahulu kepada pemegang sahamnya yang sebanding dengan presentase kepemilikan mereka. Penilaian investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan akan menentukan dana yang didapat dari pasar modal oleh perusahaan tersebut. Untuk melakukan penilaian ini investor memerlukan informasi mengenai perusahaan. Informasi mengenai perusahaan dapat terlihat dari laporan keuangan dan prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan. Survei terhadap CEO yang dilakukan oleh Graham *et al.* (2005) juga mengungkapkan bahwa manajer memandang laba sebagai hal terpenting yang perlu dilaporkan dan manajer akan bersiap untuk mengorbankan atau menunda proyek yang akan menguntungkan dimasa depan untuk menaikkan laba masa kini. Terdapat beberapa kasus mengenai penawaran saham pada tahun 2010. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mencatat sepanjang tahun 2010 telah menyelesaikan penelaahan dan pemeriksaan teknis terhadap indikasi perdagangan tidak wajar atas sejumlah kasus. Di antaranya 16 kasus dugaan pelanggaran pasal 91 dan 92 tentang Perdagangan Semu dan Manipulasi Pasar. Pada saat perusahaan melakukan penawaran saham tersebut, manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau calon investor perusahaan, karena manajer memiliki kontak langsung dengan perusahaan dan mengetahui peristiwa-peristiwa

signifikan yang terjadi di dalam perusahaan. Karena itu manajer memiliki kemampuan untuk memanipulasi pilihan-pilihan yang tersedia dan mengambil pilihan yang tepat untuk dapat mencapai tingkat laba yang diharapkan agar kinerja perusahaan terlihat bagus. Manajemen laba melalui aktivitas riil dapat berakibat pada penurunan kinerja perusahaan pasca SEO:

### **Pengelolaan penjualan**

Manajemen meningkatkan penjualan dengan cara menawarkan diskon harga dan mempelunak *term* kredit yang diberikan. Diskon dan *term* kredit akan meningkatkan penjualan untuk sementara dan penjualan akan menurun ketika perusahaan menggunakan harga dan *term* kredit yang normal. Diskon harga dan *term* kredit yang lunak akan menurunkan aliran kas operasi. Diskon yang besar yang diberikan oleh perusahaan juga dapat membuat konsumen untuk menantikan hal yang sama pada tahun berikutnya hal ini dapat berdampak pada menurunnya margin keuntungan pada tahun berikutnya.

### **Overproduction**

Perusahaan meningkatkan produksi agar *cost of goods sold* (COGS) yang dilaporkan lebih rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah. COGS yang dilaporkan lebih rendah menghasilkan *operating margin* yang lebih tinggi. Akan tetapi untuk tahun berikutnya perusahaan tetap harus berproduksi dan timbul *holding cost* sehingga aliran kas dari operasi akan menurun dan kinerja perusahaan kedepannya akan menurun.

### **Mengurangi Biaya diskresi**

Biaya diskresi seperti R&D, biaya iklan, dan biaya administrasi. Penurunan pengeluaran diskresi dapat mengurangi beban yang dilaporkan sehingga meningkatkan laba dan membuat aliran kas pada periode berjalan lebih besar. Contoh pengelolaan yang biasa dilakukan ada-

lah terkait dengan beban diskresi dalam bentuk kas, maka pengurangan pengeluaran akan berdampak positif terhadap abnormal *cash flow from operation* (CFO) pada periode sekarang, akan tetapi dapat menimbulkan risiko rendahnya aliran kas dimasa depan. Pengurangan pengeluaran dimasa kini juga dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan kedepannya. Seperti, pengurangan pada pengeluaran biaya untuk penelitian dan pengembangan dapat mengurangi kinerja perusahaan kedepannya dikarenakan proyek dari penelitian dan pengembangan tersebut yang tertunda (Gunny 2009).

