

## MANAJEMEN LABA DAN PENGARUHNYA PADA KINERJA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM TAMBAHAN

Gusti Ayu Made Sari Dewi<sup>1</sup>  
I Ketut Sujana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [ayuusaridewi@yahoo.co.id](mailto:ayuusaridewi@yahoo.co.id)/telp: +6285935122282

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana(Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji manajemen laba pada perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata. Hasil pengujian akrual diskresioner dengan *Modified Jones Model* menunjukkan bahwa akrual diskresioner sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan lebih tinggi dari pada pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Manajemen laba aktivitas nyata dengan proksi arus kas operasi abnormal dan biaya produksi abnormal menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi abnormal dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan lebih rendah dibandingkan dengan dua tahun setelah penawaran saham tambahan dan biaya produksi abnormal satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan lebih tinggi dibandingkan dengan satu tahun setelah penawaran saham tambahan. Penelitian ini membuktikan bahwa diskresioner akrual dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Implikasi penelitian ini adalah investor harus lebih banyak mencari informasi mengenai perusahaan tidak hanya melalui laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan.

**Kata kunci** : penawaran saham tambahan, akrual diskresioner, manajemen laba aktivitas nyata

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine earnings management in companies that do offer additional shares. Data analysis techniques used are two different test average. Test results discretionary accruals with Modified Jones Model shows that discretionary accruals prior to the implementation of additional stock offering higher than the post-implementation offers additional shares. Real earnings management activity by proxy abnormal operating cash flow and abnormal production costs showed results that abnormal operating cash flow two years prior to the implementation of additional stock offering lower than two years after the offering of additional shares and abnormal production costs one year prior to the implementation of additional stock offerings more higher compared with one year after the offering of additional shares. This study that discretionary accruals two years prior to the implementation of additional stock offerings impact on the financial performance of the company after dilaksanakannya additional stock offering. The implication of this research is to be more investors seeking information about the company not only through financial statements presented by the management company*

**Keywords**: seasoned equity offering, discretionary accruals, real managemen

## PENDAHULUAN

Fenomena manajemen laba akhir-akhir ini menjadi fenomena yang umum terjadi di perusahaan. Beberapa kasus seperti PT. Indosat, PT. Kimia Farma, dan Bank Lippo Tbk terindikasi bahwa dalam operasional perusahaan, manajemen melakukan manajemen laba (Jantu, 2010). Manajemen termotivasi melakukan manajemen laba dikarenakan adanya keyakinan akan menerima imbalan atas tindakan atau upaya yang dilakukan. *Seasoned Equity Offering* (SEO) merupakan penawaran saham tambahan diluar saham perdana yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di pasar modal (Armando, 2011). Manajemen terindikasi melakukan manajemen laba untuk menaikkan harga saham pada saat penawaran saham tambahan. Kothari, *et al.* (2012) memberikan bukti bahwa manajemen melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba pada saat SEO. Manajemen berupaya untuk memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dengan memberikan informasi laba yang tinggi. Hal ini dilakukan untuk menarik investor agar saham yang ditawarkan dinilai tinggi.

Manajemen laba pada penawaran saham tambahan juga muncul sebagai dampak dari masalah keagenan yang terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Konflik ini terjadi karena investor tidak dapat mengawasi aktivitas manajemen sehari-hari untuk memastikan bahwa pihak manajemen sudah bertindak sesuai dengan keinginan investor. Hal ini disebabkan pihak manajemen lebih banyak memiliki informasi mengenai lingkungan dan kondisi perusahaan sehingga seringkali terjadi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Kondisi asimetri informasi ini mendorong manajemen untuk menutupi beberapa informasi perusahaan kepada investor guna menguntungkan pihak manajemen. Asimetri informasi memberikan dorongan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan memberikan informasi yang tidak sebenarnya, terutama terkait dengan pengukuran kinerja (Utari, 2001).

