

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

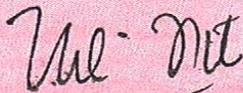
**DAMPAK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS KAS  
OPERASI TERHADAP KINERJA PASAR**

Nama : Reza Anggraini  
NIM/BP : 98642/2009  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

**Padang, Januari 2014**

**Disetujui Oleh :**

**Pembimbing I**



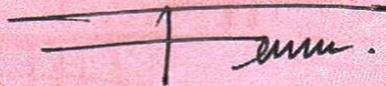
**Nelvirita, SE, M.Si, Ak**  
NIP. 19740706 199903 2 002

**Pembimbing II**



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

**Ketua Prodi Akuntansi**



**Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**  
NIP. 19730213 199903 1 003

**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

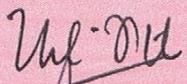
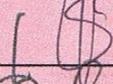
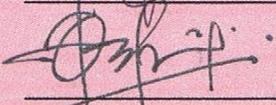
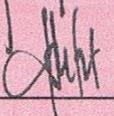
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

**DAMPAK MANIPULASI AKTIVITAS RIIL MELALUI ARUS KAS  
OPERASI TERHADAP KINERJA PASAR**

Nama : Reza Anggraini  
NIM/BP : 98642/2009  
Program Studi : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2014

**Tim Penguji**

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	 _____
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	 _____
3. Anggota	: Halmawati, SE, M.Si	 _____
4. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	 _____

## ABSTRAK

**Reza Anggraini : Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas  
Operasi Terhadap Kinerja Pasar**

**Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
2. Salma Taqwa, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Operasi Terhadap Kinerja Pasar. Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Total sampel adalah 20 perusahaan. 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, dimana nilai signifikansi  $0,161 > 0,05$ , nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,414 < 1,9908$ , dan nilai koefisien  $\beta$  sebesar  $0,027$  dengan arah negatif ( $H_1$  ditolak).

Berdasarkan hasil penelitian di atas, disarankan agar: 1) Investor diharapkan lebih cermat dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, tidak hanya terfokus melihat laporan keuangan dan laba yang diperoleh, karena ada kemungkinan laba tersebut dihasilkan dari praktik manipulasi sehingga nantinya investor tidak salah dalam menempatkan investasi. 2) Bagi peneliti selanjutnya, agar mengambil sampel perusahaan yang lebih banyak dan menambah variabel-variabel penelitian lain dalam penelitian ini. 3) Perusahaan diharapkan lebih terbuka dalam penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan cenderung mengurangi tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar”. Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik karena adanya bantuan dari berbagai pihak dalam memecahkan masalah yang dihadapi selama proses penulisan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih secara khusus kepada dosen pembimbing yaitu Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si yang telah memberikan banyak saran dan arahan dalam penyusunan skripsi sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.

Penulis juga ingin menyampaikan terimakasih kepada pihak-pihak yang selama ini memberikan bantuan dan dukungan antara lain:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak dan Ibu Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis belajar di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Orangtua yang telah memberikan dukungan moral, financial dan doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

6. Teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan dukungan, doa dan kebersamaan selama ini.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih atas bantuannya dalam terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa masih banyak kekurangan yang disebabkan kelalaian dan keterbatasan waktu, tenaga juga kemampuan dalam menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu penulis mohon kritik dan saran yang membangun kesempurnaan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini berguna bagi kita semua.

Padang, Januari 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORITIS	
A. Kajian Teori.....	12
1. Kinerja Pasar.....	12
2. Teori Agensi.....	17
3. Manajemen Laba.....	19
4. Manipulasi Aktivitas Riil.....	24
5. Arus Kas.....	29
6. Hubungan Antar Variabel.....	34
B. Penelitian Terdahulu.....	36
C. Kerangka Konseptual.....	39
D. Hipotesis.....	41
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	42
B. Populasi dan Sampel.....	42
C. Jenis dan Sumber Data.....	44
D. Teknik Pengumpulan Data.....	44

E. Variabel Penelitian.....	44
F. Metode Analisis.....	48
G. Defenisi Operasional.....	52
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Perusahaan.....	53
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	56
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	67
D. Hasil Analisis Penelitian.....	71
E. Pembahasan.....	74
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan.....	78
B. Keterbatasan Penelitian.....	78
C. Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA.....	80
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Penelitian Terdahulu.....	36
2. Kriteria Pengambilan Sampel.....	43
3. Sampel Penelitian.....	43
4. Data IHSG.....	57
5. Data Return Saham.....	58
6. Data CAR Perusahaan LQ45.....	60
7. Data ABN_CFO Perusahaan LQ45.....	64
8. Hasil Statistik Deskriptif.....	67
9. Hasil Uji Normalitas.....	68
10. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	70
11. Hasil Uji Autokorelasi.....	71
12. Hasil Uji Regresi Sederhana.....	72
13. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	73

## **DAFTAR LAMPIRAN**

1. Cara Pengambilan Sampel
2. Kinerja Pasar Periode 2008-2011
3. Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Operasi Periode 2008-2011
4. Hasil Olah Data SPSS

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	41

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

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. Pasar modal akan memberikan kesempatan pemindahan dana dari mereka yang kelebihan dana ke mereka yang membutuhkannya. Dengan adanya pasar modal yang menguntungkan, individu akan mendapatkan kepuasan yang lebih baik (Tandelilin, 2010).

