

**DAMPAK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS KAS OPERASI
TERHADAP KINERJA PASAR
(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)**

Artikel



OLEH:

REZA ANGGRAINI
98642/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

**DAMPAK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS KAS
OPERASI TERHADAP KINERJA PASAR
(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2008-2011)**

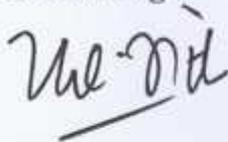
Oleh:

REZA ANGGRAINI
2009/98642

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret 2014 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Januari 2014

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200501 1 003

**DAMPAK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS KAS
OPERASI TERHADAP KINERJA PASAR (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2011)**

Reza Anggraini

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : Reza_anggraini50@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan dianalisis dengan menggunakan regresi sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Kata kunci : Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, kinerja pasar.

This research is aimed to examine the effect of manipulation of real activities through cash flow operations of the company's market performance. Sampled used in this research are LQ45 companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during period 2008-2011. The data are collected using purposive sampling method. The analysis of this research employs simple regression. Result show that manipulation of real activities through cash flow operations do not have effect of the company's market performance.

Keyword : Manipulation of real activities through cash flow operations, market performance.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Selain itu, pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam serta menyediakan fasilitas transfer dana di antara peminjam dan pemberi pinjaman. Pelaku pasar modal memberikan informasi dari laporan keuangan untuk mengambil keputusan investasi dalam suatu perusahaan. Perusahaan publik mempunyai kewajiban melaporkan apa yang telah dilakukan manajemen atas sumber daya perusahaan. Ada beberapa aspek penting dalam mengevaluasi kinerja dalam suatu perusahaan yaitu evaluasi kinerja pada aspek keuangan dan pada aspek non-keuangan.

Menurut Suta (2006) dalam Koyuimirs (2011), pengukuran kinerja keuangan digolongkan menjadi dua yaitu kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kinerja akuntansi dapat diukur melalui pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS). Sedangkan kinerja pasar dapat diukur melalui *return* saham, likuiditas saham, distribusi saham dan kapitalisasi pasar.

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Tingkat pengembalian

yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor (Meiza Agmarina, 2011).

Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yaitu dengan manajemen laba yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mempengaruhi kinerja pasar sehingga investor memberikan reaksi berupa koreksi harga saham perusahaan tersebut. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah return yang diperoleh oleh para pemegang saham. Dengan demikian, tingkat pengembalian investasi perusahaan atau return saham dapat menjadi indikator pengukuran kinerja pasar.

Jensen dan Meckling dalam Saputri (2012) menyatakan hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) mempekerjakan individu lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan kekuasaan kepada *agent* untuk membuat suatu keputusan atas nama *principal* tersebut. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda, pihak *agent* dituntut untuk memenuhi kepentingan *principal* sedangkan *agent* memiliki kepentingan pribadi yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan *principal*.

Ketidakseimbangan ini akan berdampak pada keputusan investor. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut asimetri informasi (*asymmetric information*).

Asimetri informasi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan memberi keleluasaan dan kesempatan kepada manajer untuk melakukan rekayasa yang disebut manajemen laba (*earnings management*). Copeland (1998) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu usaha manajemen untuk memaksimalkan dan meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya dapat dilakukan melalui manipulasi akrual murni (*pure accrual*). Namun, manipulasi akrual dibatasi oleh GAAP dan manipulasi akrual ditahun-tahun sebelumnya. Selain itu, manipulasi ini dapat terdeteksi oleh auditor, investor ataupun badan pemerintah. Oleh karena itu, terdapat cara lain yang sering dilakukan oleh manajer untuk mengatur laba yaitu dengan manipulasi aktivitas riil (*real activities manipulation*). Manipulasi ini terjadi sepanjang periode akuntansi dengan tujuan spesifik.