Hal ini sesuai dengan konsep *agency theory*, dimana asimetri informasi mendorong manajemen untuk bersikap oportunis, yaitu memanipulasi peningkatan laba agar pasar menilai positif penawaran saham tersebut. Menurut Cohen dan Zarowin(2008), terdapat beberapa keuntungan untuk melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil dibandingkan dengan manajemen laba akrual, yang pertama dikarenakan manajemen laba akrual lebih menarik perhatian auditor dan regulator dibandingkan dengan manajemen laba melalui aktivitas riil. Lalu manajer yang mengandalkan manajemen laba akrual akan lebih beresiko ketika pada akhir tahun target laba yang diinginkan tidak dapat dicapai dengan melakukan manajemen laba akrual pada jumlah laba yang ada pada tahun tersebut. Jika itu terjadi maka manajer tidak dapat menggunakan aktivitas riil untuk memanipulasi laba, karena manajemen laba melalui aktivitas riil tidak dapat digunakan diakhir tahun. Survei yang dilakukan oleh Graham (2005) juga mengungkapkan bahwa 80% CFO di Amerika lebih memilih untuk mengurangi biaya pada R&D, iklan dan *maintenance* untuk mencapai target laba yang diinginkan. Sedangkan, 39% mengungkapkan bahwa mereka akan memberikan insentif lebih kepada konsumen untuk melakukan pembelian pada tahun berjalan. Hal ini juga dilakukan di Indonesia, menurut (Tempo, 3 November 2012) beberapa pelaku bisnis otomotif di Indonesia cenderung memberikan diskon untuk menaikkan penjualan yang se-

ringkali menurun menjelang tutup buku. Namun, manajemen laba riil yang dilakukan manajemen hanya memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik, akan tetapi secara potensial dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut, mengakibatkan kinerja perusahaan yang terlihat bagus sebelumnya dapat turun secara signifikan. Cohen dan Zarowin (2008) juga menemukan bahwa pengelolaan penjualan di tahun SEO mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pada tahun pertama setelah SEO. Armando dan Farahmita (2011) menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *season equity offering* melakukan aktivitas peningkatan produksi di atas level normal sebelum dan pada tahun pelaksanaan SEO untuk menaikkan laba. Selain itu, perusahaan juga cenderung untuk mengurangi pengeluaran diskresi disekitar SEO agar kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor. Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan di atas, maka masalah yang akan diteliti dalam penelitian dirumuskan dalam pertanyaan:

1. Apakah perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui aliran kas kegiatan operasi pada saat penawaran saham tambahan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pasca SEO?
2. Apakah perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui biaya produksi pada saat penawaran saham tambahan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pasca SEO?
3. Apakah perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui biaya diskresi pada saat penawaran saham tambahan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pasca SEO?

### **Seasoned Equity Offering**

Penawaran saham tambahan (*Seasoned Equity Offering*) merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya atau untuk membayar

hutang yang sudah jatuh tempo. Penawaran Saham Tambahan diatur dalam Peraturan Bapepam-LK IX.D.1 No 2, dimana untuk setiap perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan harus disertai dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)/*Right issue* kepada pemegang sahamnya yang sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.

### **Asimetri Informasi**

Asimetri Informasi merupakan perbedaan informasi yang dimiliki oleh beberapa pihak. Pada SEO asimetri informasi sering terjadi antara manajer dan investor. Di dalam pasar modal asimetri informasi tersebut terlihat dari adanya biaya transaksi. Contoh dari biaya transaksi adalah perusahaan harus menyewa auditor eksternal untuk mengaudit laporan keuangan dan prospektus yang diterbitkan perusahaan.

### **Teori Keagenan**

Timbulnya praktek manajemen laba dapat dijelaskan dengan teori agensi. Teori agensi dimulai ketika pemilik perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan sendiri, sehingga pemilik harus melakukan kontrak dengan para eksekutif untuk menjalankan perusahaan. Agen secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan menerima kompensasi sesuai dengan kontrak. *Agency theory* menggambarkan model hubungan antara *principal* dan *agent*. Hubungan keagenan sebagai kontrak yang terjadi ketika antara satu atau lebih individu (*principal*) mengikat perjanjian dengan individu lainnya (*agent*) yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen dalam pembuatan keputusan. Pada perusahaan yang struktur modalnya dalam bentuk saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal dan dewan direksi sebagai agen mereka.

