

# Nilai Perusahaan dan Manajemen Laba Riil – Analisis Level Spesifik Perusahaan

*VIVIAN YULIANA GINUNY\**

*ERNI EKAWATI*

*Universitas Kristen Duta Wacana*

**Abstract:** *This research analyzes the effect of real earnings management on the value of the firm. Real earnings management is estimated using company specific level. The sample used in this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2004 to 2013. The results of this research show that Abnormal Discretionary Expenses has positive impact and Abnormal Production has negative impact on the value of the company. The results show that the companies tend to do different type of real earnings management each year. Another interesting finding is that real earning management occurs more often after the years of IFRS adoption.*

**Keywords:** *value of the firm, real earnings management, IFRS*

## 1. Pendahuluan

Kegiatan perusahaan dalam mendapatkan tambahan dana dari eksternal salah satunya melalui pasar modal atau dengan kata lain *go public*. Dengan demikian, perusahaan harus melaporkan kinerja perusahaan melalui laporan keuangan sebagai sumber informasi yang dibutuhkan untuk menjadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, karena angka-angka dalam laporan keuangan mampu mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Keputusan investor tersebut dapat membentuk harga saham dan berpengaruh juga terhadap penilaian perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan.

Salah satu parameter dari kinerja perusahaan dapat dilihat melalui laba. Oleh sebab itu, laba yang dilaporkan harus berkualitas, dalam hal ini memiliki korelasi dengan arus kas. Kualitas laba yang rendah dapat mengakibatkan para pemakai laporan keuangan melakukan kesalahan dalam pembuatan keputusan sehingga akan mempengaruhi penilaian perusahaan (Siallagan, 2006). Salah satu tindakan yang

---

\* Alamat korespondensi: ginunyvj@yahoo.co.id

dilakukan oleh manajemen yang terkandung dalam laporan keuangan terutama terkait dengan tingkat laba adalah manajemen laba (*earnings management*).

Manajemen laba berawal dari fleksibilitas perusahaan dalam memilih metoda akuntansi yang digunakan, sehingga muncul peluang untuk melakukan tindakan kecurangan dari akrual tersebut atau disebut manajemen laba akrual. Perkembangan penelitian empiris tentang manajemen laba yang ditemukan oleh Graham et al. (2005), Gunny (2005), Roychowdhury (2006), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan bahwa manajer telah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil setelah perioda Sarbanes-Oxley Act (SOX). Strydom (2014) menemukan melalui analisis level perusahaan bahwa akrual perusahaan semakin menurun yang menunjukkan bahwa *mispricing* harga saham terjadi bukan karena akrual perusahaan. Pergeseran ini disebabkan karena: pertama, manipulasi melalui akrual kemungkinan besar akan menarik perhatian auditor dibandingkan dengan keputusan-keputusan riil. Kedua, hanya mengandalkan manipulasi akrual saja merupakan tindakan yang berisiko, karena kemungkinan perusahaan mempunyai fleksibilitas yang terbatas dalam mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner (Gunny, 2005; Roychowdhury, 2006).

Oleh karena itu, melakukan manipulasi melalui aktivitas riil merupakan alternatif lain mencapai target laba yang diinginkan, karena bisa dilakukan dalam perioda operasi perusahaan. Manajemen laba riil adalah penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan persepsi yang keliru kepada *stake holders* mengenai kinerja perusahaan (Roychowdhury, 2006). Tindakan manajemen laba riil dilakukan melalui tiga cara yaitu *sales manipulation*, *Reduction of discretionary expenditures* dan *over production* (Roychowdhury, 2006). Tindakan tersebut memang memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik dalam perioda tersebut, namun akan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Beberapa penelitian terkait hal ini menunjukkan hasil yang berbeda. Ferdawati (2009) meneliti pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kusuma (2013) meneliti apakah manajemen laba mengurangi nilai perusahaan di Malaysia, hasil yang ditemukan bahwa manajemen laba riil tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Tindakan manajemen laba baik riil maupun akrual menjadi berubah ketika diberlakukannya standar akuntansi keuangan adopsi *International Financial Reporting Standard* (IFRS). Informasi akuntansi yang telah disusun berdasarkan IFRS/IAS lebih berkualitas dibandingkan informasi akuntansi yang disusun berdasarkan standar akuntansi sebelumnya (Barth, 2008; Alali, 2012).