Manajemen melakukan manajemen laba melalui manipulasi laporan keuangan dengan memanfaatkan kebijakan - kebijakan akuntansi atau yang sering dikenal dengan manajemen laba aktivitas akrual. Manajemen laba aktivitas akrual adalah manipulasi yang dilakukan dengan memanfaatkan akrual yang ada dilaporan keuangan dengan mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan yang sering dikenal dengan diskresioner akrual. Selain melalui aktivitas akrual, manajemen juga melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil. Manajemen memiliki berbagai strategi dalam mengelola laporan keuangan mereka untuk menaikkan laba (Cohen dan Zarowin, 2010). Manajemen melalui aktivitas riil atau sering dikenal dengan manipulasi aktivitas nyata merupakan manipulasi yang dilakukan apabila manipulasi akrual tidak mencapai target (Manik, 2010). Manajemen aktivitas nyata merujuk pada permainan angka laba yang dilakukan melalui aktivitas-aktivitas yang berasal dari kegiatan bisnis normal atau yang berhubungan dengan kegiatan operasional (Jantu, 2010). Cohen dan Zarowin (2010) juga mengungkapkan manajemen berbasis riil memiliki probabilitas lebih kecil untuk mendapat perhatian auditor dibandingkan dengan aktivitas akrual sehingga aktivitas riil dapat meminimalisir resiko. Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa pihak manajemen dalam memanajemen laba tidak hanya

menggunakan aktivitas akrual tetapi juga melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil jika target laba yang diharapkan tidak terpenuhi.

Manajemen laba tidak bisa dipertahankan dalam jangka waktu yang panjang. Manajemen harus segera melakukan penyesuaian terhadap rekayasa dalam laporan keuangannya agar publik tidak segera mengetahui aktivitas manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Penyusaian ini memberikan dampak penurunan kinerja perusahaan. Kanasih (2011) mengemukakan beberapa perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan pasca dilakukannya penawaran saham tambahan. Penurunan kinerja ini diindikasikan sebagai akibat dari praktik manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan yang diakibatkan dari praktik manajemen laba melalui aktivitas riil. Selain itu, Shivkumar (2000) menunjukkan bukti bahwa manajemen melakukan *overstatement* terhadap laba sebelum melakukan penawaran saham tambahan yang berdampak pada penurunan kinerja perusahaan dalam periode lima tahun setelah penawaran saham tambahan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan berupa *Indonesia Capital Market Dictionary* (ICMD) dan laporan historis lainnya di BEI periode 2005-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode

*purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel yaitu 1) perusahaan yang melakukan *right issue* hanya satu kali dalam interval waktu 2 tahun dari 2005-2011, 2) Perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok perusahaan perbankan, sekuritas, asuransi atau lembaga keuangan lainnya, 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2013 dan masih terdaftar di BEI 4) Perusahaan yang memiliki laporan lengkap selama 2 tahun sebelum penawaran saham tambahan dan 2 tahun setelah penawaran saham tambahan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut:

1) Manajemen Laba melalui Akruai

Pengukuran dilakukan dengan memasukan persamaan berikut ini:

a. Menghitung total akrual dengan menggunakan pendekatan aliran kas yaitu

$$TA_{it} = Niit - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$$

b. Menentukan koefisien dari regresi total akrual. Diskresioner akrual merupakan perbedaan antara total akrual (TA) dengan nondiskresioner akrual. Langkah awal untuk menentukan nondiskresioner akrual yaitu dengan melakukan regresi sebagai berikut :

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it}/A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it}/A_{it-1}] + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

c. Dengan menggunakan koefisien regresi di atas, kemudian dilakukan perhitungan nilai non discretionary accruals (NDA) dengan persamaan;

$$NDA_{it} = \alpha_i (1/A_{it-1}) + \beta_{1i} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_{2i} (PPE_{it}/A_{it-1}) \dots \dots \dots (3)$$

d. Menghitung discretionary accruals (DA)

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

2) Manajemen Laba melalui Aktivitas Riil

Pengukuran manajemen laba melalui aktivitas nyata dilakukan dengan model Roychowdury (2006) yang berfokus pada dua metode pengelolaan yaitu:

Pengukuran Manajemen laba melalui aktivitas riil akan dilakukan dengan :

a) Manipulasi Aktivitas Nyata melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Abnormal

$$CFO_t/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(St/A_{it-1}) + \alpha_3(\Delta St/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Arus kas operasi abnormal (ABN\_CFO<sub>t</sub>) diperoleh dengan cara mengurangi nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskalakan dengan total aset dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal yang dihitung menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan 5.

b) Manipulasi Aktivitas Nyata melalui Biaya Produksi

$$PRODt/A_{it} = \alpha_1(1/A_{it}) + \alpha_2(St/A_{it}) + \alpha_3(\Delta St/A_{it}) + \alpha_4(\Delta St_1/A_{it}) + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Biaya produksi abnormal (ABN\_PROD<sub>t</sub>) diperoleh dengan cara mengurangi nilai biaya produksi aktual yang diskalakan dengan total aset dikurangi dengan biaya produksi kegiatan normal yang dihitung menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan 6.

