



PENGARUH MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI KOMPONEN ARUS KAS KEGIATAN OPERASI TERHADAP KINERJA PASAR

Sitti Zulaeha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah makassar

Email: zulaeha@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris mengenai : (1) pengaruh manipulasi aktivitas riil melalui komponen arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar, (2) perusahaan yang memiliki kinerja pasar lebih tinggi cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil, (3) pengaruh manipulasi aktivitas riil terhadap kinerja pasar. Objek penelitian adalah perusahaan jasa yang terdaftar di BEI selama 5 tahun (2008-2012) yaitu sebanyak 64 perusahaan jasa. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan bantuan program SPSS 19.0 for windows yang terdiri dari 3 jenis analisis yaitu analisis jalur, regresi sederhana, dan analisis uji beda t-test.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manipulasi aktivitas riil melalui komponen arus kas kegiatan operasi berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar, hal tersebut membuktikan bahwa tidak semua perusahaan berusaha menampakkan laba yang tinggi pada laporan keuangan agar kinerja keuangan perusahaan tampak baik. Ada beberapa perusahaan yang kenyataannya mempunyai laba yang tinggi, ada juga perusahaan yang sengaja menampakkan laba yang tinggi tetapi pada kenyataannya labanya rendah. Perusahaan yang memiliki kinerja pasar lebih tinggi cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui komponen arus kas kegiatan operasi, hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Hasil analisis uji beda yang dilakukan juga menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dan perusahaan yang tidak melakukan aktivitas riil.

Kata Kunci : Manipulasi, Kinerja, Pasar, Keuangan

Abstract

This study aims to provide empirical evidence regarding : (1) the effect of the manipulation of real activities through cash flow component of operating activities on the performance of the market, (2) companies that have a higher market performance tends to manipulate real activities, (3) the effect on the performance of real activities manipulation market . The object of research is a services company listed on the Stock Exchange during the five years (2008-2012) as many as 64 services company. The sampling technique used was purposive sampling. Data were analyzed using SPSS 19.0 for windows which consists of three types of analysis, path analysis, simple regression, and analysis of the different test t - test.

The results of this study indicate that the manipulation of real activities through cash flow component operations negatively affect the performance of the market, it is proved that not all companies are trying to show high profits in the financial statements that the company 's financial performance looks good. There are several companies which in fact have a high income, there are also companies that intentionally reveal higher profits but in reality lower profits. Earnings growth continues to increase from year to year, giving a positive signal about the future prospects of the company, because the profit is one measure of the performance of the company. Companies that have a higher market performance tends to manipulate real activities through cash flow component of operating activities, it is proved that the company that has the ability to increase earnings, its share price will tend to rise. The results of the analysis of the different test conducted also showed that statistically there is a difference companies doing real activities manipulation and companies that do not do real activity.



Keywords: Manipulation, Performance, Market, Finance

1. PENDAHULUAN

Menurut Scott (2009), terdapat dua jenis kontrak yang memiliki dampak pada teori akuntansi keuangan. Selain kontrak kerja, ada pulakontrak pinjaman/utang. Kontrak kerja dilakukan antara pemegang saham dengan manajer, sedangkan kontrak pinjaman dilakukan antara manajer dengan pemberi pinjaman atau kreditor. Salah satu pihak disebut *principal*

sedangkan pihak lainnya disebut *agent*. Dalam kontrak kerja, yang disebut sebagai *principal* adalah pemegang saham sedangkan manajer adalah *agent*. Sementara dalam kontrak pinjaman, pemberi pinjaman adalah *principal* dan manajer adalah *agent*. *Principal* mendelegasikan beberapa kewenangan kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan dengan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976).

Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan karena perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Pihak *principal* dan *agent* masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda, pihak *agent* dituntut memenuhi kepentingan *principal* sedangkan *agent* memiliki kepentingan pribadi yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan *principal*. Menurut Saputri (2012), hubungan antara *principal* dan *agent* juga diiringi dengan ketidakseimbangan informasi (*information asymmetrical*), *agent* memiliki informasi yang lebih banyak daripada *principal* mengenai kondisi perusahaan. Hal ini terjadi karena *agent* yang mengelola perusahaan, sedangkan *principal* hanya menerima laporan dari pihak manajemen. Kondisi ini dapat dimanfaatkan *agent* untuk menyembunyikan informasi yang tidak diketahui *principal* dengan melakukan rekayasa yang disebut manajemen laba.

Herawaty (2008) menjelaskan bahwa salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai agen adalah dalam proses penyusunan laporan keuangan yaitu manajemen dapat memengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut manajemen laba (*earnings management*). Manajemen laba

terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi yang dapat mengubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Healy dan Wahlen, 1999). Manajemen laba umumnya dilakukan dengan dua cara yaitu manipulasi akrual dan manipulasi aktivitas riil. Manajer menyukai teknik manipulasi aktivitas riil dibanding manipulasi melalui akrual (Graham *et al.*, 2005).

Terdapat dua alasan yang mendasari dipilihnya manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil yaitu, (1) manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator, (2) hanya menitik beratkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko. Hal ini memengaruhi manajer untuk menggeser dari akrual ke manipulasi aktivitas riil. Penelitian ini memfokuskan pada manipulasi aktivitas riil. Manipulasi aktivitas riil berdampak pada arus kas, sehingga perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dapat dideteksi melalui arus kas. Roychowdhury (2003) menemukan bahwa manipulasi aktivitas riil berdampak pada arus kas kegiatan operasi.

Roychowdhury (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki sampel *suspect*, melakukan manipulasi aktivitas riil dan memiliki arus kas operasi abnormal yang rendah, serta memiliki biaya produksi abnormal yang tinggi merupakan perusahaan yang mengalami laba rendah. Fakta ini konsisten dengan perusahaan yang mencoba untuk meningkatkan laba tahunan dengan cara memberikan harga diskon untuk meningkatkan penjualan sementara dan dengan melakukan produksi besar-besaran (*overproduction*). Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa tujuan dari manipulasi aktivitas riil adalah untuk menghindari pelaporan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan yaitu rekening-rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan,



overproduction, dan pengurangan biaya diskresi (Roychowdhury, 2003).

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan tidak hanya memengaruhi peningkatan laba yang terjadi pada suatu perusahaan, namun juga memengaruhi kinerja pasar perusahaan. Kinerja pasar itu sendiri merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar perusahaan (*return* saham). Manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas operasi, biaya produksi, biaya-biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006).

Laporan arus kas merupakan salah satu jenis laporan keuangan perusahaan yang perlu dicermati karena memiliki informasi yang tidak kalah penting dari laporan laba rugi. Dalam laporan arus kas terdapat laporan arus kas aktivitas operasi yang terdiri dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan. Metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi adalah manipulasi penjualan diantaranya dengan memberikan potongan harga yang berlebihan dan kelonggaran jatuh tempo pembayaran penjualan kredit untuk meningkatkan penjualan (Aprilia, 2010). Salah satu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini adalah Oktorina dan Hutagaol (2008) yang dilakukan pada 50 perusahaan terbaik menurut Swa100 yang memiliki total aktiva di atas Rp 1 triliun dan EVA terbaik dari periode tahun 2001 sampai dengan 2006.

Adapun yang menjadi perbedaan dalam penelitian ini yaitu pada penelitian sebelumnya (Oktorina dan Hutagaol, 2008) menggunakan arus kas kegiatan operasi, sedangkan pada penelitian ini akan menggunakan kategori-kategori dalam komponen arus kas kegiatan operasi, sehingga dapat dilihat dampak komponen di dalam arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar. Kemudian, penelitian ini akan menggunakan populasi perusahaan sektor jasa. Pemilihan populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah memilih perusahaan sektor jasa karena memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan sektor manufaktur dan produk utama yang dijual adalah jasa.