Adanya penelitian yang mengungkapkan pergeseran ke manajemen laba riil dan hasil penelitian yang beragam dari penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga peneliti beranggapan bahwa manajemen laba riil perlu diteliti kembali dengan mengestimasi manajemen laba riil menggunakan analisis level spesifik perusahaan untuk menentukan tingkat manajemen laba riil tiap perusahaan kemudian dikaitkan dengan nilai perusahaan. Alasan lain, secara tidak langsung melakukan observasi sebelum dan setelah adopsi IFRS. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah manajemen laba riil yang terkandung dalam laporan keuangan yang menjadi sinyal dalam mengambil keputusan tersebut mempengaruhi nilai perusahaan pada analisis level spesifik perusahaan.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### *2.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Nilai perusahaan tercipta salah satunya melalui keputusan investasi, sebelum mengambil keputusan diperlukan pertimbangan-pertimbangan tertentu, karena suatu investasi mengandung risiko dan *return*. Teori yang menjelaskan hubungan antara risiko dan *return* seperti yang diharapkan investor adalah *Capital Asset Pricing Model*. Treynor, Sharpe dan Litner memperkenalkan model ini untuk menjelaskan bagaimana menemukan harga suatu saham dengan mempertimbangkan risiko yang terkandung di dalamnya.

Informasi keuangan suatu perusahaan terkait dengan laba, arus kas masa depan dan aset yang dapat dijamin akan membantu investor mempertimbangkan *return* dan risiko dari investasinya. Pertimbangan tersebut digunakan untuk mencari harga saham yang diinginkan dan secara tidak langsung

keputusan investasi yang didasarkan pada pertimbangan tersebut akan mempengaruhi persepsi investor akan kinerja perusahaan yang menggambarkan nilai perusahaan di mata investor.

## 2.2. *Signaling Theory dan Laporan Keuangan*

*Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak - pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori ini untuk menganalisis respon dari investor terkait dengan informasi perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan kemudian menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), sehingga akan mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan tersebut.

Laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dengan pihak-pihak yang berkepentingan tersebut. Laporan keuangan yang disajikan diharapkan dapat berkualitas dan transparan melalui standar yang mengatur pengukuran, pengungkapan dan penyajian suatu pos dalam laporan keuangan. Karakteristik kualitatif pokok laporan keuangan antara lain relevan, andal, dapat dibandingkan dan dapat dipahami, sehingga informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan diharapkan dapat mencerminkan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga tidak menyesatkan persepsi investor.

## 2.3. *Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan*

Salah satu tindakan yang dapat menyesatkan investor apabila investor belum menyadari tingkat kualitas laporan keuangan adalah manajemen laba. Tindakan ini berawal dari fleksibilitas perusahaan untuk memilih metoda akuntansi dan adanya asimetri informasi, yang mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba akrual. Komponen akrual terdiri dari *discretionary accruals* (DA) yang ditentukan manajemen untuk tujuan manipulasi laba dan *non discretionary accruals* (NDA) yang merupakan bagian dari metoda pencatatan akuntansi yang wajar. Perkembangan penelitian dalam bidang akuntansi oleh Graham et al. (2005), Gunny (2005), Roychowdhury (2006), serta Cohen dan Zarowin

(2008) menemukan bahwa manajer sudah bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil setelah perioda Sarbanes-Oxley Act (SOX).