Menurut Roychowdhury (2006), manipulasi aktivitas riil

adalah berpindahnya pengelolaan laba dari praktik operasi normal ke praktik operasi tidak normal, yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menipu beberapa *stakeholder* agar percaya terhadap laporan keuangan yang dibuat atas dasar operasi normal. Manipulasi aktivitas riil mempunyai pengaruh terhadap laba, selain itu juga berpengaruh terhadap arus kas yang dilaporkan pada periode bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dapat dilihat dari arus kas perusahaan tersebut. Rowchowdhury (2006) menemukan bahwa perusahaan yang termasuk dalam sampel suspect melakukan manipulasi aktivitas riil melaporkan arus kas operasi abnormal yang rendah. Jadi perusahaan dapat terdeteksi melakukan manipulasi aktivitas riil atau tidak, dapat diketahui dari arus kas.

Salah satu komponen laporan keuangan yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi adalah laporan arus kas karena laporan arus kas menyoroti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung yang pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan dan arus kas memiliki informasi tambahan selain yang dijelaskan oleh laba kepada pasar.

Aktivitas operasi merupakan salah satu aktivitas yang terdapat dalam laporan arus kas, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Dalam PSAK

No.2 dijelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Perkembangan yang terjadi justru menunjukkan bahwa eksistensi praktik manipulasi aktivitas riil semakin meningkat. Salah satu determinan yang dapat menjelaskan adanya variasi praktik manipulasi aktivitas riil adalah melalui arus kas operasi. Hal tersebut didukung oleh penelitian Oktorina (2008) bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi karena terdapat perbedaan rerata yang signifikan pada arus kas kegiatan operasi abnormal.

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan tidak hanya mempengaruhi peningkatan laba, namun juga mempengaruhi kinerja perusahaan. Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar perusahaan (*return* saham).

Faktanya, adanya kegiatan manipulasi aktivitas riil tidak hanya dilakukan oleh perusahaan melalui laporan laba/rugi. Tetapi banyak juga

melalui arus kas kegiatan operasi. Ini disebabkan karena manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dapat dilakukan disepanjang periode akuntansi. Jadi terdapat sedikit kesulitan untuk mendeteksi adanya manipulasi.

Berbagai upaya dilakukan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Namun demikian, adanya praktek manipulasi tidak dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini dapat menyesatkan publik, khususnya pemakai laporan keuangan karena kinerja perusahaan akan kelihatan baik walaupun sebenarnya berasal dari manipulasi dan tidak menggambarkan kondisi yang sesungguhnya. Jika investor mengetahui adanya praktek manipulasi dan mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya, maka investor akan memberikan reaksi terhadap harga saham, yang nantinya akan diikuti dengan koreksi harga saham. Reaksi terhadap harga saham dari para investor akan menghasilkan suatu pengembalian abnormal (*abnormal return*). Oleh karena itu, manipulasi dapat mempengaruhi kinerja pasar (Koyuimirs, 2011).

Di Indonesia sendiri penelitian tentang manipulasi aktivitas riil menunjukkan hasil yang variatif, baik itu yang menyatakan terdapat manipulasi pada ketiga aktivitas atau tidak terdapat manipulasi pada salah satu aktivitas. Penelitian yang penulis lakukan ini adalah adopsi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meiza Agmarina (2011). Meiza Agmarina (2011) melakukan penelitian tentang

Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tetapi penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria pemilihan sampel yang berbeda dari yang dilakukan oleh Meiza Agmarina (2011).

Alasan penulis melakukan penelitian mengenai manipulasi aktivitas riil pada perusahaan LQ45 karena belum tentu perusahaan yang memiliki kinerja baik, tidak melakukan manipulasi aktivitas riil dalam kegiatan perusahaannya. Selain itu, kinerja kompetitor juga dapat menjadi pemicu untuk melakukan praktik manipulasi aktivitas riil karena investor dan kreditor akan melakukan komparasi untuk menentukan perusahaan mana yang mempunyai rating baik. Maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang **“Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Operasi Terhadap Kinerja Pasar pada Perusahaan LQ45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia”**.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Kinerja Pasar

Kinerja dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia diartikan sebagai sesuatu yang dicapai atau prestasi yang diperlihatkan dan jika dikaitkan dengan pasar berarti prestasi yang dicapai oleh pasar. Kinerja pasar berarti menunjukkan sebuah totalitas, sebuah akumulasi, *resultante* dari keseluruhan kinerja masing-masing

saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Itu berarti kinerja pasar tidak selalu bergerak seiring dan seirama dengan kinerja saham.