### **Manajemen Laba**

Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi atau aktivitas tertentu oleh manajemen yang dapat mempengaruhi laba

agar besarnya laba yang dilaporkan sesuai dengan keinginan pihak manajemen (Scott 2009). Manajemen laba yang dimaksud dari definisi tersebut meliputi pemilihan kebijakan akuntansi dan aktivitas riil. Scott (2009) menyatakan terdapat dua jenis manajemen laba, yakni *efficient earnings management* dan *opportunistic earnings management*. *Efficient earnings management* adalah manajemen laba yang bertujuan untuk meningkatkan tingkat keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi yang berasal dari dalam perusahaan. *Opportunistic earnings management* adalah manajemen laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen, seperti bonus yang diterima oleh manajer.

### **METODA PENELITIAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil terhadap kinerja perusahaan pasca SEO pada perusahaan yang melakukan SEO. Untuk melakukan analisis data pada penelitian ini tahapan yang dilakukan adalah (1) Mendapatkan data laporan keuangan perusahaan yang melakukan SEO di BEI (2010-2012) untuk periode 2008-2013, perusahaan yang tidak memiliki data COGS juga dikeluarkan dari penelitian; (2) Menghitung aliran kas abnormal, biaya produksi abnormal, biaya diskresi abnormal yang merupakan proksi dari kegiatan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil; (3) Menghitung Perubahan *Return on Asset* perusahaan yang merupakan proksi dari kinerja perusahaan; (4) Mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang memiliki aliran kas abnormal negatif, abnormal produksi positif, dan biaya diskresi negatif; (5) Melakukan pengujian statistik dan pengujian hipotesis pada perusahaan-perusahaan yang memiliki aliran kas abnormal negatif, abnormal biaya produksi positif, serta abnormal biaya diskresi negatif serta menganalisis dan menginterpretasikan hasil pengujian hipotesis untuk memperoleh kesimpulan.

Untuk menguji pengaruh manajemen laba melalui aktivitas riil terhadap kinerja perusahaan digunakan model berikut:

1.  $\Delta ROA = \alpha + \beta_1 ABCFO$
2.  $\Delta ROA = \alpha + \beta_1 ABPROD$
3.  $\Delta ROA = \alpha + \beta_1 ABDISX$

$\Delta ROA$  : Selisih ROA dengan ROA pada tahun sebelumnya.

$ABCFO$  : Aliran Kas Kegiatan Operasi Abnormal yang diskalakan dengan total aset pada tahun awal tahun.

$ABPROD$  : Biaya Produksi Abnormal yang diskalakan dengan total aset pada awal tahun.

$ABDISX$  : Biaya Diskresi Abnormal yang diskalakan dengan total aset pada awal tahun.

Model untuk menghitung aliran kas operasi, biaya produksi, biaya diskresi normal menggunakan model regresi yang dikembangkan Roychowdhury (2006) untuk perusahaan dengan industri yang sama pada tahun yang sama dengan perusahaan yang melakukan SEO pada periode tahun 2010-2012. Regresi dilakukan secara *cross sectional* per tahun industri. Penelitian ini juga melakukan penyesuaian terhadap model yang digunakan oleh Roychowdhury (2006) dengan

mengganti variabel  $1/A_{t-1}$  menjadi  $\frac{1}{\text{Log}A_{t-1}}$ . Hal ini dilakukan karena nilai variabel dari  $1/A_{t-1}$  dalam model estimasi menghasilkan angka 0 dari seluruh observasi. Jika kondisi ini dipaksakan maka tidak akan terdapat koefisien untuk variabel tersebut (Subekti *et al.* 2010). Untuk mengestimasi koefisien regresi digunakan persamaan berikut:

1.  $\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{\text{Log}A_{t-1}} \right) + \beta_1 (S_t/A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon$
2.  $\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{\text{Log}A_{t-1}} \right) + \beta_1 (S_t/A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3 (\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon$
3.  $\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{\text{Log}A_{t-1}} \right) + \beta_1 (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon$

$DISEXP_t$  : Total biaya diskresi pada tahun t

$CFO_t$  : Aliran kas melalui operasi

$PROD_t$  : Jumlah biaya produksi yang dihitung dari jumlah biaya pokok penjualan ditambah dengan perubahan jumlah persediaan

$\text{log}A_{t-1}$  : Log total aset perusahaan pada tahun t-1

$S_t$  : Total penjualan pada perusahaan pada tahun t-1

$\Delta S_t$  : Selisih total aset pada perusahaan dengan tahun sebelumnya

$\Delta S_{t-1}$  : Selisih total aset pada tahun t-1 dengan tahun t-2

$S_{t-1}$  : Total penjualan pada perusahaan pada tahun t-1

Nilai koefisien estimasi dari persamaan regresi di atas digunakan untuk menghitung nilai aliran kas, biaya produksi, biaya diskresi normal. Aliran kas, biaya produksi, biaya diskresi abnormal diperoleh dengan cara mengurangi nilai biaya diskresi aktual yang diskalakan dengan

total aset satu tahun sebelum periode pengujian dengan biaya diskresi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan di atas.

**HASIL PENELITIAN**

**Tabel 1 Hasil Koefisien Regresi model 1**

Source	SS	df	MS			
Model	.001958011	1	.001958011	Number of obs =	12	
Residual	.147039145	10	.014703914	F( 1, 10) =	0.13	
Total	.148997155	11	.013545196	Prob > F =	0.7228	
				R-squared =	0.0131	
				Adj R-squared =	-0.0855	
				Root MSE =	.12126	

  

droat1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
abcfo	.0107879	.0295627	0.36	0.723	-.0550819	.0766577
_cons	.0257284	.0459458	0.56	0.588	-.0766452	.128102

Untuk persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa Manipulasi Aktivitas riil melalui Aliran Kas Operasi (  $X_{1t}$  ) memiliki koefisien positif sebesar 0,0107. Abnormal aliran kas operasi dapat menjelaskan penurunan kinerja sebesar 1,31%. Hasil regresi untuk aliran kas abnormal menunjukkan bahwa aliran kas abnormal (ABCFO) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan

yang dilihat dari *return on asset* pada tahun 1 tahun setelah SEO. Hal ini terlihat dari nilai nilai probabilitas untuk abnormal CFO sebesar 0,723 > 0,05 yang menunjukkan bahwa nilai abcfo memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tingkat probabilitas t yang lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 2 Hasil Koefisien Regresi Model 2**

Source	SS	df	MS			
Model	22.5672233	1	22.5672233	Number of obs =	8	
Residual	12.0016982	6	2.00028303	F( 1, 6) =	11.28	
Total	34.5689214	7	4.93841735	Prob > F =	0.0153	
				R-squared =	0.6528	
				Adj R-squared =	0.5950	
				Root MSE =	1.4143	

  

droat1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
abprod	-2.011301	.5988026	-3.36	0.015	-3.476518	-.5460836
_cons	1.168824	.772463	1.51	0.181	-.7213251	3.058972

Untuk manipulasi aktivitas riil melalui peningkatan produksi yang dikukur dengan abnormal produksi ( $X_1$ ) memiliki koefisien negatif sebesar -2,01130 yang berarti setiap kenaikan abnormal produksi akan diikuti dengan penurunan kinerja perusahaan sebesar 2,01130 satuan. Abnormal produksi dapat menjelaskan penurunan kinerja sebesar 65,28%. Hasil regresi untuk abnormal produksi menunjukkan bahwa abnor-

mal produksi berpengaruh negatif dan signifikan yang menandakan bahwa peningkatan produksi yang dilakukan oleh perusahaan sebelum SEO berdampak buruk pada kinerja perusahaan di masa depannya. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar  $0,015 < 0,05$  yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 5% yang menunjukkan bahwa pengaruh abnormal produksi signifikan.