Tindakan manajemen laba riil tersebut akan terkandung dalam informasi akuntansi sehingga akan menyesatkan investor dalam mengambil keputusan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Tiga cara manajemen laba riil yang dilakukan (Roychowdhury, 2006): (a) melalui potongan harga (diskon) yang digunakan untuk meningkatkan penjualan sementara sehingga akan mempengaruhi laba. Informasi tersebut akan menjadi sinyal baik dan menarik minat investor untuk berinvestasi tanpa berpikir tindakan ini akan menurunkan arus kas masa depan, sebab investor menjadi terkelabui dengan laba yang dihasilkan dan beranggapan bahwa perusahaan berkinerja baik.; (b) pengurangan pengeluaran diskresioner seperti biaya iklan untuk menekan biaya sehingga akan mempengaruhi laba. Hal ini akan menjadi sinyal dan menarik minat investor dalam berinvestasi sebab investor akan terkelabui dengan laba yang dihasilkan tanpa melihat dampak di masa depan sehingga investor menjadi percaya bahwa perusahaan berkinerja baik; (c) produksi berlebihan untuk melaporkan harga pokok produksi rendah sehingga laba yang dihasilkan terpengaruh. Tindakan ini akan menarik investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja baik. Investor terkelabui dengan laba yang menjadi sinyal tersebut tapi tidak memikirkan bahwa tindakan tersebut menimbulkan biaya penyimpanan di masa depan sehingga akan menurunkan arus kas masa depan. Dengan demikian asimetri informasi yang ada membuat investor menjadi salah dalam menilai perusahaan, sebab nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan.

#### *2.4. Pengembangan Hipotesis*

Teori sinyal menekankan pentingnya informasi sebab adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Sinyal yang direspon oleh investor adalah laporan keuangan yang mengandung kinerja perusahaan melalui laba. Manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan akan mengakibatkan laba yang disajikan tidak menggambarkan keadaan ekonomik perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat menyesatkan investor dalam menilai perusahaan. Strydom (2014), menemukan bahwa akrual dari perusahaan semakin menurun dari tahun ketahun melalui analisis level spesifik perusahaan, hal ini

menyebabkan *mispicing* harga saham yang disebabkan oleh adanya manajemen laba riil bukan karena anomali akrual dari perusahaan. Ferdawati (2009) menemukan bahwa manajemen laba riil dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam pengembangan hipotesis ini peneliti mengasumsikan bahwa investor terkelabui dengan laba yang mengandung manajemen laba riil, sehingga investor sulit mendeteksinya.

Manajemen laba riil yang dilakukan oleh perusahaan memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik, sehingga mempengaruhi besaran laba yang dihasilkan. Hal ini akan menarik minat investor dan mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Manajemen laba riil dilakukan dengan tiga cara, pertama yaitu *sales manipulation* (manipulasi penjualan). Penjualan dilakukan bisa melalui pemberian diskon atau kredit untuk menaikkan penjualan, dengan tujuan untuk memperlihatkan laba yang baik. Hal ini akan menarik minat investor dan mempengaruhi nilai perusahaan karena investor akan menjadi percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja baik, sebab adanya asimetri informasi sehingga investor akan terkelabui dengan informasi tersebut.

Cara kedua yaitu *reduction of discretionary expenditures* (pengurangan biaya-biaya diskresioner). Pengurangan biaya diskresioner berupa biaya riset dan pengembangan serta biaya iklan tersebut untuk menekankan biaya sehingga mempengaruhi laba. Besaran laba yang dihasilkan tersebut akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Investor akan mempertimbangkan *return* dan risiko jika berinvestasi diperusahaan tersebut, dan melalui besaran laba tersebut investor akan menilai kinerja perusahaan baik sehingga nilai perusahaan juga akan naik, dalam hal ini investor terkelabui dengan informasi yang mengandung manajemen laba riil karena adanya asimetri informasi.

Cara yang ketiga yaitu *over production* (produksi berlebihan). Perusahaan menambah volume produksi untuk menurunkan harga pokok produksi, hal ini akan memperlihatkan laba yang dihasilkan baik. Melalui laba tersebut investor akan mengambil keputusan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor percaya bahwa perusahaan mampu memberikan *return* dari investasinya. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H1a.** *Manajemen laba riil yang berasal dari sales berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

**H1b.** *Manajemen laba riil yang berasal dari **discretionary expenses** berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

**H1c.** *Manajemen laba riil yang berasal dari **production** (menurunkan HPP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan)*

### **3. Metode Penelitian**

#### *3.1. Jenis Data dan Sumber*

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan. Sumber data laporan keuangan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD).