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham (Meiza Agmarina, 2011). Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga saham yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor. Untuk para investor tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan mereka. Oleh karena itu, mereka mau membayar harga pasar yang sekarang berlaku untuk sekuritas tersebut.

Terdapat beberapa konsep pengukuran kinerja yang bisa digunakan. Menurut Suta (2006) dalam Koyuimirsa (2011), pengukuran kinerja digolongkan menjadi dua yaitu kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kinerja akuntansi menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu, sedangkan kinerja pasar didasarkan pada harga saham perusahaan yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Kinerja pasar dapat diukur melalui *return* saham, likuiditas saham, distribusi saham, dan kapitalisasi pasar.

Pelaku pasar modal memerlukan informasi dari laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja manajemen dan mengambil keputusan investasi. Situasi ini

disadari oleh manajemen terutama dari kalangan manajemen yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba sehingga mendorong timbulnya *disfunctional behavior*.

Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan dikoreksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham. Dengan demikian, tingkat pengembalian investasi perusahaan atau *return* saham dapat menjadi indikator pengukuran kinerja pasar.

Menurut Tandelilin (2010) pasar dikatakan tidak efisien bila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi, yaitu *return* yang diharapkan oleh investor, yang terjadi pada kejadian normal dan tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan selisih dari *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi investor.

Kinerja pasar diukur menggunakan CAR (*Cummulative Abnormal Return*). CAR merupakan akumulasi *abnormal return*, sehingga sebelum menghitung CAR terlebih dahulu perlu dihitung *return* dan *abnormal return*. Adapun rumus yang dipakai mengacu pada penelitian sebelumnya.

2. Manipulasi Aktivitas Riil

Menurut Roychowdhury (2006) manipulasi aktivitas riil merupakan kegiatan yang berangkat dari praktek operasional yang normal, yang dimotivasi oleh manajer yang berkeinginan untuk menyesatkan beberapa *stakeholder* untuk percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dipenuhi dalam operasi normal. Kegiatan manipulasi aktivitas riil sebenarnya tidak memberikan kontribusi untuk nilai perusahaan walaupun mungkin tujuan para manajer tercapai dalam penentuan target laba yang mereka harapkan.

Motivasi utama atas manipulasi aktivitas riil adalah waktu (*timing*) manajemen laba. Dimana manipulasi aktivitas riil dapat dilakukan kapan saja selama periode akuntansi. Manipulasi aktivitas riil ini lebih sulit untuk dideteksi karena tidak dapat dibedakan dari keputusan bisnis yang optimal. Tindakan yang dilakukan dalam periode sekarang yang bertujuan untuk meningkatkan laba ini, akan memiliki efek negatif terhadap arus kas pada periode mendatang. Produksi yang melebihi produksi normal (*overproduction*) menghasilkan kelebihan persediaan yang seharusnya dijual pada periode berikutnya, dan mendorong tingginya biaya pemeliharaan persediaan perusahaan.

Terdapat dua alasan yang mendasari dipilihnya manipulasi aktivitas riil daripada manipulasi akrual yaitu : a) Manipulasi akrual lebih sering dijadikan pusat pengamatan atau inspeksi oleh auditor dan regulator daripada

keputusan tentang penentuan harga dan produksi. b) Hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko.

Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006). Tingkat abnormal arus kas dari operasi diperoleh dari selisih nilai arus kas operasi aktual yang diskala dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas operasi normal.

PSAK no 2 (2009) menyatakan arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas. Arus kas dilaporkan bertujuan untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan selama satu periode akuntansi. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa arus kas adalah arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi dimasa mendatang.

Laporan arus kas menyoroiti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung dan pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan. Laporan arus kas merupakan salah satu komponen laporan keuangan. Laporan ini berguna bagi manajer dalam mengevaluasi operasi masa lalu dan dalam merencanakan aktivitas serta pendanaan di masa depan.