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. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan yang dapat diukur dengan data dari laporan keuangan. Laporan keuangan secara keseluruhan meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan ini

mempunyai fungsi penting untuk melindungi publik yang merupakan pemilik dari perusahaan.

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.

Dalam sebuah perusahaan terdapat berbagai pihak yang berpartisipasi untuk mengelola perusahaan. 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. Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan mempunyai berbagai jenis kontrak (*neous of contracts*), misalnya kontrak kerja perusahaan dengan manajer berkaitan dengan gaji dan kompensasi, kontrak antara perusahaan dengan kreditur berkaitan dengan hutang, dan kontrak antara perusahaan dengan pemerintah berkaitan dengan pajak. Dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan pribadi yang dapat menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*).

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*). Manajemen berusaha menunjukkan kinerja yang baik dengan cara menaikkan laba untuk mengantisipasi negosiasi harga pembelian saham oleh investor atau pemegang saham lama.

Manajemen laba dapat diartikan sebagai campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal untuk mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk keuntungan pribadi (Eka Yuni Saputri, 2012). Copeland (1998) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu usaha manajemen untuk memaksimalkan dan meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Manajemen laba yang dilakukan perusahaan dapat bersifat efisien (meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi privat) dan dapat bersifat oportunistik (manajemen melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya) (Scott, 2000). Apabila manajemen laba bersifat oportunistik, maka informasi laba tersebut dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang salah bagi investor.

Praktek manajemen laba dapat dipandang dari dua perspektif yang berbeda, yaitu sebagai tindakan yang salah (negatif) dan tindakan yang seharusnya dilakukan manajemen (positif). Tujuannya adalah untuk menghindari kerugian, mendapat kompensasi, memenuhi target laba, dan ramalan analis (*analyst forecast*). Dalam hal ini, kinerja kompetitor juga dapat menjadi pemicu dalam praktik manajemen laba karena investor dan kreditor akan melakukan komparasi untuk menentukan *rating* perusahaan.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya dapat dilakukan melalui manipulasi akrual murni (*pure accrual*) yaitu dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap arus kas secara langsung yang disebut dengan manipulasi akrual (Roychowdhury, 2006). Manajemen akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba dicapai. Namun, manipulasi akrual dibatasi oleh GAAP dan manipulasi akrual ditahun-tahun sebelumnya. Selain itu, manipulasi ini dapat terdeteksi oleh auditor, investor ataupun badan pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan atau kasus hukum. Oleh karena itu, 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. Roychowdhury (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. Eksistensi manipulasi aktivitas riil yang dipraktikkan masing-masing perusahaan bisa berbeda, karena adanya berbagai alternatif pilihan metoda akuntansi. Disamping itu,

disebabkan pula oleh adanya perbedaan kondisi masing-masing perusahaan. 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.

Di Indonesia, penelitian mengenai manipulasi aktivitas riil telah dilakukan oleh Agmarina (2011) dan hasilnya adalah perusahaan manufaktur lebih cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil dan manipulasi aktivitas riil ini berdampak pada kinerja pasar. Penelitian terkait manipulasi aktivitas riil dilakukan oleh Rowchowdhury (2006) yang berfokus pada tiga aktivitas yakni *overproduction*, pengurangan biaya diskresioner, dan pengelolaan penjualan. *Overproduction* dilakukan dengan cara meningkatkan produksi agar *cost of goods sold* (COGS) yang dilaporkan lebih rendah. Level produksi yang tinggi menyebabkan *fixed cost overhead* tersebar pada jumlah unit produksi yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit lebih rendah dan *operating margin* yang lebih tinggi. Semakin tinggi nilai biaya produksi abnormal maka laba yang dilaporkan akan semakin tinggi.

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*). Laba dan arus kas merupakan ukuran kinerja keuangan yang

menggunakan basis yang berbeda. Laba merupakan ukuran kinerja perusahaan yang menggunakan akuntansi berbasis akrual (*accrual basis accounting*). Sedangkan arus kas merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan akuntansi basis kas (*cash basis accounting*).

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 (Koyuimirsu, 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”**.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: apakah perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana dampak perusahaan yang cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.

## **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

### 1. Bagi Peneliti

Menambah wawasan peneliti mengenai dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.

### 2. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan lebih terbuka dalam penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan cenderung mengurangi tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

### 3. Bagi Investor

Investor diharapkan lebih cermat dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, tidak hanya terfokus melihat laporan keuangan dan laba yang diperoleh,

karena ada kemungkinan laba tersebut dihasilkan dari praktik manipulasi sehingga nantinya investor tidak salah dalam menempatkan investasi.

