



PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP ABNORMAL RETURN SETELAH SEASONED EQUITY OFFERING (SEO)

(Studi Pada Perusahaan Go Public yang Listing di BEJ)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

Disusun oleh :

AYU DYAH WULANDARI
0210320020



07 000 76 - 42
PERPUSTAKAAN PUSAT
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

NR
FIA
2006
36
REG : 0700076
12 JAN 2007
TAH :
/
COPY No :

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2006

TANDA PENGESAHAN

TELAH DIPERTAHANKAN DI DEPAN MAJELIS PENGUJI SKRIPSI,
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG,
PADA :

Hari : Sabtu

Tanggal : 30 Desember 2006

Jam : 09.00 WIB

Judul : PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *ABNORMAL*
RETURN SETELAH *SEASONED EQUITY OFFERING* (SEO)
(Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang *Listing* di BEJ)

DAN DINYATAKAN LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua,



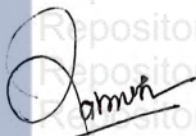
Drs. R. Hari Sasono, M. Si
NIP. 130 890 052

Anggota,



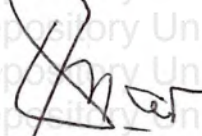
Drs. R. Rustam Hidayat, M. Si
NIP. 131 276 257

Anggota,



Dra. Zahroh. Z. A., M. Si
NIP. 131 410 392

Anggota,



Dra. Sri Mangesti Rahayu, M. Si
NIP. 131 102 602

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

Judul : Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Abnormal Return* Setelah *Seasoned Equity Offering* (SEO)
(Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang *Listing* di
BEJ)

Disusun oleh : Ayu Dyah Wulandari

NIM : 0210320020-32

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Desember 2006

PEMBIMBING

PEMBIMBING

Drs. R. Hari Sasono, M.Si
NIP. 130 890 052

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
NIP. 131 276 257

**ABSTRAK****PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SETELAH *SEASONED EQUITY OFFERING* (SEO) (Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang *Listing* di BEJ)**

Oleh

Ayu Dyah Wulandari

Salah satu sumber dana dari dalam perusahaan adalah *Seasoned Offering*. *Seasoned Offering* merupakan saham tambahan yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai usahanya dan membayar hutang yang sudah jatuh tempo diluar IPO. Saham tersebut biasanya dikenal dengan sebutan *Seasoned Equity Offering* (SEO). Sebelum menerbitkan SEO, manajer melakukan manajemen laba. Manajemen laba merupakan pilihan manajer atas kebijakan akuntansi yang harus ditetapkan secara konsisten sehingga dapat meraih tujuan tertentu. Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangannya sepanjang diperbolehkan dalam GAAP. Manajemen laba dalam penelitian ini diproksikan dengan *discretionary accruals* karena *discretionary accruals* tidak mudah terobservasi. *Discretionary accrual* dalam penelitian ini menggunakan dua komponen yaitu *Discretionary Current Accrual* (DCA) dan *Discretionary Long Term Accrual* (DLTA). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Discretionary Current Accruals* (DCA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering* dan pengaruh *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering*.

Jenis penelitian ini adalah eksplanatori. Variabel yang digunakan terdiri dari *Discretionary Current Accruals* (DCA) (X_1) dan *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) (X_2) sebagai variabel bebas dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) (Y) sebagai variabel terikat. DCA dan DLTA dihitung dengan menggunakan Model Jones yang telah dimodifikasi sedangkan CAR dihitung dengan pendekatan *Market Adjustment Abnormal Return*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang *listing* di BEJ dan metode pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Lokasi penelitian dilakukan di Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Teknik pengambilan data menggunakan dokumentasi dengan sumber data berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Data yang diambil adalah data sekunder berupa data akuntansi dan data saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Untuk mengetahui pengaruh secara serentak dilakukan uji F, untuk mengetahui pengaruh secara parsial

dilakukan uji t dan untuk mengukur besarnya proporsi (%) dari jumlah variasi dari Y yang diterangkan oleh model regresi dilakukan uji koefisien determinasi.

Hasil penelitian ini adalah *Discretionary Current Accruals* (DCA) tidak berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering* dan *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) tidak berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering*. Hasil penelitian ini adalah DCA dan DLTA tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal yang mendasari hal ini adalah adanya *abnormal return* mengindikasikan adanya kandungan informasi atas suatu pengumuman pengeluaran ekuitas baru. Informasi yang dapat diperoleh adalah adanya penurunan harga saham emiten pasca penawaran (lampiran 1), penurunan harga saham emiten ini disebabkan adanya penurunan kinerja keuangan yang diikuti pula oleh penurunan kinerja saham sehingga pasar melakukan koreksi atas harga saham yang *overvalue*. Meskipun tidak ada variabel yang signifikan tetapi dapat diketahui juga bahwa variabel yang lebih dominan mempengaruhi CAR adalah variabel DCA (X_1), yang ditunjukkan dengan nilai Koefisien Beta lebih besar yaitu sebesar 0.368. Selain itu pengaruh *Discretionary Current Accrual* dan *Discretionary Long Term Accrual* terhadap *Cumulatif Abnormal Return* terbukti lemah yaitu hanya 37.9% dan hanya 14,4% variasi nilai CAR yang dapat dijelaskan dengan persamaan regresi.

Kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah *Discretionary Current Accrual* dan *Discretionary Long Term Accrual* tidak berpengaruh terhadap *Cumulatif Abnormal Return*. Saran yang dapat diberikan adalah emiten dapat melakukan manajemen laba sepanjang diperbolehkan dalam GAAP dan pemilihan metode atau kebijakan akuntansi tersebut harus diterapkan secara konsisten. Investor sebaiknya juga melakukan analisis adanya indikasi manajemen laba selain melakukan analisis laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga dapat terselesaikannya skripsi yang berjudul : **PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP ABNORMAL RETURN SETELAH SEASONED EQUITY OFFERING (SEO) (Studi Pada Perusahaan Go Public yang Listing di BEJ)**

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Administrasi Bisnis pada jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Suhadak, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Drs. R. Hari Sasono, M. Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini dengan baik.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M. Si selaku Pembimbing II yang memberikan arahan, masukan dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.
4. Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang yang telah banyak membantu dalam penyelesaian penelitian ini.
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi yang telah banyak memberikan ilmu selama menyelesaikan studi di Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
6. Bapak, Ibu, dan keluarga yang telah memberikan dukungan dan doanya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman Bisnis 2002 khususnya kelas Genap, Keluarga Besar *Research Study Club* (RSC), Keluarga Kersent 52, Keluarga Kersent 117 dan semua pihak yang telah memberikan saran, masukan dan bantuan.

Penyusunan skripsi ini mungkin masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat diharapkan. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi kita semua.
Amin.

Malang, Desember 2006

Peneliti

DAFTAR ISI

| | Hal |
|--|------|
| ABSTRAKSI..... | i |
| KATA PENGANTAR | iii |
| DAFTAR ISI..... | iv |
| DAFTAR TABEL | vi |
| DAFTAR GRAFIK | vii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | viii |
| BAB I : PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 6 |
| C. Tujuan Penelitian | 6 |
| D. Kontribusi Penelitian..... | 6 |
| E. Sistematika Pembahasan | 7 |
| BAB II : TINJAUAN PUSTAKA | |
| A. Hasil Penelitian Sebelumnya..... | 9 |
| B. Manajemen Laba..... | 12 |
| 1. Pengertian | 12 |
| 2. Peluang dan Teknik Manajemen Laba..... | 13 |
| 3. Bentuk Manajemen Laba | 15 |
| 4. Pemicu dan Motivasi Melakukan Manajemen laba | 16 |
| 5. Manajemen Laba dan Teori Akuntansi Positif..... | 19 |
| 6. Manajemen Laba dan Teori Keagenan | 20 |
| 7. Proksi Manajemen Laba | 22 |
| 8. Mendeteksi Manajemen Laba..... | 23 |
| C. <i>Abnormal Return</i> | 25 |
| D. <i>Sesoned Equity Offering</i> (SEO) | 26 |
| E. Manajemen Laba dan <i>Abnormal Return</i> | 28 |
| F. Model Konsepsi | 30 |
| G. Model Hipotesis | 30 |
| BAB III : METODE PENELITIAN | |
| A. Jenis Penelitian..... | 31 |
| B. Konsep dan Variabel Penelitian | 32 |
| 1. <i>Dependent Variable</i> | 32 |
| 2. <i>Independent Variable</i> | 33 |



| | |
|---|----|
| C. Populasi dan Sampel Penelitian | 36 |
| D. Pengumpulan Data | 38 |
| 1. Lokasi Penelitian | 38 |
| 2. Sumber Data | 39 |
| 3. Teknik Pengumpulan Data | 39 |
| E. Analisa Data | 40 |
| 1. Analisis Deskriptif | 40 |
| 2. Analisis Regresi Linier Berganda | 41 |
| 3. Uji Asumsi Klasik | 42 |
| a. Heterokedastisitas | 42 |
| b. Multikolinearitas | 43 |
| 4. Uji Statistik | 45 |
| a. Uji F | 45 |
| b. Uji T | 46 |
| c. Uji Koefisien Determinasi | 47 |

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

| | |
|---|----|
| A. Gambaran Obyek Penelitian | 48 |
| 1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia | 48 |
| 2. Deskripsi Sampel | 52 |
| 3. Deskripsi Variabel | 59 |
| B. Pengujian Asumsi Klasik | 60 |
| 1. Uji Non Heterokedastisitas | 60 |
| 2. Uji Non Kolinearitas Ganda (<i>Multicolinearity</i>) | 62 |
| C. Analisis Data dan Intrepretasi | 62 |
| 1. Analisis Regresi Linear Berganda | 62 |
| 2. Hasil Pengujian Hipotesis | 65 |
| a. Variabel DCA | 66 |
| b. Variabel DLTA | 67 |
| 3. Uji Koefisien Determinasi | 68 |
| D. Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya | 69 |

BAB V : PENUTUP

| | |
|---------------------|----|
| A. Kesimpulan | 72 |
| B. Saran | 73 |

| | |
|----------------------|----|
| Daftar Pustaka | 74 |
|----------------------|----|

| | |
|----------------------------|----|
| Daftar Riwayat Hidup | 77 |
|----------------------------|----|

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel No. 3.1: Populasi dan Sampel Penelitian | 38 |
| Tabel No. 4.1: Perkembangan Pasar Modal Indonesia 1977-2003 | 51 |
| Tabel No. 4.2: Daftar Perusahaan Sampel | 53 |
| Tabel No. 4.3: Statistik Deskriptif | 59 |
| Tabel No. 4.4: Uji Multikolonearitas <i>Value Inflation Factor</i> (VIF)..... | 62 |
| Tabel No. 4.5: Hasil Analisis Regresi Linear Berganda DCA (X_1) dan DLTA (X_2) terhadap CAR (Y) | 63 |
| Tabel No. 4.6: Hasil Uji Hipotesis DCA (X_1) dan DLTA (X_2) terhadap CAR (Y) | 65 |
| Tabel No. 4.7: Hasil Uji T DCA (X_1) dan DLTA (X_2) terhadap CAR (Y) ... | 66 |



DAFTAR GRAFIK

Grafik No. 4.1: *Scatter Plot*)



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran No. 1 : Harga Penutupan Saham Emitten
- Lampiran No. 2 : Perhitungan *Dependent Variable (Y) Cumulative Abnormal Return (CAR)*
- Lampiran No. 3 : Perhitungan *Independent Variable (X) Discretionary Current Accrual (DCA) (X₁) dan Discretionary Long Term Accrual (DLTA) (X₂)*
- Lampiran No. 4 : *Output* Estimasi DA
- Lampiran No. 5 : *Output* Regresi Linear Berganda



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Memasuki milenium ketiga diperkirakan kompetisi di berbagai bidang akan semakin kompetitif baik dalam skala domestik, regional maupun global. Jarak antar negara dan batas negarapun semakin kabur dan tidak diperhitungkan dalam kepentingan bisnis. Peningkatan daya saing dan *profit maximization* akan menjadi dasar hukum bagi pergerakan barang dan jasa. Pengaruh ini sangat terasa dalam dunia industri, bukan hanya jarak dan batas negara yang tidak diperhitungkan, bahkan juga pelaku yang ada di dalamnya. Demi tuntutan bisnis dan daya saing untuk mempertahankan kelangsungan hidup, industri bergerak ke arah *internationalism* dan untuk itu suatu perusahaan membutuhkan tambahan dana.

Menurut ilmu keuangan perusahaan atau menurut teori *corporate finance*, sumber dana perusahaan selalu dibedakan atas dua kelompok, yaitu sumber dana dari luar berupa pinjaman (*debt*) dan sumber dana dari dalam perusahaan berupa modal sendiri (*equity*). Dana dari pihak luar diperoleh perusahaan dengan menjual obligasi sedangkan sumber dana dari dalam perusahaan melalui penjualan saham terhadap publik (*public offering*).