**Tabel 3 Hasil Koefisien Regresi model 3**

Source	SS	df	MS			
Model	.000019699	1	.000019699	Number of obs =	17	
Residual	.177427825	15	.011828522	F( 1, 15) =	0.00	
Total	.177447523	16	.01109047	Prob > F =	0.9680	
				R-squared =	0.0001	
				Adj R-squared =	-0.0665	
				Root MSE =	.10876	

  

droat1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
abdisk	.0034692	.0850103	0.04	0.968	-.177726	.1846643
_cons	.0036439	.0374738	0.10	0.924	-.0762296	.0835174

Persamaan regresi di atas dapat didefinisikan bahwa nilai koefisien variabel bebas menggambarkan perubahan nilai variabel terikat. Untuk persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Manipulasi Aktivitas riil melalui Abnormal diskresi ( $[X]_{11}$ ) memiliki koefisien positif sebesar 0,0034692. Berarti setiap kenaikan manipulasi aktivitas riil melalui Abnormal diskresi akan diikuti dengan kenaikan kinerja perusahaan sebesar 0.0034962 satuan. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa variabel abnormal diskresi dapat menjelaskan penurunan kinerja perusahaan sebesar 0,01%.

Hasil regresi untuk abnormal diskresi menunjukkan bahwa abnormal diskresi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari *return on asset*. Hal ini dapat terlihat dari nilai Probabilitas yaitu sebesar  $0,968 > 0,05$  yang lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 5% yang menandakan

pengaruh tersebut tidak signifikan. Berdasarkan perhitungan dan analisis data yang sudah dilakukan diperoleh hasil pengujian dengan tingkat signifikansi 5%, dapat dibuktikan bahwa manipulasi aktivitas riil melalui aliran kas operasi dan biaya diskresi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca SEO. Namun peningkatan produksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca SEO.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran kas operasi ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca SEO tidak konsisten dengan hasil penelitian Cohen dan Zarowin (2008) yang menemukan bahwa pengelolaan penjualan di tahun SEO mengakibatkan penurunan kinerja pada tahun pertama setelah SEO. Perbedaan ini diduga dikarenakan perusahaan manajemen laba melalui pengelolaan penjualan yang terlihat dari nilai abnormal

aliran kas yang positif yang dilakukan perusahaan masih dalam batas wajar sehingga tidak mengakibatkan penurunan kinerja pada tahun berikutnya. Temuan ini sesuai dengan penelitian Annisarahman (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO tidak terbukti melakukan manajemen laba melalui aliran kas abnormal. Hal ini sesuai dengan *Efficient Earning Management*, manajemen laba bertujuan untuk meningkatkan tingkat keinformatifan laba yang berfungsi sebagai *Signaling* mengenai prospek perusahaan dimasa depan dan bukan dengan tujuan oportunis.

Peningkatan produksi dapat membuat kinerja perusahaan pasca SEO turun sesuai dengan penelitian Cohen dan Zarowin (2008) yang menyatakan bahwa peningkatan produksi dapat mengakibatkan kinerja perusahaan turun 1 tahun setelah penelitian. Hal ini sesuai dengan teori agensi, manajer berperilaku oportunis dengan meningkatkan produksi lebih besar agar biaya tetap lebih terbagi ke banyak barang dan akibatnya biaya per barang dapat menurun dan perusahaan dapat meningkatkan laba untuk sesaat. Namun dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan dikarenakan, perusahaan dapat menanggung *holding cost* yang besar dikarenakan adanya produksi yang tinggi pada tahun sebelumnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya diskresi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca SEO tidak konsisten dengan penelitian Cohen dan Zarowin (2008) yang menyatakan bahwa biaya diskresi abnormal dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan. Akan tetapi hasil ini sejalan dengan penelitian Taylor dan Xu (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan mengurangi pengeluaran diskresioner yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menaikkan laba tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dimasa depan. Hal ini dikarenakan manajemen laba melalui aktivitas riil yang dilakukan perusahaan cenderung tidak oportunis dan tidak mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (Gunny 2009). Hal ini sesuai dengan *Efficient*