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan paragraf 12 (IAI : 24) arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Manipulasi aktivitas riil terjadi di sepanjang periode akuntansi dan dapat dilakukan melalui arus kas operasi perusahaan karena arus kas operasi mencakup semua transaksi-transaksi operasional yang dilakukan oleh perusahaan dan juga merupakan arus kas penghasil utama pendapatan perusahaan. Jadi melalui arus kas operasi ini sangat memungkinkan untuk dilakukan manipulasi aktivitas riil tersebut. Dengan adanya manipulasi aktivitas riil yang dilakukan manajemen dengan 3 metode pengelolaan maka akan terjadi abnormal arus kas operasi.

3. Dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.

Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dijadikan indikasi bahwa dalam perusahaan terdapat perilaku-perilaku yang menyimpang dalam penyusunan laporan keuangan. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terlihat dari nilai rerata abnormal

arus kas operasi yang rendah. Teknik *overproduction* yang dilakukan menyebabkan biaya overhead tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar sehingga rata-rata biaya per unit dan harga pokok penjualan menurun. Penurunan harga pokok penjualan akan berdampak pada peningkatan margin operasi.

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan tidak hanya mempengaruhi peningkatan laba, namun juga mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika investor mengetahui adanya praktek manipulasi aktivitas riil dan mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya, maka investor akan memberikan reaksi terhadap harga saham, yang nantinya akan diikuti dengan koreksi harga saham. Reaksi terhadap harga saham dari para investor akan menghasilkan suatu pengembalian abnormal (*abnormal return*).

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan melalui arus kas operasi berdampak pada peningkatan laba. Laba merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Adanya manipulasi aktivitas riil yang dilakukan perusahaan akan membuat annual report perusahaan tampak baik, sehingga permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang semakin tinggi menunjukkan kinerja pasar yang semakin tinggi. Jadi terdapat hubungan yang positif antara manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dan kinerja pasar.

Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian mengenai kinerja pasar, antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Equivalent Armando dan Aria Farahmita (2008) mengukur Manajemen laba melalui akrual dan manipulasi aktivitas nyata disekitar penawaran saham tambahan dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Manajemen laba melalui kebijakan akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan produksi yang dilakukan perusahaan di tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan aktivitas pengurangan pengeluaran diskresioner dan pengelolaan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
- b. Annisa rahman dan yanhi hutagaol (2008) menunjukkan bahwa Manajemen laba melalui akrual terbukti mempengaruhi kinerja pasar dalam jangka pendek.
- c. Megawati Oktorina (2008) menunjukkan Perusahaan terbukti melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.
- d. Sugata Roychowdhury (2006) menunjukkan bahwa Perusahaan terbukti melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dengan

- cara memberikan potongan harga untuk meningkatkan penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresioner. Faktor-faktor yang Mempengaruhi manipulasi aktivitas riil antara lain hutang, persediaan, piutang, pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan positif dengan manajemen laba riil. Sedangkan kepemilikan institusional mempunyai hubungan negatif dengan manajemen laba riil.
- e. Koyuimirs (2011) menunjukkan bahwa Manajemen laba akrual mempengaruhi kinerja pasar dengan arah negatif. Manajemen laba riil mempengaruhi kinerja pasar.
 - f. Meiza agmarina (2011). Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar perusahaan yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.
 - g. Eka yuni saputri (2012) menemukan bukti empiris mengenai Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap laba. Laba mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja pasar.

Kerangka Konseptual

Manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan. Tujuannya untuk menghindari melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan. Maka penelitian ini lebih difokuskan pada aktivitas operasi karena arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan, yang melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi. Dalam penelitian ini lebih difokuskan pada teknik *overproduction*. Produksi dalam skala besar menyebabkan biaya overhead tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar sehingga rata-rata biaya per unit dan harga pokok penjualan menurun. Penurunan harga pokok penjualan ini akan berdampak pada peningkatan margin operasi. Dampak lain dari penurunan harga pokok per unit barang yang diproduksi besar-besaran adalah arus kas kegiatan operasi lebih rendah daripada tingkat penjualan normal.