3) Kinerja Perusahaan

Kinerja operasi dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan perubahan *Return On Asset (ROA)*.

$$ROA = \Delta ROA_t / ROA_{t-1} \dots \dots \dots (7)$$

Kemudian akan dilakukan pengujian hubungan perubahan ROA ( $\Delta ROA$ ) dengan variabel *discretionary accrual (DA)*. Hal ini dilakukan untuk melihat

kemampuan variabel tersebut memprediksi kinerja perusahaan setelah penawaran saham tambahan

Pengujian hipotesis 1, 2, 3 menggunakan uji beda dua rata-rata. Langkah awal adalah uji normalitas untuk menentukan bagaimanana penyebaran sampel. Jika data berdistribusi normal dilanjutkan dengan uji *paired sample-test* dan jika data tidak berdistribusi normal dilanjutkan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank T-Test*. Hipotesis diterima apabila signifikansi >10 persen. Selanjutnya hipotesis 4 menggunakan regresi linear berganda:

$$\Delta ROA_{t+1} = \beta_1 - \beta_2 DA_{t-2} - \beta_3 DA_{t-1} + \beta_3 ABN\_CFO_{t-2} + \beta_4 ABN\_CFO_{t-1} - \beta_5 ABN\_PROD_{t-2} - \beta_6 ABN\_PROD_{t-1} + \epsilon \dots \dots \dots (8)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengambil wilayah perusahaan yang melakukan penawaran saham tambahan dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2011. Sampel diseleksi dengan kriteria sampel yang menghasilkan 39 sampel

Pengujian hipotesis 1 dalam penelitian ini menggunakan uji beda dua rata-rata terhadap diskresioner akrual (DA) sampel perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan serta DA satu tahun sebelum dan satu tahun setelah dilakukan penawaran saham tambahan. Uji persyaratan yang harus dilakukan adalah uji normalitas, dimana data hendaknya memenuhi persyaratan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas yang dilakukan untuk  $t_{-2}$ ,  $t_{-1}$

$t_{1,t+1}$  dan  $t_{2,t+2}$  dengan uji *Kolmogrov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa penyebaran setiap variabel telah berdistribusi normal.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata Diskresioner Akrua Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

		Mean	Std.Deviation	t	df	Sig.
Pair 1	DA <sub>t-2</sub>	0,030642	0,204292706	2,188845	38	0,0348231
	DA <sub>t+2</sub>	-0,04901	0,114329243			

Sumber: uji SPSS.13, 2014

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa rata-rata diskresioner akrua dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan memiliki perbedaan

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata Diskresioner Akrua Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

		Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	DA <sub>t-1</sub>	0,014198	0,140075514	1,787	38	0,0819055
	DA <sub>t+1</sub>	-0,03213	0,145459121			

Sumber: uji SPSS.13, 2014

Hasil pengujian uji beda satu tahun sebelum dan satu tahun setelah penawaran saham tambahan terdapat perbedaan yang terbukti dari hasil *Sig.2tailed* < 0,10.

Pengujian hipotesis 2 dalam penelitian ini terhadap arus kas operasi abnormal (ABN\_CFO) sampel perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan serta ABN\_CFO satu tahun sebelum dan satu tahun setelah dilakukan penawaran saham tambahan. Uji persyaratan yang harus dilakukan adalah uji normalitas, dimana data hendaknya memenuhi persyaratan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas yang dilakukan untuk  $t_{2,t-1,t+1}$  dan  $t_{2,t+2}$



dengan uji *Kolmogrov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa penyebaran variabel  $t_{-2}$  dan  $t_{+2}$  telah berdistribusi normal sedangkan untuk  $t_{-1}$  dan  $t_{+1}$  tidak berdistribusi normal.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata Arus Kas Operasi Abnormal Dua Tahun Sebelum dan Dua Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

		Mean	Std. Deviation	t	Df	Sig.
Pair 1	ABN_CFO <sub>t-2</sub>	-0,02473	0,249026043			
	ABN_CFO <sub>t+2</sub>	0,059539	0,087305411	-1,99362	38	0,0534078