Adanya pengembangan dalam penelitian ini, dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi penelitian-penelitian di masa depan. Khususnya, penelitian mengenai manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi yang saat ini bukan lagi menjadi hal baru dalam bidang akuntansi dan keuangan di Indonesia, tetapi perlu adanya pengembangan dan temuan-temuan baru dalam sebuah penelitian.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Komponen Arus Kas Kegiatan Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya organisasi dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi organisasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan organisasi. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Menurut Laturette (2011) ada beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi.

Manipulasi Aktivitas Akrual dan Riil

Roychowdhury (2006), menyatakan bahwa manipulasi laba dapat dilakukan dengan cara manipulasi akrual murni atau dengan memanipulasi aktivitas riil. Manipulasi laba dengan manipulasi akrual murni merupakan manipulasi laba dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap aliran kas secara langsung. Manipulasi laba akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa, sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Pada dasarnya, manipulasi laba akrual dibatasi oleh GAAP dan manipulasi ini dapat terdeteksi oleh auditor, investor ataupun badan pemerintah



sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan atau kasus hukum. Oleh karena itu, cara lain yang sering dilakukan oleh manajer untuk mengatur laba yaitu dengan manipulasi aktivitas riil (Wulandari dan Ayu, 2010).

Manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan dengan tujuan tertentu yaitu memenuhi target laba tertentu atau untuk menghindari kerugian. Roychowdhury (2006) mendefinisikan tentang *the real earnings management (REM)* sebagai satu bentuk manipulasi laba yang dilakukan melalui manipulasi aktivitas operasional perusahaan. Manipulasi ini diukur dengan adanya satu penyimpangan dari praktik operasional perusahaan yang normal.

Teknik Manipulasi Aktivitas Riil

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

Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan pengembalian (Livnat dan

Zarowin, 1990). Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor. Untuk para investor, tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan mereka, oleh karena itu mereka mau membayar harga pasar yang sekarang berlaku untuk sekuritas tersebut.

Dampak Manipulasi Aktivitas Riil terhadap Kinerja Pasar

Manipulasi aktivitas riil dilakukan untuk melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan (Oktorina dan Hutagaol, 2008). Perusahaan berusaha menampakkan laba yang tinggi pada laporan keuangan agar kinerja keuangan perusahaan tampak baik. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, karena laba merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan.

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor. Untuk para investor tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan mereka, oleh karena itu mereka mau membayar harga pasar yang sekarang berlaku untuk sekuritas tersebut. Jika manajer menginvestasikan kembali pada tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang diinginkan investor maka akan berdampak pada meningkatnya nilai pada perusahaan. Sedangkan jika manajer berinvestasi pada tingkat yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diinginkan untuk para investor maka nilai perusahaan sebenarnya akan turun.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah pengujian hipotesis. Hipotesis yang digunakan



adalah hipotesis penjelas atau kausal, hipotesis tersebut merupakan hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel menyebabkan perubahan variabel lainnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor jasa yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih perusahaan jasa karena memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan manufaktur dan produk utama yang dijual adalah jasa. Perusahaan yang bergerak di bidang jasa dalam hal ini adalah semua perusahaan jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dalam hal ini diwakili oleh lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank, termasuk didalamnya yaitu perusahaan perbankan, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi dan perusahaan pembiayaan.