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan melalui arus kas kegiatan operasi berdampak pada peningkatan laba, laba merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun

ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat, karena jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap return saham. Jika perusahaan dipercaya mampu membagikan deviden yang semakin besar maka permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Permintaan saham yang semakin meningkat menunjukkan kinerja pasar yang semakin meningkat dibanding dengan sebelumnya.

Perumusan Hipotesis

H₁ : perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja pasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI sejak tahun 2008-2011, dimana jumlah perusahaan LQ45 tersebut adalah 79 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Sumber data penelitian

ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan LQ45 yang tercatat di BEI tahun 2008-2011. Data tersebut bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* dan website IDX www.idx.co.id.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi dengan kriteria-kriteria tertentu, antara lain : 1) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45 minimal 3 tahun berturut-turut. 3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2008-2011. 4) Perusahaan bukan perusahaan perbankan dan asuransi. Dari 79 perusahaan yang terdaftar didapatkan hanya 20 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Kinerja Pasar (Y)

Kinerja pasar merupakan kinerja yang dilihat dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau return saham terhadap investor. Kinerja pasar diukur menggunakan CAR (*Cummulative Abnormal Return*). CAR merupakan akumulasi abnormal return, sehingga sebelum menghitung CAR terlebih dahulu perlu dihitung *return* dan *abnormal return*. Adapun rumus yang dipakai dalam mengukur kinerja pasar adalah mengacu pada penelitian sebelumnya:

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^t AR_{i,t}$$

Dimana :

CAR_{i,t} = *Cummulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari kr-t (selama 7 hari)

$AR_{i,t}$ = Abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Operasi

Manipulasi aktivitas riil merupakan praktik operasi yang tidak normal untuk menaikkan laba perusahaan agar perusahaan terlihat baik dimata investor dan akhirnya kinerja pasar perusahaan tersebut dikatakan baik. Untuk mengidentifikasi perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi menggunakan arus kas kegiatan abnormal (ABN_CFO). Arus kas kegiatan operasi abnormal diperoleh dari selisih nilai arus kas kegiatan operasi aktual yang diskala dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas operasi normal. Arus kas kegiatan operasi abnormal dilihat dari *standardized residual* dari model persamaan regresi, mereplikasi dari penelitian Roychowdhury (2003) yaitu :

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha (1 / A_{t-1}) + \beta_1 (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Ket :

CFO_t / A_{t-1} : Arus kas kegiatan operasi pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1

$\alpha(1/A_{t-1})$: Intersep yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1 dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0

(S_t / A_{t-1}) : Penjualan bersih pada tahun t yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1

(S_{t-1} / A_{t-1}) : Penjualan bersih pada tahun t-1 yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi sederhana. Analisis statistis yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas residual, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Model analisis Koefisien Determinasi. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel Penelitian

Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008–2011 sebanyak 79 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sebanyak 20 perusahaan LQ45 yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada penelitian ini dilakukan disajikan per masing-masing variabel. Ini dikarenakan terdapat variabel yang tidak terdistribusi normal yang menunjukkan level signifikansi yang $< 0,05$. Untuk itu disajikan terlebih dahulu data sebelum ditransformasi. selanjutnya data tersebut ditransformasikan sehingga didapatkan data yang terdistribusi dengan normal.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan olah data, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing menunjukkan level

$\text{sig} > \alpha$, yaitu 0,628 untuk variabel manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, ini berarti penelitian ini bebas dari heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan perhitungan, dapat dilihat nilai D-W yaitu sebesar 2,490 dimana $1 < DW$ yaitu $1 < 2,490$ tapi DW tidak besar dari 3. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari gangguan autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Sederhana

Hasil analisis regresi linear sederhana dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari pengolahan data statistik tersebut maka diperoleh persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut:

$$\text{CAR} = -0,025 - 0,027 (\text{ABN_CFO})$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan olah data dapat diketahui bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0,026. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 2,6%. dan sebesar 97,4% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji t (hipotesis)

Berdasarkan hasil olah data statistik pada tabel, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial bahwa manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi memiliki nilai $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $1,414 < 1,9908$ dengan

nilai signifikan $0,161 > 0,05$ dan koefisien sebesar 0,027 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja pasar. Sehingga dapat disimpulkan **Hipotesis ditolak**.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat diketahui bahwa manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian yaitu H_1 ditolak.

Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar perusahaan (return saham). Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan melalui arus kas operasi berdampak pada peningkatan laba. Laba merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Adanya manipulasi aktivitas riil yang dilakukan perusahaan akan membuat *annual report* perusahaan tampak baik, sehingga permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang semakin tinggi menunjukkan kinerja pasar yang semakin tinggi. Jadi terdapat hubungan yang positif antara manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dan kinerja pasar.

Dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Ini mengindikasikan bahwa semakin besar atau semakin tinggi praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi belum tentu bisa mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja pasar.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa alasan yang menyebabkan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar, yaitu manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik namun secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tindakan yang diambil manajer untuk meningkatkan laba tahun sekarang akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja (laba) perusahaan periode berikutnya (Roychowdhury, 2006). Kinerja yang turun pada periode berikutnya akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan turun.

Selain itu pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan LQ45. Dimana perusahaan LQ45 merupakan 45 perusahaan yang memiliki kinerja terbaik diantara semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Untuk masuk dalam kategori perusahaan LQ45 harus melewati beberapa kriteria, sudah pasti termasuk laporan keuangan yang telah diaudit secara teliti oleh auditor yang kompeten. Meskipun adanya praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi

yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut, tetapi sebelum laporan keuangan dipublikasikan, kekeliruan-kekeliruan yang terjadi pasti sudah diperbaiki. Jadi meskipun adanya praktik manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak selalu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan-perusahaan LQ45.

Adapun hal lain yang menjadi alasan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar karena setiap transaksi yang terjadi pada perusahaan LQ45 dijamin oleh lembaga kliring PT.KPEI, sehingga akan mengurangi risiko praktik manipulasi aktivitas riil. Selain itu, perusahaan LQ45 memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Dalam hal ini perusahaan memiliki dana yang cukup untuk operasi perusahaan dan memiliki harga pasar saham yang tinggi. Jadi perusahaan tidak perlu melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi untuk meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eka Yuni Saputri (2012), dan Koyuimirsu (2011) yang mengatakan adanya pengaruh positif antara perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka yang dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini adalah manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Kesimpulan ini diperoleh karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,414 < 1,9908$ dengan $sig\ 0,161 > 0,05$ dan sebesar $0,027$ dengan arah negatif.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa uji R^2 adalah sebesar $0,026\%$. Ini berarti bahwa kontribusi variabel dependen hanya sebesar $2,6\%$. Artinya masih terdapat variabel lain yang memiliki kontribusi yang lebih besar dalam memprediksi kinerja pasar.
2. Peneliti hanya meneliti pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga untuk perusahaan sektor lain yang berbeda dapat dimungkinkannya terjadinya perbedaan kesimpulan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu ukuran manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi. Penggunaan satu ukuran tersebut belum dapat mengukur manipulasi aktivitas riil serta pengaruhnya terhadap

kinerja pasar secara komperhensif.

4. Model yang digunakan untuk mengestimasi arus kas normal yang dikembangkan dari penelitian Roychowdhury (2006) belum teruji sehingga dapat menyebabkan hasil yang bias.

Saran

Saran yang diberikan adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya, agar mengambil sampel perusahaan yang lebih banyak dan menambah variabel-variabel penelitian lain dalam penelitian ini. Hal ini dilakukan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan menunjukkan apakah penelitian dengan menggunakan sampel yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda atau sama.
2. Agar menggunakan kategori-kategori dalam komponen arus kas operasi sehingga dapat dilihat dampak komponen di dalam arus kas operasi terhadap kinerja pasar. Selain itu, kinerja pasar dapat menggunakan proksi Free Cash Flow (FCF) selain dengan CAR.