Public offering yang dilakukan oleh perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu *Unseasoned Offering* dan *Seasoned Offering*. *Unseasoned Offering* merupakan saham *go public* perusahaan atau yang lebih dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO), sedangkan *Seasoned Offering* merupakan saham tambahan yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai usahanya dan membayar hutang yang sudah jatuh tempo diluar IPO. Saham tersebut biasanya dikenal dengan sebutan *Seasoned Equity Offering* (SEO). Penjualan SEO dapat dilakukan dengan menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, disebut *rights issues*, atau dengan dijual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya. Namun perusahaan yang terkonsentrasi akan cenderung menggunakan *rights issue* untuk menambah ekuitas barunya (Eckbo dan Masulis, 2000, dalam Sulistyanto dan Midiastuti, 1992: 1). Hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini.

Seperti halnya dalam *Initial Public Offering* (IPO), fenomena asimetri informasi juga terjadi dalam SEO ini (Guo and Mech dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003:1). Alderson dan Betker (1997) dan Trail dan Vos 2001, dalam Sulistyanto dan Wibisono menjelaskan fenomena tersebut dengan menggunakan konsep *agency theory* dan *windows of opportunity*. Dalam konsep *agency theory*, asimetri informasi tersebut

mendorong dan memotivasi manajer untuk bersikap oportunis yaitu memanajemen informasi kinerja yang dipublikasikannya agar saham yang ditawarkannya direspon secara positif oleh pasar. Manajemen ini dikenal dengan istilah *earnings management* (manajemen laba). Sejalan dengan konsep *agency theory*, konsep *windows of opportunity* menjelaskan sikap oportunis manajer yang mengeluarkan ekuitas tambahan (SEO) pada saat mengetahui bahwa pasar telah menilai perusahaannya terlalu tinggi (*overvalue*).

Manajemen laba merupakan pilihan manajer atas kebijakan akuntansi sehingga dapat meraih tujuan tertentu dan manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangannya sepanjang diperbolehkan dalam GAAP. Selain itu, manajer melakukan manajemen laba karena manajer memiliki akses informasi internal yang tidak tersedia bagi *stakeholder* luar. Pada umumnya terdapat dua perilaku manajemen laba, yaitu manajemen laba *myopic* dan perataan laba. Dalam manajemen laba *myopic*, manajer mempunyai suatu wacana perencanaan jangka pendek dan bias laba yang dilaporkan sampai dengan jumlah yang maksimum yang dimungkinkan. Sedangkan dalam perataan laba, manajer mempunyai suatu wacana perencanaan jangka panjang, yaitu manajer melaporkan laba lebih rendah ketika laba yang dapat direalisasikan tinggi dan melaporkan laba lebih tinggi ketika laba yang dapat direalisasikan rendah.

Penelitian tentang SEO telah beberapa kali dilakukan di Indonesia, diantaranya

Harto pada tahun 2001, Candy pada tahun 2002, Sulistyanto dan Midiastuti pada tahun 2002 serta Wulandari pada tahun 2005. Dalam penelitian tersebut dapat

disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* (menerbitkan SEO)

mengalami penurunan kinerja operasi, keuangan, dan saham selama tiga tahun pasca penawaran. Selain itu, manajemen laba yang dilakukan manajer sebelum SEO

berpengaruh terhadap *abnormal return* setelah SEO dalam jangka panjang. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini akan menguji apakah manajemen laba

sebelum SEO berpengaruh terhadap *abnormal return* setelah SEO dengan sampel

yang digunakan, yaitu perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan

perusahaan *go public* dalam penelitian ini karena industri di Indonesia telah memiliki

potensi pertumbuhan yang kuat dan menjadi motor penggerak utama (*prime mover*)

ekonomi nasional.

Penelitian tentang manajemen laba dan SEO ini menggunakan pendekatan *total*

accruals sebagai perhitungan dalam mencari proksi *discretionary accruals* untuk

mendeteksi manajemen laba. Pendekatan *Total Accruals* lebih ditekankan pada proksi

discretionary accruals karena *discretionary accruals* tidak mudah terobservasi.

Discretionary accruals perlu diberikan fokus perhatian karena merupakan kebijakan

yang ada dibawah pengawasan pihak manajemen, sehingga pihak manajemen

kemungkinan dapat memberikan perlakuan terhadap kebijakan akrual ini atau melakukan *accrual management*.

Dengan dasar akrual ini pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui pada saat kejadian (dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode bersangkutan. Dalam prosesnya dasar akrual memberikan banyak alternatif kepada manajemen untuk melakukan manajemen laba karena Standard Akuntansi Keuangan masih memungkinkan manajer untuk memilih alternatif metode yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Pemilihan kebijakan akuntansi ini pada akhirnya akan berpengaruh terhadap besar kecilnya laba yang dilaporkan. Menurut Worthy dalam Setiawati dan Na'im (2000: 426), bahwa fleksibilitas dalam menghitung angka laba disebabkan oleh dua hal. Pertama, metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda. Kedua, metoda akuntansi memberikan peluang untuk melibatkan subjektifitas dalam menyusun estimasi.

Discretionary accrual dalam penelitian ini menggunakan dua komponen yaitu *Discretionary Current Accrual (DCA)* dan *Discretionary Long Term Accrual (DLTA)*. *Current Accrual* merupakan akrual yang berasal dari aset dan kewajiban jangka pendek yang mendukung operasi sehari-hari perusahaan, sedangkan *long term accrual* merupakan akrual yang berasal dari aset bersih jangka panjang. Penggunaan

dua komponen ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap *abnormal return* setelah *seasoned equity offering* baik dalam jangka pendek (DCA) maupun jangka panjang (DLTA). Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini mengambil judul “**Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Abnormal Return* setelah *Seasoned Equity Offering*”.**

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Discretionary Current Accruals* (DCA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* setelah *Seasoned Equity Offering*?
2. Bagaimana pengaruh *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering*?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *Discretionary Current Accruals* (DCA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering*.

D. Kontribusi Penelitian

Dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara praktis maupun teoritis.

1. Secara Teoritis

Dengan berhasilnya penelitian ini diharapkan dapat menjadi kajian lebih lanjut tentang manajemen laba dan *Seasoned Equity Offering*.

2. Secara Praktis

Dengan berhasilnya penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan manajemen laba yang dilakukan sebelum diterbitkannya *Seasoned Equity Offering*.

E. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Menjelaskan mengenai latar belakang yang berupa alasan peneliti dalam memilih topik, rumusan masalah yang akan dikaji, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Mencakup teori-teori yang menunjang dalam analisis data dan pembahasan secara umum serta perumusan hipotesis. Teori yang digunakan antara lain terkait dengan tinjauan teoritis atas manajemen laba, *Seasoned Equity Offering* (SEO), penelitian terdahulu dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan cara atau metode yang digunakan dalam penelitian meliputi jenis penelitian, konsep dan variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, pengumpulan data, model analisis data serta teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang hasil analisis deskriptif untuk menggambarkan data sampel dengan menggunakan rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum dan standat deviasi masing-masing variabel yaitu *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dan *Discretionary Current Accruals (DCA)* serta *Discretionary Long Term Accruals (DLTA)*. Selanjutnya juga dilakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Dan yang terakhir dilakukan pengujian signifikansi dengan pengujian secara serentak dengan uji F, parsial dengan uji T serta pengujian koefisien determinasi.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini peneliti menarik kesimpulan dari analisis yang telah dilakukan dan dari penarikan kesimpulan tersebut diberikan saran sebagai alternatif pemecahan masalah maupun dalam rangka perbaikan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Sulistyanto dan Midiastuti

Penelitian oleh Sulistyanto dan Midiastuti pada tahun 2002 yang berjudul *Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Setelah Penawaran?*, bertujuan untuk mencari bukti empiris bahwa dalam jangka panjang perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan kinerja. Hipotesis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan kinerja keuangan setelah penawaran dan perusahaan yang melakukan SEO akan mengalami penurunan kinerja saham setelah penawaran.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan (*annual report*) dan harga saham penutupan bulanan perusahaan yang melakukan SEO periode tahun 1994-1997 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data dibutuhkan selama tiga tahun sebelum (1991-1993) dan tiga tahun sesudah SEO (1998-2000). Perusahaan yang masuk sebagai sampel dipilih dari perusahaan non-lembaga keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan menggunakan pengukuran



likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan perputaran (*turnover*), sedangkan kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian (*return*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebelum SEO lebih besar dibandingkan kinerja keuangan sesudah SEO. Hal ini membuktikan telah terjadinya penurunan kinerja keuangan pasca penawaran. Penurunan kinerja keuangan juga diikuti oleh penurunan kinerja saham, hal ini dibuktikan dengan kinerja saham sebelum penawaran lebih besar daripada kinerja saham setelah penawaran. Besarnya kenaikan sebelum penawaran daripada penurunan setelah penawaran kemungkinan besar karena upaya manajemen mempengaruhi pasar cenderung berhasil. Walaupun setelah penawaran, ketika pasar menyadari kesalahannya segera melakukan koreksi yang mengakibatkan terjadinya penurunan kinerja saham perusahaan tersebut.

2. Wulandari

Penelitian oleh Wulandari (2005) berjudul Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Abnormal Return* setelah *Seasoned Equity Offering*. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh *discretionary current accrual* terhadap *cumulative abnormal return* dan *discretionary long term accrual* terhadap *cumulative abnormal return*.

Konsep yang digunakan dalam penelitian ini adalah Manajemen Laba dan *Abnormal Return* dengan variabel penelitian variabel bebas terdiri dari *Discretionary Current Accrual* (X_1), dan *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) Sedangkan

variabel tergantung menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (Y). Hipotesis penelitian ini adalah ada pengaruh antara manajemen laba terhadap *abnormal return*, dan variabel *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) berpengaruh dominan terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *eksplanatory* untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Populasi yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dan melakukan SEO periode tahun 1998-2001 dengan metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa data saham dan data akuntansi. Pengujian hipotesis digunakan regresi linier berganda. Selain itu, juga digunakan analisis deskriptif dan pengujian secara statistik yang meliputi uji regresi dan asumsi klasik.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari *Discretionary Current Accrual* (X_1), dan *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) terhadap variabel tergantung *Cumulative Abnormal Return* (Y). Secara parsial variabel *Discretionary Current Accrual* (X_1) tidak berpengaruh terhadap variabel tergantung *Cumulative Abnormal Return* (Y), sedangkan variabel bebas lainnya *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) berpengaruh terhadap variabel tergantung *Cumulative Abnormal Return* (Y). Secara parsial melalui uji t, diketahui bahwa *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) berpengaruh dominan terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

B. Manajemen Laba

1. Pengertian

Healy dan Wahlen (1998: 143) menuliskan bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun (*structuring*) transaksi. Sedangkan Schipper dalam Wolkl *et all*, Rahayu (2004: 76) mendefinisikan manajemen laba sebagai intervensi yang memiliki suatu tujuan dalam proses pelaporan keuangan bagi pihak eksternal, yang dimaksudkan untuk menuruti keuntungan pihak-pihak tertentu atau menurut Setiawati dan Na'im dapat dikatakan sebagai keuntungan dirinya sendiri.

Dalam hal ini, Scott (2003: 369) menyatakan bahwa:

Given that manager can choose accounting policies from a set of policies (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm. That is called earning management.

Menurut Ayres dalam Gumanti, Kusufi (2005: 19) ada tiga faktor yang biasa dikaitkan dengan munculnya praktik manajemen laba, yaitu manajemen akrual (*accruals management*), penerapan suatu kebijakan akuntansi yang wajib (*adaptation of mandatory accounting changes*), dan perubahan akuntansi secara sukarela (*valuntary accounting cahnges*). Hal senada juga diungkapkan oleh Sutanto dalam Kusufi (2005:20), dimana manajemen laba biasa dilakukan oleh manajemen karena

standar akuntansi memberikan keleluasaan untuk memilih kebijakan akuntansi atau metode akuntansi tertentu tetapi harus ditetapkan secara konsisten. Penerapan standar akuntansi tersebut ada yang bersifat wajib ditaati (*mandatory*) dan ada yang bersifat *voluntary* (manajemen leluasa untuk memilih) sehingga manajer akan memilih satu metode yang dianggap menguntungkan bagi manajer.

Berdasarkan pengertian tentang manajemen laba sebelumnya dapat diringkas bahwa manajemen laba merupakan pilihan manajer atas kebijakan akuntansi yang harus ditetapkan secara konsisten sehingga dapat meraih tujuan tertentu. Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangannya sepanjang diperbolehkan dalam GAAP. Selain itu, manajer melakukan manajemen laba karena manajer memiliki akses informasi internal yang tidak tersedia bagi *stakeholder* luar.