*Earning Management*, manajemen laba bertujuan untuk meningkatkan tingkat keinformatifan laba yang berfungsi sebagai *Signaling* mengenai prospek perusahaan dimasa depan dan bukan dengan tujuan oportunis.

## PENUTUP

Simpulan penelitian menunjukkan bahwa abnormal produksi atau peningkatan aktivitas produksi di atas level normal yang dilakukan perusahaan pada saat SEO memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dimasa depannya. Abnormal diskresi dan abnormal aliran kas memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan pengurangan biaya diskresi dan pemberian diskon dan syarat kredit yang mudah tersebut tidak dilakukan dengan tujuan oportunis sehingga tidak menyebabkan penurunan kinerja pada perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini adalah investor tidak perlu terlalu khawatir adanya tindakan manajemen laba melalui aktivitas riil yang dilakukan perusahaan melalui aliran kas abnormal dan pengurangan biaya diskresi di sekitar penawaran saham tambahan serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Namun, investor perlu berhati-hati terhadap peningkatan produksi yang dilakukan perusahaan karena dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan.

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi informasi mengenai dampak manajemen laba melalui aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan produksi dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan satu tahun pasca penawaran saham tambahan. Karena itu perusahaan perlu memikirkan kembali dampak dari kebijakan-kebijakan yang diambilnya sekarang.

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak sehingga tingkat generalisasi lebih baik. Selanjutnya, penelitian berikutnya diharapkan meneliti manajemen laba baik melalui akrual dan aktivitas riil di sekitar penawaran saham tambahan pada



industri perbankan dan lembaga keuangan dengan metode penelitian yang sesuai untuk industri tersebut. Perusahaan menggunakan kedua metode manajemen laba tersebut secara bersamaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan lebih banyak lagi aktivitas riil terkait dengan manajemen laba melalui aktivitas riil. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen laba melalui aktivitas riil terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih valid. Bagi investor, penelitian

ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi para investor khususnya di Indonesia mengenai keberadaan manajemen laba aktivitas riil serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga menjadi bahan pertimbangan mereka dalam membuat keputusan investasi. Investor harus lebih berhati-hati dalam melakukan analisis laporan keuangan terutama terkait dengan adanya manajemen laba melalui peningkatan produksi di sekitar pelaksanaan SEO yang cenderung bersifat oportunistik.

#### 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). Artikel dipresentasikan pada The 1<sup>st</sup> Accounting Conference, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Armando, E. dan Farahmita, A. 2012. Manajemen Laba Melalui AkruaL Dan Aktivitas Riil Di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan. Artikel dipresentasikan pada SNA XV Banjarmasin.
- Cohen, D.A. dan P. Zarowin. 2010. Accrual Based and Real Earning Management Activities Around Seasoned Equity Offering. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2-19.
- Daljono. 2009. *Akuntansi Biaya Penentuan Harga Pokok dan Pengendalian*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Dechow, P.M., R. Sloan dan A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- FASB. 1987. *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1.
- Graham, J.R., C.R. Harvey dan S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- Gunny, K. 2009. The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Working Paper*. University of Colorado.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 5ed. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Subekti, Imam dan Anita Wijayanti, Komarudin Akhmad. 2010. *The Real And Accruals Earnings Management: Satu Perspektif Dari Teori Prospek*. Artikel dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII, Purwokerto.
- Taylor, G.K., R.Z. Xudan M.T. Dugan. 2007. Review of Real Earning Management Literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195-228.
- Taylor, G.K. dan R.Z. Xu. 2010. Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance. *Research in Accounting Regulation*, 128-132.