Variabel Dependen (Kinerja Pasar) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar yang merupakan kinerja yang dilihat dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Menurut Jogiyanto (2000), kinerja pasar diukur dengan menggunakan CAR (*Cummulative Abnormal Return*). CAR merupakan akumulasi *abnormal return*, sehingga sebelum menghitung CAR terlebih dahulu perlu dihitung *return* dan *abnormal return*.

a. Return

Menurut Jogiyanto (2000) *return* adalah imbalan atau hasil yang dapat diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* saham (R_i) dari suatu investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya pada hari t

H_t = harga saham hari t

H_{t-1} = harga saham hari sebelumnya

b. Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2000), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expect return*) dapat dihasilkan dengan model-model tertentu, salah satunya

market adjusted model (model yang disesuaikan oleh pasar). Penelitian ini menggunakan *market adjusted model*, model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

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

$$IHSG = \frac{\text{Nilai pasar seluruh saham yang beredar}}{X 100 \%}$$

Nilai dasar seluruh saham yang beredar

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

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

Keterangan :

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

$IHSG_t$ = IHSG pada waktu t

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

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

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

Keterangan :

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

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

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

c. CAR (*Cummulative Abnormal Return*)

Menurut Jogiyanto (2000), *cummulative abnormal return* merupakan *abnormal return* yang dihitung dari periode ke periode yaitu kumulatif dari *return* tidak normal, CAR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$tCAR_{i,t} = \sum_{t=1} AR_{i,t}$$

Keterangan:

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

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

Variabel Independen (Manipulasi Aktivitas Riil)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manipulasi aktivitas riil. Manipulasi aktivitas riil merupakan praktik yang terpisah dari praktik operasi normal yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyesatkan



pemegang saham dalam kepercayaan tertentu bahwa tujuan laporan keuangan telah dipenuhi dalam operasi normal.

Untuk mengindikasikan perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi menggunakan arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN_CFO). Arus kas kegiatan operasi abnormal diperoleh dari selisih nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskala dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal dihitung dengan menggunakan model persamaan regresi, mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2003) seperti yang digunakan dalam penelitian Oktorina dan Hutagaol (2008) :

$$\text{CFO}_t/\text{At}_{t-1} = \alpha(1/\text{At}_{t-1}) + \beta_1(\text{St}/\text{At}_{t-1}) + \frac{\beta_2(\text{St}-1/\text{At}_{t-1}) + \text{et}}{\beta_2(\text{St}-1/\text{At}_{t-1}) + \text{et}}$$

Keterangan:

$\text{CFO}_t/\text{At}_{t-1}$: arus kas kegiatan operasi pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun $t-1$.

$\alpha(1/\text{At}_{t-1})$: intersep yang diskala dengan total aktiva pada tahun $t-1$ dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan log penjualan bernilai 0.

$\text{St}/\text{At}_{t-1}$: penjualan bersih pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun $t-1$.

$\text{St}-1/\text{At}_{t-1}$: penjualan bersih pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun $t-1$ yang diskala dengan total aktiva pada tahun $t-1$.

α_0 : konstanta.

et : *error term* pada tahun t .

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

Variabel *Intervening* (komponen arus kas kegiatan operasi)

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah komponen arus kas kegiatan operasi.

Arus kas aktivitas operasi merupakan total seluruh arus kas dari aktivitas operasi. Arus kas yang digunakan merupakan arus kas operasi yang disesuaikan atas bagian akrual dari item-item luar biasa dan *discontinued operations* (Ibrahim, 2011).

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2002). Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Analisis ini juga memiliki kegunaan pokok untuk melakukan pengecekan terhadap *input data*, karena analisis ini menghasilkan *resume data* secara umum.

a. Uji Normalitas

Hadi (2004) menyatakan bahwa tujuan dari uji normalitas data penelitian adalah untuk menguji asumsi bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal dan menjadi sebuah keharusan sebelum melakukan pengujian data. Pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan program *SPSS 19.00 for Windows*.

b. Uji Linearitas

Uji linearitas dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan teknik analisis variabel pada program *SPSS 19.00 for Windows*.

c. Uji Otokorelasi

Otokorelasi didefinisikan sebagai adanya hubungan antara satu residual pengamatan dan residual pengamatan lainnya.