2. Peluang dan Teknik Manajemen Laba

Peluang atau kesempatan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba timbul karena:

- a. Kelemahan yang inheren dalam akuntansi itu sendiri. Sebagaimana diungkapkan oleh Worthy (1984) dalam Setiawati dan Naim (2000: 425), fleksibilitas dalam menghitung angka laba disebabkan oleh:
 1. metoda akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda, dan
 2. metoda akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektifitas dalam menyusun estimasi.
- b. Informasi asimetri antara manajer dan pihak luar (Healy dan Palepu, Eisenhardt dalam Setiawati dan Naim, 2000: 425). Manajer relatif memiliki

Hanya biaya depresiasi yang merupakan akrual negatif. Akuntan memperhitungkan akrual untuk menandingkan biaya dengan pendapatan, melalui perlakuan transaksi yang berkaitan dengan laba bersih, Akuntan dapat mengatur laba bersih sesuai dengan yang diharapkan.

Muford dan Comiskey (2001: 65) secara detail menyebutkan teknik-teknik yang dapat dilakukan untuk melakukan manajemen laba, yaitu:

- a. Mengubah metode depresiasi
- b. Mengubah jangka waktu hidup untuk depresiasi
- c. Mengubah estimasi dari nilai sisa (*salvage value*) untuk tujuan depresiasi
- d. Menetapkan penyisihan (*allowance*) akun piutang tak tertagih
- e. Menetapkan penyisihan akun obligasi warrant
- f. Menentukan nilai penyisihan (*allowance*) untuk aset pajak tertunda
- g. Menetapkan keberadaan aset yang tidak dapat diperbaiki dan kerugian akrual yang penting
- h. Menetapkan atau mengubah periode depresiasi untuk barang tidak berwujud (*intangibles*) dan lain-lain.

Berdasarkan beberapa pendapat tentang peluang dan teknik manajemen laba diatas, dapat ditarik sebuah ringkasan bahwa manajer berpeluang melakukan manajemen laba karena asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Juga, adanya peluang manajer untuk memilih metode akuntansi dan menentukan estimasi atau *judgement* dalam membuat suatu laporan keuangan sehingga manajer dapat melakukan manajemen laba dengan menaikkan atau menurunkan laba tanpa harus mengorbankan prinsip akuntansi.

3. Bentuk Manajemen Laba

Scott (2003: 383-384) membagi bentuk manajemen laba menjadi empat, yaitu:

- a. Tindakan Kepalang Basah (*Taking a Bath*)

Bentuk manajemen ini dilakukan pada periode dengan kerugian (seperti pada saat resesi ketika perusahaan lainnya juga melaporkan laba yang kecil)

b. **Meminimumkan Laba (*Income Minimization*)**

Bentuk ini dilakukan seperti pada praktek-praktek kepalang basah, namun dalam bentuk yang kurang ekstrim, misalnya untuk meminimumkan pajak, terutama dilakukan pada periode profitabilitas perusahaan tinggi.

c. **Memaksimumkan Laba (*Income Maximization*)**

Manajer menaikkan laba karena tuntutan *stakeholder* dan pemakai laporan eksternal lainnya yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan laba. Misalnya, untuk kontrak utang atau untuk tujuan bonus.

d. **Perataan Laba (*Income Smoothing*)**

Manajer berusaha menurunkan atau menaikkan pendapatan yang dilaporkan dengan tujuan mengurangi pergolakannya. Tujuan dilakukannya perataan laba adalah untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan, yaitu dengan melaporkan laba lebih rendah ketika laba yang dapat direalisasi tinggi dan melaporkan laba lebih tinggi ketika laba yang direalisasi rendah.

4. Motivasi Melakukan Manajemen Laba

Pemicu manajemen laba menurut Setiawati dan Naim (2000: 430) adalah

sebagai berikut:

a. **Kompensasi Manajemen yang Dikaitkan dengan Laba Akuntansi**

Penelitian Healy (1985) membuktikan bahwa kompensasi yang didasarkan atas data akuntansi merupakan insentif bagi manajer untuk memilih prosedur dan metode akuntansi yang dapat memaksimumkan besarnya bonus yang dapat diperoleh. Jika bonus yang dapat diterima manajer memiliki batas atas, maka laba suatu periode yang lebih tinggi dari batas atau target laba untuk mendapatkan bonus akan merupakan insentif bagi manajer untuk mengurangi laba yang harus dilaporkan pada periode berikutnya. Bonus *plan* hypothesis ini melahirkan istilah *big bath*, yaitu rekayasa laba untuk memperbesar kerugian dalam suatu periode untuk menjamin terciptanya laba dalam periode berikutnya.

b. **Pertimbangan Peraturan yang Berlaku**

Penelitian Jones dalam Setiawati dan Naim (2000: 432) mendapati manajer (dalam hal ini produsen domestik) yang menghadapi investigasi impor oleh *International Trade Commission (ITC)* melakukan penurunan laba selama masa investigasi untuk mendapatkan proteksi impor. Penelitian Han dan Wang (1998) dalam Setiawati dan Naim (2000: 432) menyebutkan bahwa

selama masa krisis teluk, industri *petroleum refining* menurunkan laba untuk meminimalkan campur tangan pemerintah yang dapat mengurangi keuntungan industri tersebut dalam menikmati laba akibat peningkatan harga minyak.

Menurut Healy dan Wahlen (1998: 144), motivasi manajemen laba adalah:

a. *Capital Market Motivation*

Penggunaan informasi akuntansi secara luas oleh investor dan analisis keuangan untuk membantu menilai nilai saham dapat mendorong manajer untuk memanipulasi laba dalam usaha untuk mempengaruhi kinerja harga saham jangka pendek. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui apakah manajer telah melaporkan *overstating earnings* dalam periode di sekitar penawaran ekuitas. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Teoh *et al* (1998) yang melaporkan bahwa terdapat positif *unexpected accrual (interesting-income)* pada periode sebelum SEO.

b. *Contracting Motivation*

Data akuntansi digunakan untuk memonitor dan mengatur hubungan kontraktual antara *stakeholder* perusahaan. Manajemen laba untuk alasan kontrak seperti ini menjadi minat standar *setter* karena dua alasan, yaitu:

1. Manajemen laba untuk alasan apapun dapat mempengaruhi *financial statement* dan alokasi sumber daya
2. Laporan keuangan digunakan untuk mengkomunikasikan informasi manajemen tidak hanya untuk investor saham tetapi juga untuk investor utang.

Pendapat lain tentang motivasi manajer melakukan manajemen laba di kemukakan oleh Scott (2003: 369-382), yaitu:

a. *Bonus Skeme (Skema Bonus)*

Manajer mempunyai informasi laba bersih sebelum dilaporkan dalam laporan keuangan, sementara pihak luar tidak bisa mengetahuinya sampai mereka membaca laporan keuangan. Karenanya manajer akan berusaha untuk mengatur laba bersih tersebut sehingga dapat memaksimalkan laba mereka berdasarkan rencana kompensasi perusahaan. Dalam kontrak bonus dikenal dua istilah, yaitu *bogey* (tingkat laba minimum untuk memperoleh bonus) dan *cap* (tingkat laba tertinggi), dengan keterangan sebagai berikut:

1. Jika laba dibawah tingkat laba minimum untuk memperoleh bonus, maka tidak ada bonus yang diperoleh oleh manajer, sehingga manajer cenderung

akan memperkecil laba dengan harapan kemungkinan akan memperoleh bonus yang lebih besar daripada periode berikutnya.

2. Jika laba diatas harga laba tertinggi, ada tidaknya bonus tergantung pada kontrak yang dibuat. Manajer akan cenderung memilih kebijakan dan prosedur akuntansi yang memperkecil laba.
 3. Jika laba bersih diantara keduanya, maka jumlah bonus yang diperoleh sama dengan laba berada diatas tingkat laba tertinggi, dan manajer akan menaikkan laba bersih perusahaan.
- b. *Debt Covenant* (Kontrak Utang Jangka Panjang)
Merupakan perjanjian untuk melindungi pemberi pinjaman (kreditur), seperti deviden yang berlebihan, pinjaman tambahan, atau memberikan modal kerja dan kekayaan pemilik dibawah tingkat yang telah ditentukan, yang mana semuanya menurunkan keamanan atau menaikkan resiko bagi kreditur yang telah ada. Manajemen laba dalam konteks kontrak utang jangka panjang sering dilakukan oleh perusahaan bermasalah yang terancam kebangkrutan dan ini merupakan strategi untuk tetap bertahan hidup.
- c. Motivasi Politik
Aspek politis tidak dapat dilepaskan dari perusahaan, khususnya perusahaan besar dan industri strategis, karena aktivitasnya melibatkan hajat hidup orang banyak. Perusahaan yang berkecimpung dalam bidang minyak bumi dan gas, telepon, listrik dan air bersih secara politis akan mendapatkan perhatian dari pemerintah dan masyarakat. Perusahaan seperti ini cenderung menurunkan labanya untuk mengurangi visibilitasnya, misalnya dengan menggunakan praktik dan prosedur akuntansi, khususnya selama periode kemakmuran tinggi.
- d. Motivasi Pajak
Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba bersih yang dilaporkan. Dalam hal ini manajer berusaha menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar.
- e. Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)
Beragam motivasi timbul di sekitar waktu pergantian CEO. Sebagai contoh, CEO yang mendekati masa akhir penugasan atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya. Karenanya CEO kemungkinan akan melakukan *take a bath* untuk memperbesar kemungkinan memperoleh laba yang lebih tinggi pada periode berikutnya.

Sedangkan motivasi untuk melakukan manajemen laba menurut Mulford dan

Comiskey (2001: 66), adalah:

a. Pengaruh Harga Saham

Yaitu bertujuan untuk menaikkan harga saham, untuk mengurangi perubahan drastis pada harga saham, untuk menaikkan nilai perusahaan, untuk mengurangi biaya modal ekuitas, meningkatkan nilai opsi saham. Apabila harga saham tinggi, maka akan meningkatkan kekayaan perusahaan tersebut.

b. Pengaruh Biaya Pinjaman

Yaitu untuk memperbaiki kualitas kredit, untuk meningkatkan rating hutang, untuk keuangan. Laba dan asset yang tinggi, hutang yang rendah dan jumlah ekuitas pemegang saham yang tinggi menunjukkan laba perusahaan yang tinggi pula dan memberikan gambaran atas kualitas kredit yang lebih baik dan rating hutang yang lebih tinggi kepada investor obligasi.

c. Pengaruh Rencana Bonus

Yaitu bertujuan untuk meningkatkan bonus-bonus yang ditentukan dari besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Biasanya, bonus yang diberikan pada pegawainya dihitung dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

d. Pengaruh Biaya Politik

Yaitu untuk mengurangi peraturan dan untuk menghindari jumlah pajak yang tinggi. Perusahaan besar mempunyai motivasi untuk mengelola labanya menjadi lebih rendah agar dapat mengurangi perhatian para regulator sehingga peraturan dan pajak dapat dikurangi.

Berdasarkan beberapa pendapat sebelumnya dapat disimpulkan bahwa motivasi manajer melakukan manajemen laba karena adanya rencana bonus yang akan diberikan kepada karyawan, kontrak utang jangka panjang, motivasi politik, motivasi pajak, pergantian CEO dan penawaran saham perdana yang akan berpengaruh terhadap harga saham, serta pengaruh biaya pinjaman.

5. Manajemen Laba dan Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif adalah teori yang digunakan untuk memprediksi tindakan pemilihan akuntansi yang dilakukan perusahaan dan bagaimana perusahaan akan merespon standar akuntansi yang baru (Scott, 2003: 273). Konsep ini sejalan dengan



praktek manajemen laba. Manajer akan memilih metoda akuntansi yang paling menguntungkan untuk mencapai tujuan perusahaan ataupun untuk kepentingan mereka sendiri. Manajer juga mempunyai peluang untuk mengubah metode akuntansi yang digunakan dalam merespon suatu peristiwa ataupun standar yang baru.

Watts dan Zimmerman (1990) dalam Scott (2003: 277-278) menyatakan bahwa pemilihan metoda tidak terlepas dari dari hipotesis berikut:

a. Perencanaan Bonus (*Bonus Plan*)

Manajer perusahaan cenderung menginginkan bonus yang tinggi, dan jika bonus manajer didasarkan pada laba bersih yang dilaporkan maka manajer akan menaikkan bonusnya dengan melaporkan laba bersih setinggi mungkin.

b. Perjanjian Utang (*Debt Covenant*)

Banyaknya perjanjian yang mensyaratkan untuk mempertahankan tingkat rasio modal kerja minimal, rasio *debt to equity* minimal atau batasan-batasan lain yang umumnya dikaitkan dengan data akuntansi perusahaan. Manajer memilih prosedur akuntansi yang dapat memindahkan laba dari periode mendatang ke periode sekarang agar tidak melanggar perjanjian utangnya sehingga perusahaan tidak akan mendapatkan sanksi dari kreditur, misalnya dengan membatasi kebebasan dalam menjalankan operasi usahanya karena hal itu dapat mengganggu reputasi perusahaan dimasa yang akan datang.

c. Biaya Politik (*Political Cost*)

Semakin besar biaya politik yang dihadapi perusahaan, semakin besar usaha manajer memilih kebijakan prosedur akuntansi yang menghasilkan pelaporan laba dari periode sekarang ke periode mendatang.