DAFTAR PUSTAKA

- Agmarina, Meiza. 2011. Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aprilia, Hasmi. 2010. Indikasi Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Armando, Equivalent dan Aria Farahmita. 2008. Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Riil disekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Donald E. Kieso. 2010. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Erlangga.
- Dura, Justita. 2009. Pengaruh Arus Kas Kegiatan Operasi Dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Kinerja Pasar. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Harnanto, 2003. *Akuntansi Intermediate*. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2. Jakarta. Salemba Empat.
- Indonesian Capital Market Directory* 2009.
- Indonesian Capital Market Directory* 2010.
- Indonesian Capital Market Directory* 2011.
- Indriantoro, N. dan Supomo, 1999. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen. Yogyakarta: BPFE.
- Koyumirsa. 2011. Dampak Manajemen Laba AkruaI dan Manajemen Laba Riil Terhadap Kinerja Pasar. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lisan, Faris Fashihul. 2011. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Priantinah, Denies. 2008. Eksistensi *Earnings Management* Dalam Hubungan Agen – Principal. Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia Volume VI Nomor 2.
- Rahman, Annisaa' dan Yanthi Hutagaol. 2008. Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya Dengan Kinerja Jangka Panjang. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 5. Padang.
- Riahi, Ahmed dan Belkaoui. 2006. *Accounting Theory* Buku 1. Jakarta. Salemba Empat.
- Roychowdhury, Sugata. 2006. *Earning Management Through Real Activities Manipulation*. *Jurnal of Accounting and Economics* 42.
- Saputri, Eka Yuni. 2012. Pengaruh manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar Dengan Laba Sebagai Variabel Intervening. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Sarwono, Jonathan. 2013. *Jurus Ampuh SPSS Untuk Riset Skripsi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Siregar, Sylvia Veronica. 2008. Hubungan Antara Sinyal Dividen Tunai Dengan Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 5 Nomor 1.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta. Kanisius.
- Vita, Arianie dan Rahmawati. 2009. Analisis Praktek *Real Earnings Management* Melalui Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Dividend Payout Ratio. Universitas Negeri Surabaya. Surabaya.

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

Lampiran

STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	80	-.19	.20	-.0163	.06771
ABNCFO	80	-1.57	266.18	5.0789	34.51192
Valid N (listwise)	80				

UJI NORMALITAS

Sebelum data outlier dihapus

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CAR	ABNCFO
N		80	80
Normal Parameters ^a	Mean	-.0163	5.0789
	Std. Deviation	.06771	3.45119E1
Most Extreme Differences	Absolute	.095	.523
	Positive	.095	.523
	Negative	-.056	-.424
Kolmogorov-Smirnov Z		.847	4.675
Asymp. Sig. (2-tailed)		.469	.000

a. Test distribution is Normal.

Setelah data outlier dihapus

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CAR	ABNCFO
N		79	78
Normal Parameters ^a	Mean	-.0166	-.2422
	Std. Deviation	.06808	.40266
Most Extreme Differences	Absolute	.100	.139
	Positive	.100	.085
	Negative	-.057	-.139
Kolmogorov-Smirnov Z		.890	1.225
Asymp. Sig. (2-tailed)		.406	.099

a. Test distribution is Normal.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.160 ^a	.026	.013	.06653	2.490

a. Predictors: (Constant), ABNCFO

b. Dependent Variable: CAR

Uji heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.050	.006		8.626	.000
	ABNCFO	.006	.013	.056	.487	.628

a. Dependent Variable: abresid

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.009	1	.009	1.999	.161 ^a
	Residual	.336	76	.004		
	Total	.345	77			

a. Predictors: (Constant), ABNCFO

b. Dependent Variable: CAR

Koefesien determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.160 ^a	.026	.013	.06653

a. Predictors: (Constant), ABNCFO

b. Dependent Variable: CAR

Regresi Sederhana

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.025	.009		-2.806	.006
	ABNCFO	-.027	.019	-.160	-1.414	.161

a. Dependent Variable: CAR