Sumber: uji SPSS.13, 2014

Hasil statistik uji dua beda rata-rata menghasilkan nilai Sig.2 *tailed* < 0,10 yang artinya terdapat perbedaan arus kas operasi abnormal dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan dua tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan dengan tingkat keyakinan 10 persen.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks test Arus Kas Operasi Abnormal 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

	ABN_CFO <sub>t+1</sub> -ABN_CFO <sub>t-1</sub>
Z	-0,670
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,503

Sumber: uji SPSS.13, 2014

Hasil statistik uji dua beda rata-rata menunjukkan bahwa Sig.2 *tailed* > 0,10 yang artinya tidak terdapat perbedaan antara arus kas operasi abnormal satu tahun sebelum dan satu tahun setelah dilaksanakan penawaran saham tambahan. Dengan tingkat keyakinan 10 persen.

Pengujian hipotesis 3a dan 3b dalam penelitian ini terhadap biaya produksi abnormal (ABN\_PROD) sampel perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan serta ABN\_PROD satu tahun sebelum dan satu tahun setelah dilakukan penawaran saham tambahan. Uji persyaratan yang

harus dilakukan adalah uji normalitas, dimana data hendaknya memenuhi persyaratan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas yang dilakukan untuk  $t_{-2}, t_{-1}, t_{+1}$  dan  $t_{+2}$  dengan uji *Kolmogrov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa penyebaran setiap variabel telah berdistribusi normal.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata Biaya Produksi Abnormal Dua tahun Sebelum dan Dua Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

		<i>Mean</i>	<i>Std.Deviation</i>	t	Df	<i>Sig.</i>
Pair 1	ABN_PROD <sub>t-2</sub>	0,559423424	0,585337475	-0,301	38	0,7651118
	ABN_PROD <sub>t+2</sub>	0,59010948	0,675269921			

*Sumber: uji SPSS.13, 2014*

Hasil statistik uji dua beda rata-rata menghasilkan *Sig.2tailed* > 0,10 yang artinya tidak terdapat perbedaan antara biaya produksi abnormal dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan dua tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan dengan tingkat keyakinan 10 persen.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata Biaya Produksi Abnormal Satu tahun Sebelum dan Satu Tahun Setelah Penawaran Saham Tambahan**

		<i>Mean</i>	<i>Std.Deviation</i>	t	Df	<i>Sig.</i>
Pair 1	ABN_PROD <sub>t-1</sub>	0,640188577	0,642194946	2,02635	38	0,04979
	ABN_PROD <sub>t+1</sub>	0,51290583	0,675549446			

*Sumber: uji SPSS.13, 2014*

Hasil statistik uji dua beda rata-rata terhadap sampel menunjukkan terdapat perbedaan antara biaya produksi abnormal satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

Pengujian hipotesis 4 disini adalah menguji bagaimana pengaruh diskresioner akrual, arus kas operasi abnormal serta biaya produksi abnormal sebelum dilaksanakan penawaran saham tambahan terhadap perubahan kinerja satu tahun

perusahaan setelah penawaran saham tambahan. Sebelum dilaksanakan pengujian regresi, harus dilaksanakan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis 4 ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel diskresioner akrual (DA<sub>t</sub>), arus kas operasi abnormal (ABN\_CFO<sub>t</sub>) serta abnormal biaya produksi (ABN\_PROD<sub>t</sub>) sebelum penawaran saham tambahan terhadap perubahan kinerja satu tahun pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Regresi  $\Delta$ ROA<sub>t+1</sub>**

Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	0,022919	0,699113	0,489532
	DA <sub>t-2</sub>	-0,403180	-2,225565	0,033213
	DA <sub>t-1</sub>	0,377609	1,533168	0,135063
	ABN_CFO <sub>t-2</sub>	-0,549676	-5,171619	0,000012
	ABN_CFO <sub>t-1</sub>	-0,012805	-0,206074	0,838039
	ABN_PROD <sub>t-2</sub>	0,005144	0,067455	0,946639
	ABN_PROD <sub>t-1</sub>	-0,007086	-0,104346	0,917546
A	Dependent			

Sumber: uji SPSS.13, 2014

Hasil pengujian menyatakan bahwa DA<sub>t-2</sub> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan kinerja satu tahun setelah dilaksankannya penawaran saham tambahan. Selain itu, ABN\_CFO<sub>t-2</sub> yang memiliki nilai sig.<0,000012 memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap perubahan kinerja satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