6. Manajemen Laba dan Teori Keagenan

Teori keagenan dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dasar teori ini adalah hubungan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk

melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemilik, yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, manajemen sering mempunyai kepentingan yang berbeda dengan tujuan tersebut sehingga menimbulkan konflik kepentingan antar manajer dengan pemegang saham atau lebih dikenal dengan konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976: 50) menyatakan bahwa masalah keagenan akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi seperti ini mendorong manajer untuk cenderung mengejar kepentingan dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dan pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut juga menimbulkan asimetri informasi. Dalam konsep *window of opportunity*, asimetri informasi tersebut dapat mendorong dan memotivasi manajer untuk bersikap oportunistik dengan melakukan manajemen laba (Sulistiyanto dan Wibisono, 2003: 3)

Dalam penelitiannya Richardson (1998) dalam Sulistiyanto dan Wibisono (2003:

3) menyatakan bahwa informasi asimetri mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba, semakin tinggi tingkat informasi asimetri semakin tinggi pula tingkat manajemen laba. Richardson juga membuktikan bahwa terdapat praktek manajemen laba di sekitar SEO.

7. Proksi Manajemen Laba

Proksi manajemen laba yang lazim digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu dapat dibedakan menjadi empat kelompok (Setiawati dan Naim, 2000: 435), yaitu:

a. *Unexpected Accrual* sebagai Proksi Manajemen Laba

Penggunaan *unexpected accrual* (yang sering juga disebut akrual diskresioner) dipelopori oleh Healy. Akrual Diskresioner adalah suatu cara untuk mengurangi pelaporan laba yang sulit dideteksi melalui manipulasi kebijakan akuntansi yang berkaitan dengan akrual, misalnya dengan cara menaikkan biaya amortisasi dan depresiasi, mencatat kewajiban yang besar atas jaminan produk (garansi), kontijensi dan potongan harga serta mencatat persediaan yang sudah usang.

b. *Spesific Accrual* sebagai Proksi Manajemen Laba

Mc. Nichols dan Wilson, Ahmed, Takeda dan Thomas dalam Setiawati dan Naim (2000) melakukan penelitian yang melihat akrual tertentu, bagaimana manajer mempengaruhi laba melalui akrual tertentu. Mereka menggunakan cadangan piutang tak tertagih digunakan sebagai proksi manajemen laba.

c. Pilihan Metoda Akuntansi sebagai Proksi Manajemen Laba

Merupakan metoda lain yang digunakan untuk mengevaluasi ada tidaknya rekayasa laba. Sweeney dalam Setiawati dan Naim (2000) menggunakan perubahan metoda akuntansi yang dilakukan manajer yang berada pada posisi hampir melanggar perjanjian kredit sebagai proksi manajemen laba. Perubahan metoda tersebut antara lain: asumsi pensiun, adopsi LIFO, adopsi FIFO, likuidasi dari LIFO, metoda depresiasi, perubahan umur, depresiasi aktiva dan lain sebagainya.

d. Aktivitas Operasional sebagai Proksi Manajemen Laba

Beberapa penelitian melihat manajemen laba dari aktivitas operasional manajer, seperti bagaimana manajer mengeser pembelian persediaan pada tahun yang akan datang untuk dimasukkan ke dalam pembelian tahun ini, bagaimana manajer memilih waktu penjualan aktiva perusahaan dan penundaan pengakuan pendapatan dan percepatan pengakuan biaya.

Proksi manajemen laba dalam penelitian ini adalah *discretionary accrual*.

Discretionary accrual adalah pengakuan laba atau beban yang bebas tidak diatur dan

merupakan pilihan manajemen dalam pemilihan metode akuntansi. *Non discretionary*

accrual adalah pengakuan laba yang wajar dan tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang berlaku umum.

8. Mendeteksi Manajemen Laba

Model-model yang digunakan untuk mengidentifikasi manajemen laba pada laporan keuangan adalah (Dechow *et al*, 1995: 200):

a. Model Healy

Healy menggunakan rata-rata (mean) dari total akrual (TA_t) yang diskala dengan total aktiva yang di Log (A_{t-1}) dari periode estimasi sebagai ukuran untuk akrual non diskresioner. Jadi model untuk nondiskresioner akrual dalam peristiwa tahun t (NDA_t) adalah:

$$NDA_t = 1/n \sum_t (TA_t/A_{t-1}) \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

NDA_t : Akrual non diskresioner dalam tahun t yang diskala dengan total asset yang di Log

n : Jumlah tahun dalm periode estimasi

t : Tahun subscript yang menunjukkan tahun dalam periode even.

Bagian dari akrual diskresioner adalah perbedaan antara total akrual dalam peristiwa tahun t yang diskala dengan A_{t-1} dan NDA_t . Model Healy ini mengasumsikan bahwa NDA mengikuti suatu proses pengembalian pada rata-rata (mean).

b. Model De Angelo

Model De Angelo menggunakan total akrual periode terakhir (TA_{t-1}) yang diskala dengan total aktiva waktu mundur (Log A_{t-2}) sebagai ukuran dari akrual non diskresioner. Jadi model akrual diskresioner NDA_t adalah:

$$NDA_t = TA_{t-1}/A_{t-2} \dots\dots\dots (2)$$

Bagian dari total diskresioner adalah perbedaan antara total akrual dalam peristiwa t yang diskala dengan A_{t-1} dan NDA_t .

c. Model Jones

Model Jones berusaha untuk mengendalikan pengaruh dari perubahan lingkungan ekonomi perusahaan terhadap akrual diskresioner. Model Jones untuk akrual non diskresioner dalam tahun peristiwa adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

NDA_t : Akrual non diskresioner dalam tahun t yang diskala dengan total aktiva yang di Log

ΔREV_t : Pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun $t-1$

PPE_t : Aktiva tetap kotor (tanah, bangunan dan peralatan) pada akhir tahun

A_{t-1} : Total aktiva pada akhir tahun t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: Parameter perusahaan spesifik

Estimasi parameter perusahaan spesifik $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ diperoleh dengan menggunakan model estimasi sebagai berikut:

$$TA_t/A_{t-1} = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + a_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

a_1, a_2, a_3 : Menunjukkan estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) dari $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$

TA_t : Total Akrual dalm tahun

ε_t : Residual yang menunjukkan bagian diskresioner perusahaan spesifik dari total akrual.

Variabel yang lainnya adalah sama dengan persamaan (3) diatas.

d. Model Jones yang Dimodifikasi

Dirancang untuk mengeliminasi dugaan kecenderungan dengan model Jones pada pengukuran akrual diskresioner dengan kesalahan ketika diskresi digunakan melalui pengakuan pendapatan. Dalam model modifikasi ini, akrual non diskresioner diestimasi selama tahun peristiwa (dalam tahun manajemen laba dihipotesiskan) sebgai berikut:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

ΔREC_t : Piutang bersih pada tahun t dikurangi dengan piutang bersih pada tahun $t-1$

Variabel yang lainnya sama dengan persamaan (3) diatas.

e. Model Industri

Model industri juga menggunakan asumsi bahwa akrual non diskresioner adalah konstan sepanjang waktu. Daripada mencoba pada model yang menentukan dari akrual diskresioner secara langsung, model industri mengasumsikan bahwa bermacam-macam faktor yang menentukan akrual diskresioner pada umumnya melalui perusahaan dalam industri yang sama. Model industri untuk akrual diskresioner adalah sebagai berikut:

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{ median } (TA_t/A_{t-1}) \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

NDA_t : Diukur seperti dalam persamaan (3), dengan total akrual karena tidak dapat secara langsung di observasi

Median (TA_t/A_{t-1}) : Nilai median dari total akrual dalam tahun t yang diskala dengan total aktiva sisa (total asset yang di Log) untuk seluruh perusahaan non sampel dalam *two-digit standard industrial classification(SIC)* untuk industri.

$\gamma_1 + \gamma_2$: Parameter perusahaan spesifik yang diestimasi dengan menggunakan OLS pada observasi dalam model estimasi.

Berdasarkan hasil penelitian Dechow *et al* model Jones yang dimodifikasi merupakan model yang paling kuat untuk mendeteksi manajemen laba. Pada model ini manajemen laba terdapat *discretionary accrual* yang signifikan.

C. Abnormal Return

Jogiyanto (2003: 433) mendefinisikan *abnormal return* sebagai kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return

0700076

tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Abnormal return dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yaitu dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Jogiyanto (2003: 410-411)

D. Seasoned Equity Offering (SEO)

SEO merupakan ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik, diluar ekuitas yang ditawarkan kepada masyarakat melalui *Initial Public Offering (IPO)* (Megginson dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003: 1). Menurut Ching *et al* (2002: 153) SEO terdiri dari *placemant*, *right issue*, penawaran umum, *warrant exercised* dan saham opsi.

1. Placemant

Placemant terdiri dari *private placemant* dan *public placemant* (Ching *et al*, 2002). Dalam *Private placemant*, perusahaan menjual sekuritas kepada investor tertentu atau sekelompok kecil investor yang biasanya beranggotakan

kurang dari lima, sedangkan *public placemant* merupakan penjualan saham langsung kepada *underwriter* dan dijual kembali kepada investor.

2. *Right Issue*

Right issue merupakan penawaran sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada saat tertentu pula (Harto, 2001: 98). Kebijakan untuk melakukan *Right Issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan sebab dengan pengeluaran saham baru itu berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan karena merupakan hak maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham maka jika pemodal menggunakan hak otomatisnya, pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan membeli saham yaitu deviden dan *capital gain*. (Sandjaja dan Barlian, 2003: 440-441)

3. Penawaran Umum

Menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

4. *Warrants*

Warrants atau surat jaminan adalah sertifikat yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh saham pada harga tertentu selama periode yang telah ditetapkan (Kiesto *et al*, 2001: 861). Sedangkan Weston dan Copeland (1992: 377) mengartikan *warrant* sebagai opsi (hak pilih) untuk membeli sejumlah saham biasa (*commonstock*) dengan harga yang telah ditetapkan terlebih dahulu. *Warrant* mirip dengan opsi tarik (*Call Option*), perbedaannya *warrants* diterbitkan langsung oleh perusahaan dan memiliki jatuh tempo yang lebih lama dan juga merinci dengan jelas berapa harga jual sebuah saham biasa dan berapa jumlah saham biasa per *warrant* yang dapat dibeli.

5. Saham Opsi

Saham opsi merupakan kesempatan yang diberikan kepada manajemen puncak untuk membeli sejumlah tertentu dari saham perusahaan yang biasanya di bawah harga pasar (Rosenberg, 1993: 317).

E. Manajemen Laba dan *Abnormal Return*

Studi hubungan laba akuntansi dengan return saham didasarkan pada asumsi bahwa laba akuntansi bermanfaat bagi investor. Laba akuntansi adalah laba yang ditinjau dari segi perusahaan (pelapor laba) karena keperluan untuk menyajikan informasi secara obyektif dan terandalkan. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar daripada laba yang diharapkan, demikian pula sebaliknya.

Kepercayaan investor dapat diproksikan dengan reaksi pasar pada saat publikasi laporan keuangan. Reaksi pasar adalah perilaku investor dan pelaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (dengan membeli/menjual) saham sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan yang biasanya diukur dengan return (kembali)an) saham sebagai nilai perubahannya. Jika pasar bereaksi dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan, maka dapat dikatakan bahwa laporan tersebut mengandung informasi (Hartono, 2002: 411). Informasi akuntansi dalam laporan keuangan dianggap berguna apabila laba sesungguhnya berbeda dengan laba yang diharapkan oleh investor (ada *abnormal return*), sehingga reaksi pasar akan tercermin dengan adanya pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman laba.

Bukti empiris menyimpulkan bahwa adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengeluaran ekuitas baru. Pillote (1992) melaporkan bahwa pengaruh kesempatan bertumbuh akan menjadi faktor yang menimbulkan reaksi pasar yang positif. Cooney dan Kalay (1993) dengan menggunakan model yang didasarkan pada *pecking order hypothesis* melaporkan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman SEO oleh perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (Sulistyanto dan Wibisono, 2003:

3). Respon pasar yang berbeda tersebut tentu dipengaruhi oleh alasan perusahaan dalam melakukan SEO, misalnya untuk memperkuat struktur modal, melakukan investasi yang membutuhkan dana besar, dan membiayai hutang yang telah jatuh tempo. Walau dengan alasan penawaran yang berbeda, SEO yang dilakukan perusahaan selalu akan diikuti dengan penurunan kinerja dalam jangka panjang.

Shivakumar (1996: i) dalam penelitiannya yang berjudul *Earnings Management Around Seasoned Equity Offering* (SEO) menyatakan bahwa manajer bersifat *opportunis* dengan melakukan manajemen laba dan seperti halnya dalam *Initial Public Offering* (IPO) manajemen laba juga terjadi sebelum dilakukannya SEO.