#### *3.2. Populasi dan Sampel*

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2003-2013. Prosedur penyampelan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan syarat pengambilan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah *listed* pada awal periode pengamatan dan tidak *delisted* hingga akhir periode pengamatan di Bursa Efek Indonesia.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan dengan mata uang rupiah.
- c. Memiliki semua data yang digunakan untuk menghitung variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini seperti untuk menghitung aliran kas abnormal dari kegiatan operasi, biaya produksi abnormal, pengeluaran diskresioner abnormal serta untuk menentukan nilai perusahaan.
- d. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas yang bernilai negatif pada tahun penelitian.

Tabel 1. Sampel penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah perusahaan/Tahun
	2003(152)
	2004 (147)
	2005 (144)
	2006 (138)
	2007 (141)
1. Perusahaan manufaktur listing 2003-2013	2008 (140)
	2009 (139)
	2010 (135)
	2011 (137)
	2012 (137)
	2013 (137)
2. Perusahaan konsisten 2003-2013	101
3. Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(29)
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang dollar	(11)
5. Perusahaan dengan nilai ekuitas negatif	(10)
6. Perusahaan yang menjadi sampel	51
7. Tahun observasi untuk dianalisis (2004-2013)	10
8. Total observasi	510

Sumber: Hasil pengumpulan data

### 3.3. Pengukuran dan Definisi Variabel

#### 3.3.1 Manajemen Laba Riil

Proksi yang digunakan untuk manajemen laba riil diambil dari penelitian Roychowdhury (2006) yang menggunakan tiga aktivitas operasi yaitu: *Sales manipulation*, *Reduction of discretionary expenditures* dan *Over production*. Manajemen laba riil diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*), sebagai berikut:

##### a. Cash Flow Operation (Abn\_CFO)

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots\dots\dots(1)$$



b. *Discretionary Expenses* (Abn\_DISEXP)

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \dots(2)$$

c. *Over Production* (Abn\_PROD)

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \dots(3)$$

Keterangan:

CFO<sub>t</sub> : Arus kas operasi tahun t

DISEXP<sub>t</sub> : Biaya-biaya diskresioner tahun t yang terdiri dari  
biaya iklan + biaya R&D + biaya administrasi & umum

PROD<sub>t</sub> : Biaya produksi selama tahun t yaitu HPP + Δ Persediaan

Asset<sub>t-1</sub> : Total aset tahun sebelumnya (t-1)

Sales<sub>t</sub> : Total penjualan tahun t

Sales<sub>t-1</sub> : Total penjualan tahun sebelumnya (t-1)

Δ Sales<sub>t</sub> : Perubahan penjualan tahun t, dimana ΔS<sub>t</sub>= S<sub>t</sub> - S<sub>t-1</sub>

Δ Sales<sub>t-1</sub> : Perubahan penjualan tahun sebelumnya (t-1), dimana ΔS<sub>t-1</sub>= S<sub>t-1</sub> - S<sub>t-2</sub>.

Δ INV : Perubahan persediaan tahun t, dimana ΔINV= ΔINV<sub>t</sub> - ΔINV<sub>t-1</sub>

COGS<sub>t</sub> : Harga pokok produksi / penjualan tahun t

α : Konstanta

ε : Error (residual)

Manajemen laba riil dari model di atas akan diregresikan secara *time series* untuk tiap-tiap perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian, guna mendapatkan nilai manajemen laba riil pada masing-masing perusahaan, sehingga estimasi manajemen laba riil secara spesifik (analisis level spesifik perusahaan). Nilai yang digunakan adalah residual yang didapat dari hasil regresi masing-masing perusahaan tersebut. Ketiga nilai residual tersebut dijumlah untuk mendapatkan *combination real earnings management* (Com\_REM). Akan tetapi, sebelum menjumlahkan nilai residual untuk mendapatkan nilai Com\_REM, residual yang berasal dari model (3) atau Abn\_PROD dikali dengan -1 (x-1). Hal ini dilakukan dengan tujuan membalik arah atau menyelaraskan nilai PROD dengan nilai CFO dan *Discretionary Expenses*.