Pengujian terhadap semua hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan bantuan program *SPSS 19.00 for Windows*. Pada hipotesis 1 digunakan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar. Adapun persamaan analisisnya adalah sebagai berikut :

$$Y = X_1Y_2Y_1 + X_1Y_2 + e$$

Keterangan :

X_1 = manipulasi aktivitas riil

Y_1 = kinerja pasar

Y_2 = komponen arus kas

Pada hipotesis 2 digunakan analisis regresi untuk mengetahui apakah kinerja pasar



perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja pasar perusahaan yang cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Serta pada hipotesis 3 digunakan juga analisis regresi untuk mengetahui apakah manipulasi aktivitas riil berpengaruh terhadap kinerja pasar.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Manipulasi aktivitas riil (X) merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan dengan tujuan tertentu yaitu memenuhi target laba tertentu atau untuk menghindari kerugian. Dari sampel yang diperoleh diketahui bahwa secara umum rata-rata tingkat manipulasi aktivitas riil perusahaan tahun 2008-2012 adalah sebesar -156.000.000.000,00 dengan nilai tertinggi 20.000.000.000,00 dan nilai terendah sebesar -2.000.000.000.000,00, serta standar deviasinya sebesar 393.000.000.000,00. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian melakukan manipulasi aktivitas riil yang berfluktuatif.

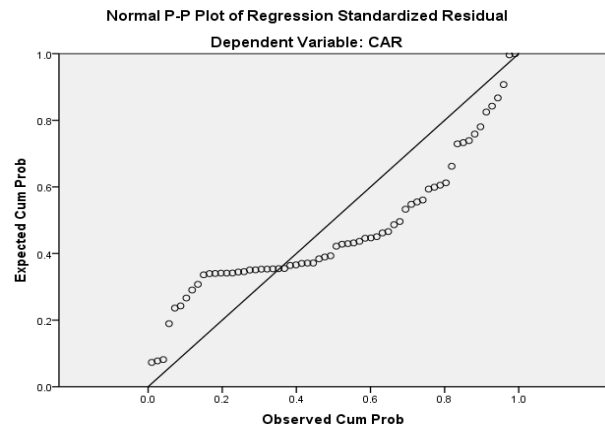
Kinerja pasar (Y) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Besarnya nilai rata-rata kinerja pasar adalah sebesar 37.432,06 dengan nilai tertinggi sebesar 3.033.336 dan nilai terendah sebesar 1.750 serta standar deviasi sebesar 58.705,17. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja pasar pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memiliki tingkat fluktuasi yang cukup tinggi.

Komponen arus kas kegiatan operasi (I) merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Rata-rata tingkat arus kas operasi sebesar 10.000.000.000,00 dengan nilai tertinggi 100.000.000.000,00 dan nilai terendah sebesar 14.043.806,832 serta standar deviasi sebesar 22.500.000.000,00. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan arus kas operasi.

Uji normalitas dilakukan menggunakan analisis grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*. Hasil pengujian

dengan menggunakan analisis grafik *Histogram of Regression Standardized Residual*. Hasil pengujian dengan analisis grafik histogram menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi dengan normal, karena ada kecenderungan membentuk kurva bel.

Uji Linearitas



Dari gambar di atas dapat disimpulkan data sudah membentuk garis lurus dari sisi kiri bawah ke kanan atas sesuai dengan teori linearitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa linearitas dalam model regresi ini sudah dipenuhi.

Uji Autokorelasi

Dari hasil penghitungan yang diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,187. Berarti tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi berganda yang sudah dibuat.

Berdasarkan uji prasyarat yang telah dilakukan dan terbukti bahwa data penelitian memenuhi syarat uji normalitas, linearitas, dan autokorelasi maka dilanjutkan dengan analisis jalur untuk menguji hipotesis dan mengetahui besarnya pengaruh variabel manipulasi aktivitas riil melalui variabel komponen arus kas terhadap kinerja pasar.