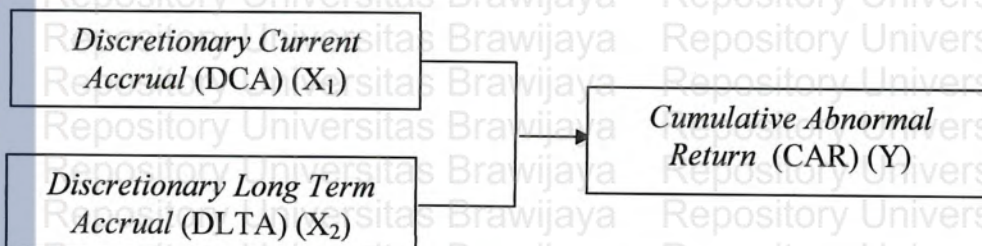
Tetapi hal ini tidak dapat dipertahankan perusahaan dalam jangka panjang dan mengakibatkan penurunan kinerja operasi perusahaan pasca penawaran, karena pasar melakukan koreksi atas kesalahannya. Sejalan dengan penurunan kinerja operasi, maka penurunan kinerja saham juga akan terjadi, kondisi tersebut terjadi karena harga saham berkorelasi dengan kinerja keuangan, sehingga penurunan kinerja keuangan

akan membuat pasar melakukan koreksi harga saham yang overvalue tersebut (mengakibatkan harga saham perusahaan akan turun secara signifikan). Hasil penelitian Shivakular diperkuat oleh Rangan (1998) dalam Sulistyanto dan Midiastuti (2002: 3) yang melaporkan bahwa harga saham overvalue untuk sementara waktu yaitu pada saat penawaran dan selanjutnya akan "mengecewakan" yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham pasca penawaran.

F. Model Konsepsi



G. Model Hipotesis



Hipotesis:

Terdapat pengaruh baik secara simultan maupun parsial antara variabel-variabel bebas *Discretionary Current Accrual* (X_1), dan *Discretionary Long Term Accrual* (X_2) terhadap variabel tergantung *Cumulative Abnormal Return* (Y).



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian merupakan kegiatan yang sistematis yang dilakukan untuk menyelesaikan suatu permasalahan yang ada. Hal itu sesuai dengan apa yang ada di dalam kamus Webster's Now International yang dikutip oleh Nazir (1999: 13), penelitian adalah penyelidikan yang hati-hati dan kritis dalam mencari fakta dan prinsip-prinsip suatu penyelidikan yang amat cerdas untuk menetapkan sesuatu.

Dalam mendukung penelitian harus ada metode penelitian yang digunakan, karena metode ini berperan sebagai pedoman dalam melakukan penelitian. Hal ini berkaitan dengan prosedur, alat serta desain penelitian yang digunakan. Kesalahan dalam menentukan metode penelitian akan berakibat pada hasil penelitian yang tidak relevan dengan tujuan dari penelitian yang ingin dicapai. Dalam penelitian digunakan jenis penelitian *explanatory* (penjelasan), hal ini dikarenakan menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya, pernyataan ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Faisal (1992: 21):

Explanatory research (penelitian eksplanasi) adalah suatu penelitian untuk menguji hubungan antar variabel yang di hipotesiskan. Pada jenis penelitian ini jelas ada hipotesis yang akan diuji kebenarannya. Hipotesis ini sendiri menggambarkan hubungan antara dua atau lebih variabel untuk mengetahui apakah sesuatu itu berasosiasi atau tidak dengan variabel lainnya atau apakah suatu variabel disebabkan atau dipengaruhi atau tidak dipengaruhi oleh variabel yang lainnya.



B. Konsep dan Variabel Penelitian

Konsep merupakan sejumlah pengertian atau ciri yang berkaitan dengan berbagai peristiwa, obyek, kondisi, situasi dan hal lain yang sejenis (Cooper dan Emory, 1998: 33). Penyusunan konsep bertujuan untuk mengarahkan penelitian agar tidak keluar dari masalah yang dibahas. Untuk lebih memfokuskan maka konsep diturunkan menjadi variabel sehingga dapat mempermudah analisis. Variabel merupakan suatu atribut atau sifat atau aspek dari orang atau obyek yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1994: 82). Penelitian ini menggunakan dua konsep yaitu manajemen laba dengan *abnormal return*. Adapun variabel yang digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return* sebagai *dependent variable* dan *Discretionary Current Accruals (DCA)* dan *Discretionary Long Term Accruals (DLTA)* sebagai *independent variable*.

1. *Dependent Variable*

Dependent Variable (Y) dalam penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* individu saham yang sesungguhnya terjadi dengan *return* normal yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2003: 433). *Abnormal return* dihitung secara bulanan selama tiga tahun dimulai sejak dilaksanakannya SEO, yang dihitung dengan langkah-langkah sebagai berikut (Hartono, 2002: 445):

a. Menghitung *Return* Aktual Saham

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} : *Return* perusahaan i pada bulan t

P_t : Harga saham penutupan perusahaan pada bulan t

P_{t-1} : Harga saham penutupan pada bulan sebelumnya (t-1)

b. Menghitung *Return* Pasar Saham

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

R_{mt} : *Return* pasar pada bulan ke t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan penutupan pada bulan t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan penutupan pada bulan sebelumnya (t-1)

c. Menghitung *Market Adjustment Abnormal Return*

$$AR = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR : *Abnormal Return*

2. *Independent Variable*

Independent Variable dalam penelitian ini merupakan *earnings management* yang diproksikan dengan *discretionary accrual*. Penelitian ini menggunakan

discretionary accrual pada tahun sebelum SEO (t-1) sebagai *Independent Variable*

yang dibagi dalam dua komponen, yaitu X_1 , *Discretionary Current Accrual (DCA)*,

dan X_2 , *Discretionary Long Term Accrual (DLTA)*. *Discretionary Current Accrual*

merupakan akrual yang dimanajemen dan berasal dari aset dan kewajiban jangka

pendek yang mendukung operasi sehari-hari, sedangkan *Discretionary Long Term*

Accrual merupakan akrual yang dimanajemen dan berasal dari aset dan kewajiban

jangka panjang. *Discretionary accrual* akan dihitung dengan menggunakan

Modified Jones Model karena dapat memberikan hasil tes yang paling kuat dalam

mengukur manajemen laba. Komponen akrual dapat dihitung dengan langkah-

langkah sebagai berikut:

a. Menghitung Total Akrual (TAC)

$$TAC = Net\ Incomes - Cash\ Flow\ From\ Operations$$

b. Menghitung *Current Accrual (CA)*

$$CA = \Delta (Current\ Asset - Cash) - \Delta (Current\ Liabilities - Current\ Maturity\ of\ Long\ Term\ Debt)$$

c. Menghitung *Non Discretionary Current Accrual (NDCA)*

Non Discretionary Current Accrual merupakan pengakuan laba yang wajar yang

tunduk pada suatu standar atau prinsip akuntansi yang umum. NDCA sebuah

perusahaan di tahun tertentu di estimasi dengan menggunakan OLS *regression*

terhadap *current accrual* bagi total *asset* tahun sebelumnya.

$$\frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

Non Discretionary Current Accrual (NDCA) dihitung sebagai berikut:

$$NDCA_{i,t} = \hat{a}_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{a}_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

a_0 : *estimated intercept* untuk perusahaan i pada tahun t

a_1 : *slope* untuk perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t-1}$: *total asset* pada periode t-1

$\Delta Sales$: perubahan penjualan

ΔTR : perubahan dalam piutang dagang

d. Menghitung X_1 , *Discretionary Current Accrual* (DCA)

$$DCA_{i,t} = \left(\frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) - NDCA_{i,t}$$

DCA merupakan akrual yang telah dimanajemen oleh manajer.

e. Menghitung *Discretionary dan Nondiscretionary Total Accrual* (DTA dan NDTA)

Untuk menghitung *Non Discretionary Long Term Accrual* (NDLTA) dan *Discretionary Long Term Accrual* (DLTA) harus menghitung *Discretionary dan Nondiscretionary Total Accrual* (DTA dan NDTA).

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = b_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

f. Menghitung *Nondiscretionary Total Accrual* (NDTA)

$$NDTA_{i,t} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

g. Menghitung *Discretionary Total Accrual* (DTA)

$$DTAC_{i,t} = \left(\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) - NDTAC_{i,t}$$

h. Menghitung *Non Discretionary Long Term Accrual* (NDLTA)

$$NDLTA_{i,t} = NDTAC_{i,t} - NDCA_{i,t}$$

i. Menghitung X_2 , *Discretionary Long Term Accrual* (DLTA)

$$\frac{LTA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$$

$$DLTA_{i,t} = \left(\frac{LTA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) - NDLTA_{i,t}$$

Keterangan:

$LTA_{i,t}$: *Long Term Accruals* perusahaan i pada tahun t

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi menurut Arikunto (2002: 108) diartikan sebagai keseluruhan subyek penelitian. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dan

public yang berjumlah 341 perusahaan ini disebabkan industri di Indonesia telah memiliki potensi pertumbuhan yang kuat dan menjadi motor penggerak utama (*prime mover*) ekonomi nasional.

Arikunto (2002: 109) mendefinisikan sampel sebagai sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, sampel didasarkan atas tujuan tertentu, yaitu dengan kriteria:

1. Emiten merupakan perusahaan publik yang terdaftar di BEJ
2. Emiten menerbitkan SEO tahun 2000.
3. Emiten bukan lembaga keuangan.
4. Emiten harus terdaftar sedikitnya dua tahun sebelum melakukan SEO dan tidak *delisting* selama tiga tahun setelah SEO.
5. Emiten harus menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Populasi dan Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Populasi: | |
| -Perusahaan <i>Go Public</i> (emiten) yang <i>listing</i> di BEJ | 341 |
| Emiten yang tidak menerbitkan SEO periode 2000 | 327 |
| Emiten yang menerbitkan SEO periode 2000 | 14 |
| Emiten merupakan lembaga keuangan | 1 |
| Sampel Penelitian | 13 |

Sumber : Data Primer diolah

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan.

D. Pengumpulan Data

1. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah Pojok Bursa Efek Jakarta (*JSX Corner*) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

2. Sumber Data Penelitian

Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Sumber data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi merupakan kegiatan mengumpulkan data dan informasi berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip yang sudah dipublikasikan. Dokumentasi yang diperlukan dalam penelitian ini berupa data akuntansi dan data saham.

- a. Data Akuntansi yang diperlukan adalah Neraca Konsolidasi, Laporan Rugi Laba, dan Laporan Arus Kas
- b. Data Saham yang diperlukan adalah Harga Saham Gabungan, Harga Saham tiap perusahaan

E. Teknik Analisis

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Selain itu, analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan data sampel dengan menggunakan rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum dan standart deviasi dari masing-masing variabel yaitu *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebagai *dependent variable* dan *Discretionary Current Accrual (DCA)* dan *Discretionary Long Term Accrual (DLTA)* sebagai *independent variable*. Analisis deskriptif dari masing-masing variabel dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Dajan, 1996: 75):

a. Rata-Rata Hitung

$$\bar{X} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Keterangan

\bar{X} : Rata-rata hitung

n : Jumlah sampel

x_i : Nilai variabel yang dihitung

b. Nilai Maksimum

Nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari masing-masing variabel yang dihitung

c. Nilai Minimum

Nilai minimum adalah nilai terendah dari masing-masing variabel yang dihitung

d. Standar Deviasi

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}$$

Keterangan:

s : Standar Deviasi

\bar{X} : Rata-rata hitung

n : Jumlah sampel

X_i : Nilai variabel yang dihitung

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis statistik regresi linear berganda. Dimana analisis tersebut digunakan untuk mengetahui kuatnya hubungan pengaruh beberapa variabel bebas (*independent*) secara serentak terhadap variabel tidak bebas (*dependent*). Model persamaan regresi linear berganda yang akan digunakan untuk menguji hipotesis adalah :

$$CAR = \alpha + \beta_1 DCA + \beta_2 DLTA + e$$

Keterangan:

CAR : *Cumulative Abnormal Return*

α : Titik intersep

β_1, β_2 : Koefisien regresi

DCA : *Discretionary Current Accrual*

DLTA : *Discretionary Long Term Accrual*

Agar suatu persamaan regresi dapat digunakan serta memberikan hasil yang representatif, menurut Gujarati (1995: 172) maka persamaan dalam regresi linear berganda harus dapat memenuhi beberapa asumsi dasar yaitu tidak terjadinya gejala *heterokedastisitas* dan *multikolinearitas*.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Heterokedastisitas

Heterokedastisitas berarti variasi nilai residual tidak sama untuk setiap nilai pengamatan, sehingga merupakan suatu gejala dimana variabel pengganggu atau *epsilon* mempunyai pengaruh yang berbeda diantara satu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya. Akibat adanya gejala heterokedastisitas maka estimator kurang dapat diandalkan atau kurang akurat. Menurut Gujarati (1995: 173) dasar

pengambilan keputusan ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas adalah sebagai berikut:

1. Jika pola-pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi gejala heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

b. Multikolinearitas

Istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Multikolinearitas menurut Gujarati (1995: 157) adalah adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang dijelaskan dalam suatu model regresi.