### 3.3.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Rasio *Price Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

a. Rasio *Price Book Value* (PBV)

Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham (Stock Price)}}{\text{Nilai Buku Saham (Book Value)}}$$

Adapun nilai buku (*book value*) dihitung dengan rumus seperti yang dibawah ini:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas (Total Equity)}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai nilai rasio PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV semakin tinggi pula harga saham sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan *return*.

b. Tobin's Q

Rasio yang dikembangkan oleh Prof. James Tobin (1967) ini merupakan harga pengganti (*replacement cost*) dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang sama persis dengan aset yang dimiliki perusahaan. Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

Q :Nilai perusahaan

MVE :Harga Saham (*Closing pricing*) X Jumlah saham Beredar

DEBT :Total liabilitas

TA :Total aset

MVE :Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), merupakan hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

### 3.4. Pengujian Hipotesis

Hubungan antara manajemen laba riil yakni Abn\_CFO, Abn\_DISEXP dan Abn\_PROD dengan nilai perusahaan yakni PBV dan Tobin's Q dapat dinyatakan dalam model regresi sebagai berikut:

$$PBV = \alpha_1 + \beta_1(ABN\_CFO) + \beta_2(ABN\_DISEXP) + \beta_3(ABN\_PROD) + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

$$Q = \alpha_1 + \beta_1(ABN\_CFO) + \beta_2(ABN\_DISEXP) + \beta_3(ABN\_PROD) + \varepsilon \dots \dots \dots (5)$$

$$PBV = \alpha_1 + \beta_1(Com\_REM) + \varepsilon \dots \dots \dots (6)$$

$$Q = \alpha_1 + \beta_1(Com\_REM) + \varepsilon \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- ABN\_CFO : *Abnormal cash flow* ( arus kas abnormal)
- ABN\_PROD : *Abnormal production* (produksi abnormal)
- ABN\_DISEXP : *Abnormal discretionary expense* (biaya diskresioner abnormal)
- Q : Rasio Tobin's Q
- PBV : *Price book value*
- Com\_REM : *Combination Real Earnings Management*

## 4. Hasil Penelitian

### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum, minimum, mean (rata-rata) dan deviasi standar terhadap variabel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain PBV, Tobin's Q, *Abnormal Cash Flow Operation*, *Abnormal Discretionary Expenses*, dan *Abnormal Production* dan tambahan variabel yaitu *Combination Real Earnings Management*. Hasil statistik deskriptif dari variabel penelitian tersebut sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Std.
PBV	0,096x10 <sup>-2</sup>	19,824	1,839	2,136
Tobin's Q	0,396	8,762	1,407	0,985
Abn_CFO	0,014x10 <sup>-2</sup>	0,299	0,047	0,048
Abn_DISEXP	0,001x10 <sup>-2</sup>	0,251	0,018	0,026
Abn_PROD	0,006x10 <sup>-2</sup>	1,358	0,060	0,113
Com_REM	0,027x10 <sup>-2</sup>	1,515	0,097	0,138
N	510			

Sumber: Data yang diolah

Tabel 2 di atas menunjukkan jumlah data pada setiap variabel adalah 510, kemudian peneliti mencoba melihat penyebaran data dengan membandingkan nilai minimum/maksimum dengan nilai mean  $\pm 8$  x deviasi standar. Data dalam penelitian ini memiliki penyebaran yang baik kecuali nilai maksimum Tobin's Q yang memiliki nilai lebih besar dari mean + 8 x deviasi standar. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data dari Tobin's Q terlalu melebar, ada kemungkinan hal ini akan mempengaruhi hasil dari penelitian.