Hasil pengujian diskresioner akrual menunjukkan bahwa DA sebelum penawaran saham tambahan berbeda dengan signifikansi yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0,0348231 yang lebih kecil dari 0,10. Hasil uji beda rata-rata juga menunjukkan DA sebelum penawaran lebih tinggi dari pada pasca pelaksanaan. Nilai DA yang positif sebelum pelaksanaan penawaran saham tambahan

mengindikasikan perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing* agar perusahaan terlihat memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik ini akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga nilai saham yang ditawarkan akan meningkat. Hasil pengujian DA 2 tahun pasca pelaksanaan penawaran saham tambahan yang bernilai -0,04901. Hal ini mengindikasikan perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola *income decreasing* untuk membalik kebijakan yang dilakukan pada periode sebelum penawaran saham tambahan. Perusahaan diduga merubah kebijakan perusahaan pasca penawaran saham tambahan. Nilai DA positif sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan memberikan dampak pada tahun berikutnya, perusahaan tidak bisa mempertahankan DA positif ini dalam jangka waktu yang panjang. Sulistyanto (2006:81) menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing* akan mengalami dampak pada tahun – tahun berikutnya. Perusahaan harus segera mengungkapkan informasi yang sebenarnya kepada publik sebelum publik mengetahuinya. Hasil ini sejalan dengan Wibisono (2010) dan Cohen dan Zarowin (2010) yang menemukan terdapat perbedaan DA sebelum penawaran saham tambahan dan DA setelah penawaran saham tambahan yang mengindikasikan perusahaan melakukan *income increasing* sebelum penawaran. Dengan demikian  $H_{1a}$  diterima. Untuk melihat lebih jelas kebijakan manajemen laba melalui akrual di sekitar penawaran saham tambahan, dilakukan uji beda DA 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah pelaksanaan penawaran saham tambahan.

Hasil ini menguatkan indikasikan bahwa perusahaan melakukan peningkatan laba pada 1 tahun sebelum penawaran saham tambahan dan melakukan penurunan laba yang kemungkinan dilakukan perusahaan untuk membalik kebijakan yang dilakukan sebelumnya. Terdapat perbedaan DA sebelum penawaran saham tambahan daripada setelah penawaran saham tambahan namun hasil ini dengan tingkat signifikansi 10 persen. Dengan demikian  $H_{1b}$  diterima.

Hasil uji beda dua rata-rata arus kas operasi abnormal dua tahun sebelum dan dua tahun setelah menunjukkan terdapat perbedaan arus kas operasi abnormal. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai Sig. < 0,10. Hasil tabel 4.5 menunjukkan nilai ABN\_CFO yang negatif sebelum penawaran saham tambahan. Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa ABN\_CFO yang negatif mengindikasikan perusahaan tersebut melakukan manajemen laba aktivitas riil. Nilai negatif ini dipengaruhi oleh pertama, perusahaan melakukan pengelolaan penjualan dengan cara memberikan diskon dan memperlunak *term* kredit lalu kedua, perusahaan melakukan produksi diatas level normal sehingga arus kas yang dikeluarkan untuk kegiatan operasi lebih besar. Penemuan hasil ABN\_CFO yang negatif sebelum pelaksanaan penawaran saham tambahan mengindikasikan perusahaan melakukan manajemen laba riil. Nilai arus kas yang positif setelah penawaran saham tambahan diindikasikan perusahaan memperbaiki kebijakan akibat dari manipulasi yang dilakukan. Penemuan ini sejalan dengan Cohen dan Zarowin (2010) dan Manik (2010). Ini membuktikan bahwa hipotesis 2a diterima. Namun hasil ini tidak dikuatkan oleh arus kas abnormal satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah penawaran

saham tambahan. Nilai Sig.> 0,10 mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara arus kas abnormal satu tahun sebelum dan satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Penemuan ini sejalan dengan penemuan yang dilakukan Armando (2010) yang menemukan tidak terdapat perbedaan arus kas abnormal sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