Cara yang dapat digunakan dalam mendeteksi multikolinearitas adalah sebagai berikut:

1. Mengamati koefisiensi korelasi antara variabel bebas

Koefisien korelasi merupakan ukuran mengenai derajat (keamatan) hubungan antara dua variabel dan dapat digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara dua variabel. Besarnya koefisien korelasi (r) antara dua macam variabel adalah nol sampai dengan $+1$. Apabila dua variabel mempunyai nilai $r = 0$, berarti antara dua variabel tidak mempunyai hubungan sedangkan bila $r = \pm 1$ maka dua buah variabel tersebut mempunyai hubungan yang sempurna.

Menurut Young dalam Djarwanto dan Subagyo (1996: 343), koefisien korelasi 0,7 sampai 1,00 (plus dan minus) menunjukkan adanya derajat asosiasi yang tinggi. Koefisien korelasi lebih tinggi dari 0,4 sampai dibawah 0,7 menunjukkan hubungan substansial. Apabila koefisien diatas 0,2 sampai dibawah 0,4 menunjukkan adanya korelasi yang rendah dan apabila kurang dari 0,2 dapat diabaikan. Koefisien korelasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Dajan, 1996: 158):

$$R = \sqrt{R^2}$$

Keterangan:

R : Koefisien Korelasi

R^2 : Koefisien Determinasi

2. Membuat persamaan regresi antar variabel bebas. Jika persamaan regresi antar variabel bebas dimana koefisien regresinya signifikan maka model tersebut mengandung multikolinearitas
3. Menganalisa R^2 , F Ratio dan t hitung
4. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *tolerance* dan *Value Inflation Factor* (VIF). Jika VIF suatu variabel melebihi 10, dimana hal ini terjadi ketika nilai R^2 melebihi 0,90 maka suatu variabel dikatakan berkolerasi sangat tinggi.

4. Uji Statistik

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara serentak dari variabel *discretionary current accrual* (X_1) dan *discretionary long term accrual* (X_2) terhadap *cumulative abnormal return* (Y) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

H_0 : Tidak terdapat pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y

H_1 : Terdapat pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y

2. Menentukan *level of signifikan* (α) = 5%

3. Melakukan perhitungan

4. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

H_0 diterima bila : $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

H_0 ditolak bila : $F_{hitung} > F_{tabel}$

Rumus yang digunakan untuk menghitung uji F adalah sebagai berikut

(Rangkuti, 2001: 154):

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2)(n - k - 1)}$$

Keterangan:

F : Nilai F hitung

R^2 : Koefisien Determinasi

k : Jumlah variabel independen

n : Banyaknya sampel

b. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

H_0 : Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 : Koefisien regresi signifikan

2. Menentukan *level of signifikan* (α) = 5%

3. Melakukan perhitungan

4. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

H_0 diterima bila : $- t_{hitung} \leq t_{tabel} 0,05$ (dk = n-2)

H_0 ditolak bila : $t_{hitung} > t_{tabel} 0,05$ (dk = n-2)

Statistik uji t akan dihitung dengan menggunakan rumus (Rangkuti, 2001: 157):

$$t = \frac{b}{s_b}$$

Keterangan:

t : Nilai t hitung

b : Parameter estimasi dari x_1

s_b : Standar error dari x_1

c. Uji Koefisien Determinasi

Untuk menunjukkan besarnya sumbangan (*share*) dari variabel bebas terhadap fluktuasi variabel terikat Y secara serentak dapat dilihat melalui koefisien determinan berganda (*coefficient of multiple determination*) dengan simbol R^2 . Koefisien determinan berganda mempunyai dua kegunaan, yaitu:

1. Sebagai ukuran kecocokan (*goodness of fit*) suatu regresi yang diterapkan sebagai pendekatan dari suatu hubungan linear terhadap suatu kelompok dari suatu hasil observasi. Semakin besar nilai R^2 semakin baik atau semakin tepat garis regresi begitupun sebaliknya. Nilai R^2 antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$).
2. Untuk mengukur besarnya proporsi (%) dari jumlah variasi dari Y yang diterangkan oleh model regresi atau untuk mengukur besarnya sumbangan (*share*) dari variabel bebas terhadap naik turunnya variabel terikat.

Koefisien determinasi ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Dajan, 1996: 160):

$$R^2 = \frac{b_2(\sum x_1 x_2) + b_3(\sum x_1 x_3)}{\sum x_1^2}$$

Keterangan:

R^2 : Koefisien determinasi

b_2, b_3 : Koefisien regresi berganda

$\sum x_1^2$: Variasi total dari variabel dependen X_1

x_1, x_2, x_3 : Variabel independen

BAB IV**PEMBAHASAN****A. Gambaran Umum Obyek Penelitian****1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia**

Aktivitas jual beli saham dan obligasi di Indonesia telah dimulai sejak berdirinya cabang bursa efek *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia tanggal 14 Desember 1912. Kegiatan bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, Obligasi Pemerintah Kotapraja dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di Belanda. Pada perkembangannya di Semarang dan Surabaya di buka cabang bursa efek, tetapi sejak terjadinya Perang Dunia II Pemerintah Hindia Belanda menutup ketiga bursa efek tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek disimpan pada bank yang telah ditunjuk.

Pasar modal Indonesia mulai aktif kembali sejak Pemerintah Indonesia mengeluarkan Obligasi Pemerintah dan mendirikan Bursa Efek Jakarta pada tanggal 31 Juni 1952. Keadaan ekonomi dan politik yang sedang bergejolak pada saat itu menyebabkan perkembangan bursa berjalan sangat lambat yang diindikasikan oleh rendahnya nilai nominal saham dan obligasi sehingga tidak menarik bagi investor.



Presiden melalui Keppres Nomer 52 mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian diikuti dengan beberapa perusahaan yang *go public*. Sampai dengan tahun 1983 telah tercatat 26 perusahaan yang telah *go public* dengan dana yang terhimpun sebesar Rp. 285, 50 Miliar. Aktifitas *go public* dan kegiatan perdagangan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan sangat lambat, walaupun pemerintah telah memberikan beberapa upaya kemudahan antara lain berupa fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan di bursa efek. Beberapa hal yang merupakan faktor penyebab kurang bergairahnya aktifitas pasar modal yaitu tentang ketentuan laba minimal sebesar 10% dari modal sendiri sebagai syarat *go public* adalah sangat memberatkan emiten, investor asing tidak diijinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek, batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari, belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa efek.

Pemerintah kemudian mengeluarkan beberapa paket deregulasi untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktifitas di dalam pasar modal sehingga dapat mengatasi tidak bergairahnya aktifitas pasar modal, yaitu:

- a. Paket Kebijakan Desember 1987 (PAKDES'87), yang antara lain berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh BAPEPAM, kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari emisi, penghapusan

batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa paralel.

- b. Paket Kebijakan Oktober 1988 (PAKTO'88), yang berisi tentang ketentuan *legal lending limit* dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal.
- c. Paket Kebijakan Desember 1988 (PAKDES'88) dimana pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Beberapa paket kebijaksanaan tersebut telah mampu meningkatkan aktivitas pasar modal, seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1
Perkembangan Pasar Modal Indonesia 1977-2003

| Tahun | Emiten Per Tahun | | Nilai Transaksi (Juta Rp) | |
|-------|------------------|-----------|---------------------------|--------------|
| | Jumlah | Kumulatif | Per Tahun | Kumulatif |
| 1977 | 1 | 1 | 1.785,5 | 1.785,5 |
| 1978 | 0 | 1 | - | 1.785,5 |
| 1979 | 3 | 4 | 25.113,0 | 26.900,5 |
| 1980 | 2 | 6 | 8.527,5 | 35.428,0 |
| 1981 | 3 | 9 | 37.928,4 | 73.356,4 |
| 1982 | 5 | 14 | 16.661,7 | 90.018,1 |
| 1983 | 9 | 23 | 20.906,3 | 110.924,3 |
| 1984 | 1 | 24 | 320,5 | 111.244,3 |
| 1985 | 0 | 24 | - | 111.244,3 |
| 1986 | 0 | 24 | - | 111.244,3 |
| 1987 | 0 | 24 | - | 111.244,3 |
| 1988 | 1 | 25 | 20.456,7 | 131.701,5 |
| 1989 | 42 | 67 | 1.865.777,5 | 1.997.479,0 |
| 1990 | 65 | 132 | 5.221.651,6 | 7.219.130,6 |
| 1991 | 13 | 145 | 626.169,6 | 7.845.300,2 |
| 1992 | 17 | 162 | 743.665,0 | 8.588.965,2 |
| 1993 | 19 | 181 | 1.362.431,3 | 9.951.396,5 |
| 1994 | 50 | 231 | 4.804.494,0 | 14.775.890,5 |
| 1995 | 17 | 248 | 5.682.059,4 | 20.437.949,5 |
| 1996 | 19 | 267 | 2.662.207,3 | 23.100.157,1 |
| 1997 | 34 | 301 | 3.950.515,5 | 27.050.672,6 |
| 1998 | 3 | 304 | 68.125,0 | 27.118.797,6 |
| 1999 | 9 | 313 | 805.247,0 | 27.924.044,6 |
| 2000 | 22 | 335 | 1.772.196,1 | 29.696.240,7 |
| 2001 | 31 | 366 | 1.096.763,1 | 30.793.003,8 |
| 2002 | 23 | 389 | 1.166.437,4 | 31.959.441,2 |
| 2003 | 6 | 395 | 5.549.198,7 | 37.508.639,9 |

Sumber : Majalah Investor Edisi 91, 10 Desember 2003

Aktifitas pasar modal mengalami perkembangan yang pesat dengan adanya beberapa paket kebijakan tersebut. Pada akhir tahun 1990 telah tercatat 132 perusahaan publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp. 7, 29 triliun. Setelah

swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya. Pada tanggal 2 Mei 1995 diterapkan otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*The Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 transaksi perhari. Dengan diterapkannya otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta tersebut, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat cepat. Kegiatan *go public* di bursa efek dan aktifitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat sebanyak 145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.090,41 triliun saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak naik hingga menembus angka 600 pada awal tahun 1994 dan pernah mencapai angka 712, 61 pada bulan Februari 1997. Dari data yang disampaikan oleh majalah investor dapat dilihat selama tahun 1997 sampai tahun 2003 bursa efek di Indonesia telah menghimpun dana sebesar Rp. 37, 5 triliun.

2. Deskripsi Sampel

Berdasarkan *purposive sampling*, emiten yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan, yaitu:

Tabel 4.2
Daftar Perusahaan Sampel

| No | Nama Perusahaan | Tanggal SEO |
|----|--|-------------------|
| 1 | Apac Citra Centertex Tbk (MYTX) | 13 Maret 2000 |
| 2 | Bat Indonesia (BATI) | 17 Mei 2000 |
| 3 | Bentoel International Investama (RMBA) | 14 Februari 2000 |
| 4 | Ever Shine Textile I (ESTI) | 12 Juli 2000 |
| 5 | Mandom Indonesia Tbk (TCID) | 4 Agustus 2000 |
| 6 | Sarasa Nugraha (SRSN) | 11 Oktober 2000 |
| 7 | Tifico (TFCO) | 27 September 2000 |
| 8 | Astra Intermasional Tbk (ASII) | 16 Oktober 2000 |
| 9 | Bahtera Admina Samudra (BASS) | 12 Mei 2000 |
| 10 | Bumi Resources Tbk (BUMI) | 26 Mei 2000 |
| 11 | Metrodata Electronics Tbk (MTDL) | 15 Agustus 2000 |
| 12 | Millennium Pharmacon (SDPC) | 4 Juli 2000 |
| 13 | Suba Indah Tbk (SUBA) | 25 Agustus 2000 |

Sumber : Data Primer diolah

a. Apac Citra Centertex Tbk PT

P.T. Apac Citra Centertex Tbk didirikan tanggal 10 Pebruari 1987 Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi industri tekstil dan pakaian jadi. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1987 dan saat ini kegiatan Perusahaan adalah pada industri pakaian jadi. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Asia, Timur Tengah, Afrika Selatan, Amerika Serikat dan Australia. Pada tanggal 2 Juli 1990, Perusahaan mencatatkan saham sebanyak 6.000.000 saham pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya.

b. BAT Indonesia Tbk PT

Bat Indonesia merupakan salah satu perusahaan rokok di Indonesia yang mempunyai tiga merk rokok unggulan yaitu Ardath, Commodore dan Escort dan juga merk rokok internasional seperti Lucky Strike dan State Expres 555.