Variabel PBV dengan nilai terkecil berasal dari PT Berlina Co Ltd Tbk (BRNA) tahun 2011, dan nilai terbesar dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2012. Untuk nilai terkecil dari variabel Tobin's Q berasal dari PT Intanwijaya International Tbk (INCI) tahun 2008 dan nilai terbesar variabel Tobin's Q berasal dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2011.

Selanjutnya untuk variabel Abn\_CFO, nilai terkecil berasal dari PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) dan nilai terbesar dari PT Ekadharma Tape Industries Tbk (EKAD) keduanya pada tahun 2007. Variabel Abn\_DISEXP terkecil dari PT Jaya Pari Steel Tbk (JPRS) tahun 2011 dan Abn\_DISEXP terbesar dari PT Budi Acidjaya Tbk (BUDI) tahun 2007. Selain itu untuk variabel Abn\_PROD terkecil berasal dari PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) tahun 2011 dan Abn\_PROD dengan nilai terbesar berasal dari PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA) pada tahun 2013. Yang terakhir variabel dari kombinasi manajemen laba

riil yaitu Com\_REM memiliki nilai terkecil yang berasal dari PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2007 dan Com\_REM terbesar dari PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA) tahun 2013.

#### 4.2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Dalam penelitian ini hipotesis diuji dengan empat model regresi yaitu model (4), (5), (6) dan (7). Dari keempat model tersebut nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan 2 variabel yaitu PBV pada model (4) dan (6) serta Tobin's Q pada model (5) dan (7). Terdapat tiga hipotesis yang akan di uji. Hipotesis 1A, 1B, dan 1C akan diuji dengan menggunakan model (4) dan (5). Sedangkan model (6) dan (7) menggunakan kombinasi dari manajemen laba riil. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik t

Tabel 3.1. Model 4

Tahun	-4 PBV					
	Abn_CFO		Abn_DISEXP		Abn_PROD	
	Koefisien	Uji t	Koefisien	Uji t	Koefisien	Uji t
2004	7,327	-1,095	0,054	-0,009	-4,791*	(-1,896)
2005	4,766	-0,84	14,741*	-1,689	-3,546	(-0,818)
2006	3,177	-0,687	1,34	-0,21	-3,239	(-0,933)
2007	-5,26	(-1,188)	-0,327	(-0,043)	-1,115	(-0,545)
2008	-0,809	(-0,377)	6,849	-1,345	-1,349	(-1,076)
2009	-1,481	(-0,177)	55,897***	-3,133	-4,403	(-0,938)
2010	24,942**	-2,107	12,191	-0,395	-7,671	(-0,934)
2011	10,34	-1,296	40,578**	-2,032	-6,899*	(-1,697)
2012	-7,601	(-1,074)	105,404***	-6,075	-1,693	(-0,796)
2013	-4,811	(-1,379)	3,549	-0,911	-0,158	(-0,214)
Total	889	-0,443	11,649***	-3,257	-2,325***	(-2,754)

Tabel 3.2. Model 5

Tahun	-5 Q					
	Abn_CFO		Abn_DISEXP		Abn_PROD	
	Koefisien	Uji t	Koefisien	Uji t	Koefisien	Uji t
2004	1,002	-0,35	0,33	-0,122	-1,747	(-1,614)
2005	1,486	-0,615	8,636**	-2,324	-1,067	(-0,579)
2006	-0,981	(-0,468)	2,696	-0,933	-0,4	(-0,254)
2007	-1,974	(-0,956)	-0,359	(-0,102)	-0,449	(-0,470)
2008	-0,471	(-0,380)	5,023*	-1,705	-0,42	(-0,579)
2009	2,726	-0,931	0,446	-0,071	-1,435	(-0,871)
2010	0,704	-0,145	28,165**	-2,224	-3,533	(-1,047)
2011	1,505	-0,754	2,414	-0,483	-1,689	(-1,662)
2012	-5,825*	(-1,823)	5,38	-0,687	-0,966	(-1,006)
2013	-2,94	(-0,645)	8,532*	-1,676	-0,538	(-0,560)
Total	-1,25	(-1,436)	3,884**	-2,506	-0,749**	(-2,024)