Berdasarkan perhitungan Nilai *R Square* diperlihatkan sebesar 52,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 52,8% variabel Kinerja Pasar (Y) dapat dijelaskan oleh manipulasi aktivitas riil melalui komponen arus kas kegiatan operasi sedangkan sisanya 47,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini, maka hipotesis 1 diterima.

Nilai *R Square* diperlihatkan sebesar 47,3%. Hal ini menunjukkan bahwa 47,3% variabel Kinerja Pasar (Y) dapat dijelaskan oleh manipulasi aktivitas riil sedangkan sisanya 52,7% dipengaruhi oleh variabel lain



yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini, maka hipotesis 2 dan 3 diterima.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan dengan analisis jalur, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Manipulasi aktivitas riil melalui komponen arus kas kegiatan operasi berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar, hal tersebut membuktikan bahwa tidak semua perusahaan berusaha menampakkan laba yang tinggi pada laporan keuangan agar kinerja keuangan perusahaan tampak baik. Ada beberapa perusahaan yang kenyataannya mempunyai laba yang tinggi, ada juga perusahaan yang sengaja menampakkan laba yang tinggi tetapi pada kenyataannya labanya rendah. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, karena laba merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan.
2. Perusahaan yang memiliki kinerja pasar lebih tinggi cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil, hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Karena jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teori perusahaan akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan akan berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Manipulasi aktivitas riil berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar, hal tersebut membuktikan bahwa jika melakukan manipulasi aktivitas riil yaitu dengan melakukan manajemen laba, maka dapat terlihat pada saat penyusunan laporan keuangan, dengan meningkatnya laba perusahaan sehingga berpengaruh juga terhadap kinerja pasar perusahaan.
4. Dapat diartikan juga bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil memiliki nilai rata-rata kinerja pasar yaitu 2.868.640.000.000.000 sedangkan perusahaan yang tidak melakukan

manipulasi aktivitas riil memiliki nilai rata-rata kinerja pasar yaitu 256.942.000.000.000.

Berdasarkan keterbatasan di atas maka saran-saran yang dapat diberikan pada penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih komprehensif dari penelitian yang dilakukan.
2. Penelitian selanjutnya dapat merubah variabel komponen arus kas kegiatan operasi menjadi faktor-faktor lain yang dapat mendeteksi manipulasi aktivitas riil, agar dapat terlihat dampaknya di berbagai sudut pandang.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan alat analisis yang berbeda dengan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agmarina, M. 2011. Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aprilia, H. 2010. Indikasi Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil (Studi Empiris pada Perusahaan *Right Issue* yang terdaftar di BEI). Fakultas Ekonomi-Universitas Diponegoro.
- Arunjati, Maria. 2011. Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Fakultas Ekonomi-Universitas Atmajaya. Yogyakarta.
- Earl K. Stice, James D. Stice dan K. Fred Skousen. 2004. Akuntansi Intermediate. Edisi Lima Belas. Buku 1. Alih Bahasa oleh Salemba Empat. Salemba Empat. Jakarta.
- Eisenhardt, K. M. 1989. "Building Theories from Case Study Research". *Academy of Management Review*, vol. 14, n0.4, pp 532-550.
- Ghozali, I. dan John C. 2002. Statistik Non-Parametrik-Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.