c. Bentoel International Investama Tbk PT

P.T. Bentoel Internasional Investama Tbk, didirikan tanggal 11 April 1987

Maksud dan tujuan Perusahaan antara lain adalah menjalankan usaha dalam bidang perdagangan umum, industri, pembangunan, kehutanan dan jasa. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1980, yang pada saat itu bergerak dalam bidang industri rotan. Pada tanggal 5 Maret 1990 sebanyak 1,2 juta lembar saham telah dicatat di BEJ dan BES serta telah ditawarkan kepada masyarakat umum.

d. Ever Shine Textile Industry Tbk PT

PT Ever Shine Tex (Induk Perusahaan) didirikan berdasarkan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri Nomer 6 tahun 1968 dengan nama PT Ever Shine Textile Industry pada 11 Desember 1973. Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Induk Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi industri dan perdagangan. Induk perusahaan bergerak di bidang tekstil. Pada tanggal 13 Oktober 1992 saham perusahaan sebanyak 4 juta lembar saham tercatat di BEJ.

e. Mandom Indonesia Tbk PT

PT Mandom Indonesia Tbk (dahulu PT Tancho Indonesia Tbk) (Perseroan) didirikan pada tanggal 5 Nopember 1969. Perseroan bergerak di bidang produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, perbekalan kesehatan rumah tangga dan kemasan plastik. Saham Perseroan telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta pada tanggal 30 September 1993.

f. Sarasa Nugraha Tbk PT

P.T. Sarasa Nugraha Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 5 tanggal 7 Desember 1982. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi industri pakaian jadi. Pada tanggal 2 Desember 1992, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan suratnya No. S-1917/PM/1992 untuk melakukan penawaran umum atas 5.000.000 saham Perusahaan kepada masyarakat.

g. Tifico Tbk PT

PT Teijin Indonesia Fiber Corporation (Tifico) berdiri 25 Oktober 1973 dengan kegiatan utamanya memproduksi polyester chips, staple fiber dan filament yarn serta melakukan ekspor impor bermacam-macam serat dan barang lainnya. Pada tanggal 26 Februari 1980 sebanyak 1,1 juta lembar saham perusahaan dengan nilai Rp.

4.565.000.000 telah dicatat secara resmi dan ditawarkan kepada masyarakat melalui

BEJ.

h. Astra Internasional Tbk PT

PT Astra Internasional Tbk didirikan dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1957. Ruang lingkup kegiatan perseoran dan anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, pertambangan, pengembangan perkebunan, perkayuan dan produk-produknya, dan teknologi informasi. Pada tahun 1990, perseroan melalui penawaran umum perdana menawarkan kepada masyarakat sejumlah 30 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1000 per saham dengan harga penawaran Rp.14.850 per saham. Seluruh saham perseroan telah dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta.

i. Bahtera Admina Samudra Tbk PT

PT Bahtera Admina Sejahtera Tbk (Perseroan) didirikan pada tanggal 5 Agustus 1989. Perseroan bergerak dalam bidang usaha perikanan yang meliputi penangkapan dan pemasarannya. Kegiatan penangkapan ikan dimulai tahun 1991 di Zona Ekonomi Eksklusif Indonesia Laut Arafura dengan bekerjasama dengan mitra asing. Perseroan telah melakukan penawaran perdananya kepada masyarakat dengan menerbitkan 84 juta lembar saham kepada masyarakat dengan harga nominal Rp. 500 per saham dan harga penawarannya sebesar Rp. 625 per saham, pencatatan penawaran umum saham ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 8 November 1999.

j. Bumi Resources Tbk PT

PT Bumi Resources Tbk yang dulunya PT Bumi Modern Tbk (perusahaan) didirikan pada tahun 1973 dan bergerak dibidang minyak dan perhotelan. Berdasarkan Izin Emisi dari Ketua Bapepam dan atas nama Menteri Keuangan pada tanggal 18 Juni 1990, perusahaan telah menawarkan 10 juta saham atas nama dengan nominal Rp. 1000 per saham kepada masyarakat dengan harga perdana Rp. 4.500 persaham dan telah dicatat dalam Bursa Efek Jakarta pada tanggal 30 Juli 1990.

k. Metrodata Electronics Tbk PT

PT Metrodata Electronics Tbk didirikan di Indonesia dengan nama PT Sarana Hitech Systems pada tanggal 7 Februari 1983. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah penjualan berbagai jenis komputer dan produk-produk teknologi tinggi lainnya yang berkaitan dengan komputer serta melakukan jasa pemeliharaan sebelum dan sesudah penjualan. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan penawaran umum perdananya kepada masyarakat melalui bursa efek Indonesia dengan menerbitkan 1.468.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1000 per saham dan harga penawaran sebesar Rp. 6.800 per saham.

l. Millennium Pharmacon International Tbk PT

PT Millennium Pharmachon International Tbk dahulu bernama PT NVPD

Soedarpo Corporation Tbk (perusahaan) didirikan pada tanggal 20 Oktober 1952.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan menjalankan kegiatan distribusi produk

farmasi, makanan kesehatan dan barang konsumsi. Pada tanggal 20 Maret 1990,

perusahaan telah memperoleh surat persetujuan dari Menteri Keuangan untuk

melakukan penawaran umum perdannya dengan menerbitkan 2.600.000 saham

dengan nilai nominal Rp. 1000 per saham dan harga penawaran Rp. 5000 per saham.

Perusahaan telah mencatatkan semua saham yang diterbitkannya pada Bursa Efek

Surabaya dan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994.

m. Suba Indah Tbk PT

PT Suba Indah Tbk bergerak dalam bidang perindustrian dan perdagangan

makanan dan minuman. Perusahaan mulai melakukan kegiatan komersial tahun 1973

dan pada tanggal 16 November 1991 telah memperoleh pernyataan efektif dari

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) untuk melakukan penawaran umum

perdana atas 3 juta saham kepada masyarakat dan pada Desember 1991 telah

dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta.

3. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian *explanatory* salah satu pengolahan data adalah dengan statistik deskriptif yang mempunyai tujuan untuk menggambarkan keadaan apa adanya. Pengukuran statistik deskriptif bermanfaat untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasinya sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai data sampel secara garis besar agar dapat mendekati kebenaran populasi. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 13 perusahaan.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Standart Deviasi |
|-----------------------|----|---------|---------|---------|------------------|
| CAR (Y) | 13 | -3.16 | 0.08 | -0.9807 | 1.14866 |
| DCA(X ₁) | 13 | -0.35 | 1.57 | 0.1802 | 0.66001 |
| DLTA(X ₂) | 13 | -2.07 | 1.41 | -0.0362 | 0.79117 |

Sumber: Data Primer yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar antara nilai minimum dan nilai maksimum data yang disajikan. Perbedaan tersebut disebabkan oleh adanya perusahaan yang secara keseluruhan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Perusahaan tersebut adalah BAT Indonesia (BATI), disamping itu nilai minimum yang sangat kecil juga disebabkan karena adanya perusahaan yang secara keseluruhan relatif sangat kecil dibandingkan dengan perusahaan lain. Perusahaan tersebut adalah Bumi Resources (BUMI) dan

Suba Indah (SUBA). Apabila perusahaan-perusahaan tersebut tidak diikutsertakan dalam perhitungan terjadi perubahan yang cukup berarti terhadap semua komponen yang tersaji pada tabel 4. 3 tersebut, yaitu nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standar deviasinya.

B. Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*) dari satu persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Least Squares*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik.

Persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah:

1. *Homoskedastisitas*. Artinya, varians variabel independen adalah konstan (sama) untuk setiap nilai tertentu variabel independen.
2. *Non-multikolinearitas*. Artinya, antara variabel independen yang satu dengan variabel yang lain dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna.

Dalam penelitian ini digunakan dua buah alat uji yaitu :

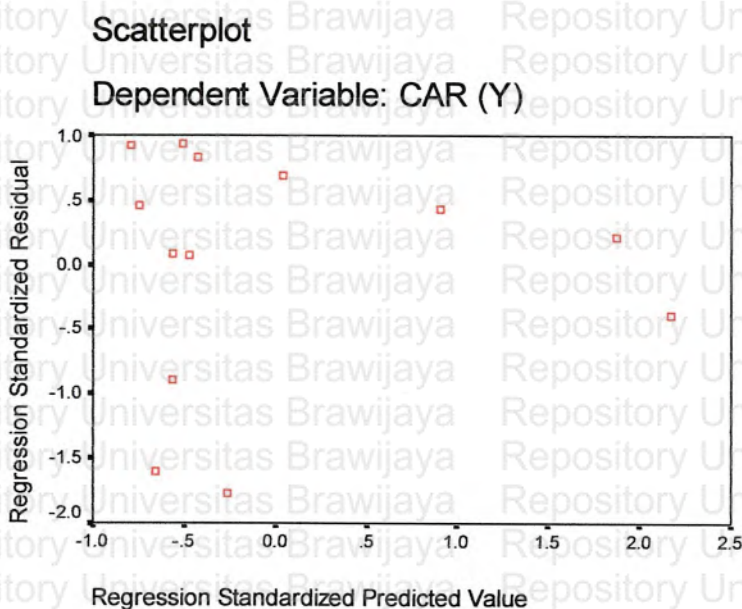
1. Uji Non-Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya.

Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas (Gujarati, 1995:173).

Hasil pengujian dengan menggunakan scatterplot dapat dilihat pada gambar berikut:

Grafik 4.1
Scatter Plot



Tampak dari grafik scatter plots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi model.

2. Uji Non-Kolinieritas Ganda (*Multicollinearity*)

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *Value Inflation*

Factor (VIF). Apabila nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas. Dan sebaliknya apabila VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4

Uji Multikolinieritas Value Inflation Factor (VIF)

| <i>Variabel</i> | NILAI VIF | KETERANGAN |
|-----------------|-----------|---|
| DCA (X1) | 1.087 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel penjelas |
| DLTA (X2) | 1.087 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel penjelas |

Sumber Data : Data Primer yang diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 13

- Dependent Variabel Y

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah lolos dari uji multikolinieritas dengan ditunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10.

C. Analisis Data dan Intreprestasi

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel *independen* dan variabel *dependen*,



melalui pengaruh Variabel DCA (X1), DLTA (X2) terhadap CAR (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda DCA (X₁) dan DLTA (X₂) terhadap CAR (Y)

| Variabel | Unstandardized Coefficients (B) | T hitung | Sig. | Keterangan |
|------------|---------------------------------|----------|-------|------------------|
| (Constant) | -1.098 | | | |
| DCA (X1) | 0.640 | 1.205 | 0.256 | Tidak Signifikan |
| DLTA (X2) | -0.05175 | -0.117 | 0.909 | Tidak Signifikan |
| R | = 0.379 | | | |
| R Square | = 0.144 | | | |
| F hitung | = 0.814 | | | |
| F tabel | = 3.81 | | | |
| Sign. F | = 0.000 | | | |
| α | = 0.05 | | | |

Sumber data : Data primer yang diolah

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 13

- Dependent Variabel Y

- * signifikan pada level 5 %, nilai t table 2.201

Variabel tergantung pada regresi ini adalah CAR (Y) sedangkan variabel bebasnya adalah DCA (X1) dan DLTA (X2). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah

$$Y = -1.098 + 0.64X_1 - 0.05175X_2 + e$$

Tampak pada persamaan tersebut menunjukkan angka yang tidak signifikan pada

semua variabel. Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah :

a. $b_0 = -1.098$

Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel DCA, dan DLTA (X_1 , dan $X_2 = 0$), maka CAR sebesar -1.098. Dalam arti kata CAR menurun sebesar -1.098 sebelum atau tanpa adanya variabel DCA dan DLTA, dan (X_1 , dan $X_2 = 0$).

b. $b_1 = 0.64$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel DCA meningkat 1 kali, maka CAR akan meningkat sebesar 0.64 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan CAR dibutuhkan variabel DCA sebesar 0.64, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_2 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

c. $b_2 = -0.05175$

Nilai parameter atau koefisien regresi b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel DLTA meningkat 1 kali, maka CAR akan menurun sebesar 0.05175 kali atau dengan kata lain setiap penurunan CAR dibutuhkan variabel DLTA sebesar 0.05175, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1 = 0$) atau *Ceteris Paribus*.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji ada dua dengan menggunakan *multiple regresion*.

Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah Variabel DCA (X_1), DLTA (X_2), dan berpengaruh terhadap CAR. Berikut ini hasil perhitungan F, t dan R^2 . Untuk menunjukkan apakah semua variable bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh *signifikan* secara bersama-sama terhadap variabel terikat digunakan uji F. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji F dan besarnya

F_{tabel} dengan *degree of freedom* (df) 2.