Pengujian hipotesis ini bertujuan membuktikan apakah perusahaan melakukan manajemen laba aktivitas riil melalui peningkatan produksi. Pengujian hipotesis ini melihat bagaimana tingkat produksi pada tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan pasca penawaran saham tambahan. Hasil pengujian menunjukkan perbedaan nilai rata-rata untuk sampel berpasangan menunjukkan hasil nilai biaya produksi abnormal (ABN\_PROD) dua tahun dan satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan memiliki nilai yang tinggi sampai dengan satu tahun dan dua tahun pelaksanaan penawaran saham tambahan. Nilai biaya produksi abnormal yang tinggi ini mengindikasikan perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil dengan menaikkan level produksi di atas level normal sampai dengan pasca penawaran saham tambahan. Roychowdhury (2006) menyatakan level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah. Namun hasil uji untuk variabel biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa biaya produksi abnormal dua tahun sebelum pelaksanaan penawaran saham tambahan dengan dua tahun setelah pelaksanaan penawaran saham tambahan tidak ada perbedaan yang

signifikan. Tingkat signifikan  $> 0,10$  menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan tidak melakukan manajemen laba riil dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh biaya produksi abnormal satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi 0,04979 yang artinya ada perbedaan antara biaya produksi satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Hal ini sejalan dengan penemuan Cohen dan Zarowin (2010), Manik (2010) dan Armando (2010) yang menemukan bahwa biaya produksi sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan berbeda dengan setelah penawaran saham tambahan. Temuan ini memperkuat bahwa perusahaan melakukan peningkatan level produksi diatas level normal agar biaya tetap per unit semakin kecil sehingga COGS lebih rendah. Pasca pelaksanaan penawaran saham tambahan perusahaan cenderung mengurangi level produksi yang diindikasikan dengan adanya penurunan nilai ABN\_PROD pasca penawaran saham tambahan.

Pengujian hipotesis 4 dilakukan dengan menggunakan pengujian regresi linear berganda. Pengujian dilakukan dengan menguji manajemen laba akrual dan aktivitas riil (yang diproksikan dengan arus kas operasi abnormal dan biaya produksi abnormal) terhadap kinerja satu tahun pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Tindakan perusahaan yang melakukan manajemen laba

cenderung akan mengakibatkan penurunan kinerja pasca dilakukannya penawaran saham tambahan.

Hasil pengujian pengaruh diskresioner akrual dua tahun sebelum pelaksanaan penawaran saham tambahan terhadap perubahan kinerja satu tahun setelah penawaran saham tambahan memiliki slope negatif dan signifikan mengindikasikan manajemen laba aktivitas akrual berdampak terhadap penurunan kinerja pasca penawaran saham tambahan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Toeh *et al.* (1998), Rangan (1998) serta Cohen dan Zarowin (2010) yang menemukan perusahaan melakukan manajemen laba sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan. Nilai DAt-2 yang positif sebelum dilaksanakan penawaran saham tambahan menyebabkan penurunan kinerja pada satu tahun pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Perusahaan tidak bisa mempertahankan praktik manajemen laba dalam jangka waktu yang lama, sehingga perusahaan harus membalik kebijakan di periode selanjutnya agar praktik manajemen laba ini tidak segera diketahui oleh publik. Perubahan kinerja ini menyebabkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan. Hasil penemuan ini membuktikan bahwa praktek manajemen laba sebelum dilaksanakan penawaran saham tambahan berdampak terhadap penurunan kinerja setelah penawaran saham tambahan.

Hasil regresi untuk variabel arus kas abnormal satu tahun sebelum dilaksanakan penawaran saham tambahan (ABN\_CFO<sub>t</sub>) terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *return on assets* menghasilkan nilai yang negatif. Hasil signifikansi ABN\_CFO yang bernilai 0,000012 yaitu lebih besar



dari 0,05 menunjukkan bahwa arus kas operasi abnormal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan. Hasil regresi untuk variabel produksi abnormal sebelum dilaksanakan penawaran saham tambahan (ABN\_PROD<sub>t</sub>) terhadap perubahan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* menghasilkan nilai sig>10 persen. ABN\_PROD adalah proksi dari manajemen laba melalui aktivitas riil. Oleh karena itu disimpulkan bahwa manajemen laba aktivitas riil yang diproksikan dengan arus kas operasi abnormal dan biaya produksi abnormal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan satu tahun pasca dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil pengujian dalam penelitian ini adalah:

- 1) Penelitian ini menunjukkan bahwa diskresioner akrual yang signifikan sebelum pelaksanaan penawaran saham tambahan dan setelah penawaran saham tambahan berbeda. Diskresioner akrual sebelum penawaran saham tambahan lebih tinggi dibandingkan setelah penawaran saham tambahan.
- 2) Penelitian ini menunjukkan arus kas abnormal dua tahun sebelum dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan berbeda. Namun, hal ini tidak diperkuat dengan penemuan hasil untuk satu tahun sebelum penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah penawaran saham tambahan.