Tabel 3.3. Model 6 dan 7

Tahun	-6 PBV		-7 Q	
	Com_REM		Com_REM	
	Koefisien	Uji t	Koefisien	Uji t
2004	-2,603	(-1,404)	-1,042	(-1,320)
2005	-0,502	(-0,374)	0,021	-0,036
2006	-1,888	(-0,921)	-0,962	(-1,031)
2007	-0,709	(-0,989)	-0,838	(-1,160)
2008	-0,284	(-0,277)	0,095	-0,19
2009	-0,807	(-0,533)	-0,768	(-0,660)
2010	4,627	-1,254	0,667	-0,443
2011	-0,857	(-0,542)	-0,695	(-0,875)
2012	-0,566	(-0,767)	-1,224	(-1,405)
2013	-1,214	(-0,875)	-0,59	(-0,721)
Total	-0,777	(-1,506)	-0,724**	(-2,308)

Sumber: Data yang diolah

Keterangan: \* sig < 10%, \*\* sig < 5%, \*\*\* sig < 1%

Bintang merah: mendukung hipotesis

Bintang hitam : tidak mendukung hipotesis

Dari tabel 3 tersebut, pengujian hipotesis ditunjukkan melalui model (4) dan (5) yang dilihat dari hasil regresi total. Model (4) dengan dependen PBV menunjukkan koefisien Abn\_DISEXP dan Abn\_PROD signifikan pada level alpha 1%. Model (5) dengan variabel Tobin's Q menunjukkan, koefisien Abn\_DISEXP dan Abn\_PROD signifikan pada level alpha 5%. Hal ini konsisten ditunjukkan juga dari hasil regresi tahunan dari kedua model tersebut. Untuk model (4), Abn\_CFO signifikan pada level alpha 5% pada tahun 2010. Abn\_DISEXP signifikan pada level alpha 10%, 5% dan 1% masing-masing pada tahun 2005, 2011, 2009, 2012. Sedangkan Abn\_PROD signifikan pada level alpha 10% pada tahun 2004 dan 2011. Model (5) hanya mendeteksi Abn\_DISEXP diantaranya signifikan pada level alpha 5% pada tahun 2005 dan 2010, serta signifikan pada level alpha 10% pada tahun 2008 dan 2013. Sedangkan koefisien Abn\_CFO dan Abn\_PROD tidak signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa hasil regresi pertahun model (4) dan (5) memberikan hasil yang konsisten sama seperti hasil totalnya. Hasil kedua model tersebut menunjukkan bahwa koefisien Abn\_CFO berpengaruh positif dan Abn\_PROD berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel Abn\_CFO tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil uji tambahan dari

penelitian ini yang ditunjukkan pada model (6) dan (7) yaitu koefisien Com\_REM terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh. Dengan demikian hipotesis yang terdukung dari sampel total baik yang diukur menggunakan PBV maupun Tobin's Q yaitu  $H_{1B}$  dan  $H_{1C}$ , sedangkan  $H_{1A}$  tidak terdukung.

Informasi dari tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan manajemen laba riil sebetulnya tidak dilakukan pada semua tahun dan tindakan manajemen laba riil dilakukan secara bergantian untuk setiap jenisnya. Bukti empiris yang mendukung argumentasi ini terlihat ketika menggunakan variabel dependen PBV dibanding dengan variabel dependen Tobin's Q. Oleh karena itu menjadi sulit bagi investor untuk mendeteksi informasi yang mengandung manajemen laba riil, sehingga dengan cara perusahaan melakukan manajemen laba riil berbeda tiap tahun tersebut membuat investor makin sulit mengetahui kapan dilakukannya tindakan tersebut. Dengan keterbatasan informasi yang dimiliki investor tersebut, menyebabkan persepsi yang salah juga dari investor terhadap perusahaan, sehingga investor akan salah dalam menilai perusahaan.