- Graham, Jhon R.; Campbell R. Harvey; dan S. Rajgopal, (2005). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting." *Journal of Accounting and Economics*. 40: 3-73.
- Harahap dan Evi O. 2011. Hubungan Antara Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Dengan Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009. Universitas Sumatra Utara.
- Hadi, S. (2004). *Metodologi researchsecond edition*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Healy, P.M dan Wahlen, J.M. 1999. A Review of Earnings Management Literatures and it is Implication for Standart Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*. Pontianak.
- Husnan, S. dan Enny P. 2004. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling, 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure". *Journal of Financial Economic*. Vol. V 3, No.4, October, pp. 305—360.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Keuangan LSM., 2012. Aktivitas Operasi Dalam Laporan Arus Kas., diakses pada tanggal 23 Mei 2013.
- Keuangan LSM., 2012. Komponen Utama Laporan Arus Kas Menurut IFRS., diakses pada tanggal 23 Mei 2013.
- Laturette, K., 2011., Laporan Arus Kas dan Arus Kas Operasi., www.blogspot.com., diakses pada tanggal 15 April 2013.
- Livnat, J. dan Paul Z. 1990. The Incremental Information Content of Cash-Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 13.
- M. Bragg, Steven., 2011., Panduan IFRS., hal 16-23.
- Martani, Dwi. *PSAK 2 - Laporan arus kas (IAS 7 – Statement of cash flows)*. <http://staff.blog.ui.ac.id/>. Diakses tanggal 26 maret 2014
- Pascasarjana Universitas Hasanuddin. 2011. Pedomam Penulisan Tesis dan Disertasi Edisi 4. Makassar.
- Oktorina, M. dan Yanthi H. 2008. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar, Simposium Nasional Akuntansi 11 (Pontianak).
- Roychowdhury, S. 2003. Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities That Affect Cash Flow from Operation. Paper Work. Sloan School of Management MIT.
- Roychowdhury, S. 2006. "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*. 42: 335-370.
- Sahabu, S. 2009. "Manajemen Laba Melalui AkruaL Dan Manipulasi Aktivitas Nyata Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Right Issue". Tesis Yang Dipublikasikan.
- Santi, P. 2013. Pengaruh Adosi IFRS Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Makassar.
- Saputri, Eka Y. 2012. Pengaruh Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar Dengan Laba Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Yang Dipublikasikan. Universitas Diponegoro.
- Sari, Ratna C. 2008. "Investor Protection, Real Activity Manipulation And Accrual Manipulation: Asian Comparison". *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting Workshop*, Depok, 4-5 November.
- Sarwono, Jonathan. 2011. Path Analysis. Teori, plikasi, prosedur analisis untuk riset skripsi, tesis, dan disertasi (menggunakan SPSS). Jakarta: Kompas Gramedia.
- Satriawan S. dan Raja A. 2012. Akuntansi Keuangan Versi IFRS. Graha Ilmu.
- Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 6th ed. Canada: Prentice Hall.



- Smith C., and Watts R. 1992. 'The Investment Opportunities Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies'. *Journal of Financial Economics*. vol. 32, pp.263-292.
- Thomas, J.K. dan H. Zhang. 2002. Inventory Changes and Future Returns. *Review of Accounting Studies* 7. hal 163 – 187.
- Widyaningdyah, Agnes U. 2001. “ Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Earnings Management* Pada Perusahaan *Go Public* Di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 3 No. 2. Universitas Kristen Petra.
- Wulandari, dan Ayu, R. (2010). “Pengaruh Sistem Hukum terhadap Manajemen Laba dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Perbandingan Inggris dan Perancis”. Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XII, Purwokerto.
- Wulandari, Emmy., 2012., Metode Deteksi Manajemen Laba., <http://ruangemy.blogspot.com/2012/06/metode-deteksi-manajemen-laba.html>., diakses pada tanggal 23 Mei 2013.
- Yamin, S. Rachmach, L. A., Kurniawan, H. (2011). *Regresi dan korelasi dalam genggamannya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zang, Amy. 2007. *Evidence On The Tradeoff Between Real Manipulation And Accrual Manipulation*. <http://www.ssrn.com>
- <http://sistem-akuntansi1000.blogspot.com/2012/09/pengertian-arus-kas-cash-flow.html>
- http://www.mediabpr.com/kamus-bisnis-bank/nilai_pasar.aspx.,diakses pada tanggal 14 Mei 2014.
- <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/pasar-modal-definisi-pelaku-jenis-dan.html>., diakses pada tanggal 14 Mei 2014.