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis DCA (X_1) dan DLTA (X_2) terhadap CAR (Y)

| Hipotesis Alternatif (H_a) | Nilai | Status |
|---|---------------------------|----------------|
| Terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari Variabel DCA dan DLTA terhadap CAR | F = 0.841 | H_a ditolak |
| | Sig F = 0.000 | H_o diterima |
| | F _{tabel} = 3.81 | |

Berdasarkan tabel tersebut untuk Hipotesis yang pertama dilakukan dengan Uji F yaitu pengujian secara serentak pengaruh DCA (X_1), dan DLTA (X_2) terhadap CAR.

Pada pengujian ini H_a ditolak dengan ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} sebesar 0.841. Nilai ini lebih kecil dari F_{tabel} ($0.841 < 3.81$). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang cukup *signifikan* secara serentak dari Variabel DCA (X_1) dan DLTA (X_2) terhadap CAR. Pengaruh yang tidak cukup *signifikan* ini berarti *abnormal return* tidak dipengaruhi oleh adanya manajemen laba yang dilakukan manajer sebelum menerbitkan SEO.

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat serta untuk membuktikan variable manakah yang paling dominan maka digunakan uji t dan koefisien Beta yang telah distandarisasi. Berikut ini adalah table yang menunjukkan hasil uji t dan besarnya t table pada signifikansi 5% dua sisi :

Tabel 4.7
Hasil Uji T DCA (X_1) dan DLTA (X_2)
terhadap CAR (Y)

| Hipotesis Alternative (H_a) | Nilai | Status |
|--|---|---------------------------------|
| Variabel DCA berpengaruh secara signifikan terhadap CAR | $t = 1.205$ $Sig\ t = 0.805$ $t_{tabel} = 2.201$ | H_a ditolak H_o diterima |
| Variabel DLTA berpengaruh secara signifikan terhadap CAR | $t = -0.117$ $Sig\ t = 0.684$ $t_{tabel} = 2.201$ | H_a ditolak H_o diterima |

Sumber data : Data Primer yang diolah

a. Variabel DCA

Variabel DCA memiliki nilai $t_{statistik}$ sebesar 1.205. Nilai ini lebih kecil dari t_{tabel} ($1.205 < 2.201$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_a ditolak atau H_o diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel DCA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CAR. Hal ini berarti pasar tidak memberikan respon terhadap manajemen laba jangka pendek. Hal ini disebabkan karena dalam melakukan manajemen laba jangka pendek manajer lebih fokus pada aktiva lancar seperti penjualan dan piutang dagang.

b. Variabel DLTA

Variabel DLTA memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar -0.117 . Nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($-0.117 > -2.201$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_a ditolak atau H_0 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel DLTA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CAR. Hal ini berarti bahwa sikap *opportunis* manajer dan adanya asimetri informasi yang menyebabkan manajer melakukan manajemen laba tidak mempunyai pengaruh terhadap CAR dalam jangka panjang walaupun manajemen laba jangka panjang melibatkan aktiva jangka panjang yaitu *property, plant and equipment* (PPE) yang akan berpengaruh pada laporan keuangan pada periode-periode selanjutnya.

Hasil penelitian ini adalah DCA dan DLTA tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal yang mendasari hal ini adalah adanya *abnormal return* mengindikasikan adanya kandungan informasi atas suatu pengumuman pengeluaran ekuitas baru. Menurut Jogiyanto (2003: 411), jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Informasi

yang dapat diperoleh adalah adanya penurunan harga saham emiten pasca penawaran (lampiran 1), penurunan harga saham emiten ini disebabkan adanya penurunan kinerja keuangan yang diikuti pula oleh penurunan kinerja saham sehingga pasar melakukan koreksi atas harga saham yang *overvalue*. Hal ini mengindikasikan emiten telah melakukan manajemen laba sebelum menerbitkan SEO. Dengan demikian dapat diketahui bahwa *abnormal return* tidak berpengaruh langsung dengan manajemen laba.

Dari lampiran 4 juga dapat dilihat meskipun tidak ada variabel yang signifikan tetapi dapat diketahui juga bahwa variabel yang lebih dominan mempengaruhi CAR adalah variabel DCA (X_1), yang ditunjukkan dengan nilai Koefisien Beta lebih besar yaitu sebesar 0.368. Hipotesis ini didukung oleh Arief (1993: 55) yaitu: untuk menentukan variabel bebas yang paling menentukan (dominan) dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linear, maka gunakanlah koefisien Beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardized coefficient*.

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas adalah yang diwakili oleh Variabel DCA (X_1), DLTA (X_2) tidak berpengaruh secara serentak maupun parsial terhadap CAR (Y).

3. Uji Koefisien Determinasi

Setelah dilakukan pengujian model, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan perhitungan korelasi untuk mengukur ketepatan garis regresi dalam menjelaskan

variasi nilai variabel independen. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi (lampiran) mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh Variabel DCA (X_1), dan DLTA (X_2) terhadap CAR diperoleh nilai $R^2 = 0.144$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai CAR yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 14.4 % sedangkan sisanya, yaitu 85.6 %, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.379 artinya pengaruh antara Variabel DCA (X_1), DLTA (X_2), dan terhadap CAR adalah lemah.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *Discretionary Current Accrual* dan *Discretionary Long Term Accrual* tidak berpengaruh terhadap *Cumulatif Abnormal Return*, tetapi *Discretionary Long Term Accrual* merupakan variabel bebas yang lebih dominan dalam menentukan CAR. Selain itu pengaruh *Discretionary Current Accrual* dan *Discretionary Long Term Accrual* terhadap *Cumulatif Abnormal Return* terbukti lemah yaitu hanya 37.9% dan hanya 14,4% variasi nilai CAR yang dapat dijelaskan dengan persamaan regresi.

E. Perbandingan dengan Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa hal yang dapat diperbandingkan dari hasil penelitian dengan hasil penelitian sebelumnya (Wulandari: 2005) adalah sebagai berikut:

1. Persamaan antara hasil penelitian dengan hasil penelitian sebelumnya

Hal-hal yang menjadi persamaan antara hasil penelitian dengan hasil penelitian sebelumnya adalah:

- a. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh pengaruh *Discretionary Current Accruals* (DCA) dan *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* setelah *Seasoned Equity Offering*
- b. Hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh penelitian ini adalah ada pengaruh antara manajemen laba terhadap *abnormal return*.
- c. Jenis penelitian adalah penelitian *explanatory*, penggunaan data akuntansi dan data saham sebagai data sekunder, serta penggunaan analisis deskriptif dan regresi linier berganda dalam pengujian hipotesis yang meliputi uji regresi dan asumsi klasik.
- d. Hasil penelitian adalah tidak terdapat pengaruh bersama antara variabel-variabel dalam konsep Manajemen Laba terhadap *Abnormal Return*.

2. Perbedaan antara hasil penelitian dengan hasil penelitian sebelumnya

Hal-hal yang menjadi perbedaan antara hasil penelitian dengan hasil penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. Populasi penelitian sebelumnya adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dan melakukan SEO pada periode tahun 1998-2001 dan dalam penghitungannya tidak dipisahkan per periodenya sedangkan dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dan melakukan SEO pada periode tahun 2000 saja.

b. Hasil penelitian :

1. Pada penelitian sebelumnya variabel *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) (X_2) dalam konsep Manajemen Laba mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, sedangkan dalam penelitian ini semua variabel dalam konsep Manajemen Laba tidak mempunyai pengaruh terhadap *Abnormal Return*.
2. Pada penelitian sebelumnya variabel *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) (X_2) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *Abnormal Return*, sedangkan dalam penelitian ini walaupun tidak berpengaruh secara signifikan tetapi berdasarkan uji t, dapat diketahui bahwa variabel *Discretionary Current Accruals* (DCA) (X_1) mempunyai pengaruh yang lebih dominan.
3. Selain itu dalam penelitian sebelumnya disebutkan bahwa variasi nilai CAR yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi serta pengaruh antara variabel DCA dan DLTA terhadap CAR cukup kuat. Sedangkan dalam penelitian ini, pengaruh *Discretionary Current Accrual* dan *Discretionary Long Term Accrual* terhadap *Cumulatif Abnormal Return* terbukti lemah yaitu hanya 37,9% dan hanya 14,4% variasi nilai CAR yang dapat dijelaskan dengan persamaan regresi.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. *Discretionary Current Accrual* (DCA) tidak berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering* (SEO). Hal ini berarti pasar tidak memberikan respon pada manajemen laba dalam jangka pendek, karena dalam melakukan manajemen laba jangka pendek manajer lebih fokus pada aktiva lancar seperti penjualan dan piutang dagang.
2. *Discretionary Long Term Accruals* (DLTA) tidak berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah *Seasoned Equity Offering* (SEO). Hal ini berarti manajemen laba yang dilakukan manajer sebelum melakukan SEO tidak berpengaruh terhadap CAR dalam jangka panjang walaupun manajemen jangka panjang melibatkan aktiva tidak tetap, yaitu *Property, Plant and Equipment* (PPE) yang akan berpengaruh pada laporan keuangan pada periode-periode selanjutnya.

B. Saran

1. Emiten dapat melakukan manajemen laba sepanjang tidak bertentangan dengan GAAP dan pilihan metode atau kebijakan akuntansi tersebut harus diterapkan secara konsisten.
2. Investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi selain melakukan analisis laporan keuangan sebaiknya juga melakukan analisis indikasi adanya manajemen laba sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. Manajemen laba yang dilakukan oleh emiten sebelum menerbitkan SEO dapat menyebabkan adanya penurunan kinerja keuangan yang diikuti oleh penurunan kinerja saham setelah penawaran. Penurunan kinerja saham ditunjukkan dengan penurunan harga saham, hal ini terjadi karena pasar melakukan koreksi atas harga saham yang *overvalue*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: UI Press
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Ching, Ken M.L, Michael Firth, Oliver R. Rui. 2002. *Earnings Management Corporate Governance, and the Market Performance of Seasoned Equity Offering*. Hongkong : Departement of Accountancy
- Cooper, Donald R dan C. William Emory. 1998. *Metode Penelitian Bisnis. Diterjemahkan oleh Ellen Gunawan dan Imam Nurmawan : Jilid I Edisi Kelima*. Jakarta : Erlangga
- Dajan, Anto. 1996. *Pengantar Metode Statistik Jilid II*. Jakarta: LP3ES
- Dechow, Patricia M, Richard G. Sloan dan Ami P. Sweeny. 1995. *Detecting Earnings Management*. The Accounting Review. Vol. 70. No. 2, 235-250
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo. 1996. *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE
- Faisal, Sanapiah. 1992. *Format-format Penelitian Sosial, Dasar-dasar dan Aplikasi*. Jakarta: Rajawali Press
- Gujarati, Damador. 1995. *Ekonometrika Dasar Terjemahan Sumarno Zain*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Harto, Puji. 2001. *Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Right Issue di Indonesia*. Simposium Akuntansi IV
- Hartono, J. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE
- Healy, Paul M dan Jame M. Wahlen. 1998. *A Review of The earnings Management Literature and Its Implications for Standart Setting*. Journal of Financial Economics. Vol. 3, 143-147
- Jensen, Michael dan William H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Jogiyakarta: BPFE
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2001. *Intermediate Accounting*. New York: John Willey and Sons. Inc



- Kusufi, Muhammad Syam. 2005. *Pengaruh Pola dan Teknik Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Rights Issue di BEJ*. Malang: Skripsi. Tidak Diterbitkan
- Mulford, Charles W dan Eugene E. Comiskey. 2001. *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. Singapore: John Willey and Sons. Inc
- Nazir. 1999. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Rahayu, Sri Mangesti. 2004. *Konsep Akrual dan Manajemen Laba*. Malang: Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 3 No. 1 Maret 2004, 74-80
- Rangkuti, Freddy. 2001. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Richardson, Vernon J. 1998. *Information Asymetry and Earning Management Some Evidence*. Working Paper
- Rosenberg, Jerry M. 1993. *Dictionary of Investing*. New York: John Willey and Sons. Inc
- Sandjaja, Ridwan S dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Literata Lintas Media
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Alih Bahasa oleh Henry Njooliangtik dan Agustino. Jakarta: Prenhallindo
-,2003. *Financial Accounting Theory, Third Edition*. Toronto: Prentice Hall
- Setiawati, Lilis dan Ainun Naim. 2000. *Manajemen Laba*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 15 No. 4, 424-441
- Sugiyono. 1994. *Metodologi Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta
- Sulistyanto, HS dan Pratana P. Midiastuti. 2002. *Seasoned Equity Offering: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran?*. www.unika.ac.id
- Sulistyanto, Sri dan Haris Wibisono. 2003. *Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity dan Penurunan Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya
- Shivakular, Lakshmanan. 1996. *Earnings Management Around Seasoned Equity Offering*. Londong: Financial Markets Research Center. Working Paper. www. ssn. com
- Undang-Undang Nomer 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi Diterjemahkan oleh Jaka Wasana dan Kirbandoko*. Jakarta: Binarupa Aksara

Wulandari, Shofi Septi. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Abnormal Return Setelah Seasoned Equity Offering*. Malang. Skripsi. Tidak diterbitkan