Temuan lain yang menarik dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil lebih banyak terjadi pada tahun 2008 – 2013 setelah adanya IFRS dibanding tahun – tahun sebelum mengadopsi IFRS (2004-2007). Hal ini menunjukkan bahwa ternyata IFRS tidak bisa meningkatkan transparansi laporan keuangan dan belum memberikan kontribusi yang berarti terhadap penilaian perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Ferdawati (2009) yang menunjukkan bahwa investor beraksi dengan laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan. Selain itu, konsisten juga dengan Strydom (2014) yang menemukan bahwa manajemen laba akrual semakin berkurang dan memiliki keyakinan bahwa perusahaan telah berpindah ke manajemen laba riil. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan Kusuma (2013) yang menemukan tidak ada pengaruh antara manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut, kemungkinan disebabkan karena perbedaan metoda estimasi manajemen laba riil, sebab penelitian ini mengestimasi secara spesifik menurut level perusahaan.

#### *4.3. Pengujian Asumsi Klasik*

Dalam penelitian ini selain menguji normalitas terdapat juga 3 asumsi utama yang mendasari model regresi linier ini yaitu heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Dalam penelitian ini

keempat asumsi tersebut telah dilakukan dan secara umum sudah terpenuhi, kecuali pada regresi total dalam pengujian normalitas, hal tersebut dikarenakan jumlah data yang cukup banyak, serta adanya autokorelasi karena kemungkinan data *time series* berkaitan sepanjang waktu.

## 5. Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan pada analisis level spesifik perusahaan. Hasil yang ditemukan yaitu *Abnormal discretionary expenses* berpengaruh positif dan *Abnormal production* berpengaruh negatif, sedangkan *Abnormal cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selain itu variabel tambahan yakni kombinasi manajemen laba riil tidak mendukung. Umumnya tindakan manajemen laba riil dilakukan perusahaan sebetulnya tidak setiap tahun, akan tetapi secara bergantian jenisnya. Investor di Indonesia cenderung menggunakan rasio PBV untuk mengukur nilai perusahaan dibanding menganalisis menggunakan Tobin's Q. Peneliti juga menemukan bahwa IFRS tidak bisa meningkatkan transparansi laporan keuangan karena ditemukan manajemen laba riil banyak bermunculan setelah masa pengadopsian IFRS (tahun 2008-2013).

### 5.1. Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan yang diambil hanya perusahaan sektor manufaktur di BEI. (2). Tahun yang digunakan tidak seimbang dalam melihat perioda IFRS. (3). IFRS yang dibahas secara umum dan peneliti tidak melakukan pengecekan secara detail motivasi perusahaan ketika mengadopsi pencatatan laporan keuangan menurut IFRS.

### 5.2. Saran

Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menganalisis lebih lanjut pada perioda setelah adopsi IFRS, karena manajemen laba riil malah makin marak terjadi pada perioda tersebut. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pendekatan selain OLS dalam mengolah data, agar memperoleh hasil uji asumsi klasik yang jauh lebih baik.



## Daftar Pustaka

- Alali, F.A. & Foote, P.S. ( 2012 ) . *The Value Relevance Of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market*. The International Journal of Accounting, 47, 85 -108.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. & Lang, M. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46, 467–498.
- Cohen, Daniel A. and Paul Zarowin. 2008. *Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings*. <http://ssrn.com>
- Ferdawati. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan. <http://ssrn.com>.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, dan S. Rajgopal 2005. *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*. *Journal of Accounting and Economics* 40: pp.3-73.
- Gunny, Katherine. 2005. *What Are the Consequences of Real Earnings Management?*. Haas School of Business University of California, Berkeley CA 94720
- Kusuma Wardani, Dewi., et al. 2013. *Does Earnings Management Reduce Firm Value In Malaysia?*. The 2<sup>nd</sup> IBMS (International Conference On Business and Management, Chian Mai Bangkok.
- Roychowdhury, S. 2006. *Earnings Manajement through real Activities Manipulation*. *Journal of Accounting and Economics*, 42: pp. 335-370. Sloan School of Management.
- Siallagan, H., dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Strydom, Maria., et al. 2014. *Is The Accrual Anomaly Robust To Firm-Level Analysis?*. International Review Of Financial Analysis. Manash University, Australia.