- 3) Penelitian ini menunjukkan biaya produksi abnormal dua tahun sebelum penawaran saham tambahan dan dua tahun setelah penawaran saham tambahan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh biaya produksi abnormal satu tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan dan satu tahun setelah dilaksanakannya penawaran saham tambahan.
- 4) Hasil pengujian pengaruh manajemen laba sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan pada kinerja satu tahun setelah penawaran adalah terdapat pengaruh manajemen laba sebelum pelaksanaan saham tambahan yang mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan setelah penawaran. Penurunan kinerja ini dipengaruhi oleh diskresioner akrual dua tahun sebelum dilaksanakannya penawaran saham tambahan.

Oleh karena itu, disarankan bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk penawaran saham tambahan agar lebih cermat dalam menganalisis informasi yang disajikan oleh manajemen melalui laporan keuangan. Investor diharapkan untuk mengkaji ulang informasi-informasi yang ada dengan membandingkan dengan informasi-informasi relevan lainnya yang didapatkan selain dari laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut bisa saja merupakan informasi yang tidak sesuai dengan keadaan.

**REFERENSI**

- Armando, E. 2011. Manajemen Laba Melalui AkruaL Dan Aktivitas Riil Di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan; Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007. *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Cohen, D.A. & P. Zarowin. 2010. Accrual Based And Real Earning Management Activities Around Seasoned Equity Offering. *Journal of Accounting and Economics*.
- Didi Suprianto. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Laba Dengan Kinerja Operasi Dan *Return* Saham Di Sekitar IPO. *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Indriyanto dan Supomo. 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kanasih, Ni Putu. 2011. Pengaruh Manajemen Laba Riil pada Nilai Perusahaan Dimoderasi dengan Penerapan Corporate Governance. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Kothari, S.P, Natalie Mizik and Sugata Roychowdhury. 2012. Managing for the Moment: The Role of Real Activity versus Accruals Earning Management in SEO Valuation.*Journal*.
- Manik, T. 2010. Pengaruh Praktek Earning Management Melalui Accrual Dan Manipulasi Operasional Terhadap Kinerja Jangka Panjang Perusahaan Saat Penawaran Saham Tambahan.*Jurnal*. Jemi, 1(1):
- R.Jantu, Fitriana Febyola. 2010. *Good Corporate Governance* Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perdagangan, jasa Dan Investasi Yang Di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal*. Prodi S1 Akuntansi Universitas Negeri Gorontalo.
- Roychowdhury,S. 2006. Earning Management Through Real Activities Manipulation. Sloan School of Management. Forthcoming at Journal of Accounting and Economics.:June 2006
- Sa'adati Ahmad,Diah Fika. 2011. Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan *Return* Saham Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi* Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Scott, Wiliam R. 2003. *Financial Accounting Theory*. Edisi Ketiga. Prentice Hall.

- Setyaningrum, Ika Sari. 2008. Analisis Pengaruh Manajemen Laba (*Earning Management*) Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Ipo (Studi Pada Perusahaan Yang Go Public Di BEJ). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Shivakumar, L. 2000. Do Firms Mislead Investor by Overstating earning Before seasoned Equity Offering?. *Journal of Accounting and economics*, 29,339-371.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunarto. 2009. Teori Keagenan Dan Manajemen Laba. *Jurnal Kajian Akuntansi* Vol.1 No.1 13. Fakultas Ekonomi Unisbank Semarang.
- Sulistyanto, H. Sri. 2006. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Toeh, S.H., I. Welch, & T.J. Wong. 1998. Earnings Management and The Long-run Perfomance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50,63-100
- Wibisono, Haris dan Sulistyanto, S. 2003. *Seasoned Equity Offering: Antara Agency Theory, Windows of opportunity, dan Penurunan Kinerja*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Wibisono, Haris. (2004). Pengaruh Earning Mangement Terhadap Kinerja Di Seputar Seo. *Tesis*. Magister Sains Akuntansi UNDIP.