#### 4. Bagi Akademik

Untuk menambah wawasan dan sebagai referensi dalam penelitian sejenis serta dapat digunakan sebagai masukan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengembangan materi mengenai dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.

## BAB II

### KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

#### A. Kajian Teori

##### 1. Kinerja Pasar

###### a. Defenisi 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.

Jika manajer menginvestasikan kembali pada tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang diinginkan investor maka akan berdampak pada meningkatnya nilai pada perusahaan. Sedangkan jika

manajer berinvestasi pada tingkat yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diinginkan untuk para investor maka nilai perusahaan sebenarnya akan turun.

#### **b. Klasifikasi kinerja**

Ada beberapa aspek penting dalam mengevaluasi kinerja dalam suatu perusahaan. Evaluasi kinerja yang dapat dilakukan dalam suatu perusahaan dapat digolongkan kepada dua aspek, yaitu evaluasi kinerja pada aspek keuangan dan evaluasi kinerja pada aspek non keuangan. Hasil evaluasi tersebut dapat menilai bagaimana manajemen dapat mencapai target yang ditetapkan, dilihat dari segi keuangan maupun non keuangan.

Terdapat beberapa konsep pengukuran kinerja yang bisa digunakan. Menurut Suta (2006) dalam Koyuimirs (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 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.

### c. Pengukuran kinerja pasar

Laporan keuangan merupakan alat komunikasi pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal yaitu kreditur, investor, dan pemerintah. Pelaku pasar modal memerlukan informasi dari laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja manajemen dan mengambil keputusan investasi. Investor dan calon investor cenderung memperhatikan laba yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu, informasi laba memainkan peranan penting dalam proses pengambilan keputusan oleh pemakai laporan keuangan.

Situasi ini disadari oleh manajemen terutama dari kalangan manajemen yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba sehingga mendorong timbulnya *disfunctional behavior*. Salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yaitu dengan manajemen laba (*earnings manajemen*) yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan manajer pada laporan keuangan tersebut akan mempengaruhi kinerja pasar. Sehingga investor memberikan reaksi berupa koreksi harga saham perusahaan tersebut.

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.

Menurut Husnan dan Pudjatuti dalam Saputri (2012), 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 dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

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. *Return* merupakan imbalan atau hasil yang diperoleh di masa yang akan datang.

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ : *Return* sesungguhnya pada hari t

$H_t$  : Harga saham hari t

$H_{t-1}$  : Harga saham hari sebelumnya

Menurut Jogiyanto (2000) dalam Agmarina (2011) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Tingkat keuntungan yang diharapkan dapat dihasilkan dengan model-model tertentu, salah satunya *market adjusted model*. Model ini tidak membutuhkan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Untuk menghitung besarnya indeks pasar, perlu diketahui dahulu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tiap periode, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\text{nilai pasar seluruh saham yang beredar}}{\text{nilai dasar seluruh saham yang beredar}} \times 100\%$$

$$R_{mt} = \left( \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \right)$$

Keterangan :

$R_{mt}$  = *Return* indeks pasar pada waktu t

$\text{IHSG}_t$  = IHSG pada waktu t

$\text{IHSG}_{t-1}$  = IHSG hari sebelumnya

$$\text{AR}_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Keterangan :

$\text{AR}_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  = *Return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham i

$R_{mt}$  = *Return* indeks pasar pada waktu  $t$

*Cummulative abnormal return* merupakan *abnormal return* yang dihitung dari periode ke periode yaitu kumulatif dari *return* tidak normal.

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

Keterangan :

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

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

Rerata  $CAR$  untuk sampel yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi lebih besar daripada rerata  $CAR$  untuk sampel yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi.

## 2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi dimulai ketika pemilik perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan sendiri, sehingga pemilik harus melakukan kontrak dengan para eksekutif untuk menjalankan perusahaan. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan merupakan *nexus of contract* yaitu tempat bertemunya kontrak antar berbagai pihak yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak yang terjadi ketika antara satu atau lebih individu

(*principal*) mengikat perjanjian dengan individu lainnya (*agent*) yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada *agent* dalam pembuatan keputusan. Pada perusahaan yang struktur modalnya dalam bentuk saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan dewan direksi sebagai *agent* mereka.

Teori agensi adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent* dalam hal terjadinya konflik kepentingan (Scott, 2000). Sebagai *agent*, secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan menerima kompensasi sesuai dengan kontrak. Hubungan keagenan terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan. Sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* inilah yang disebut dengan masalah keagenan yang salah satunya disebabkan oleh asimetri informasi yaitu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan

informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh *agent*.

Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*. Salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai *agent* yaitu dalam proses penyusunan laporan keuangan, manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut *earnings management*. Hal ini dilakukan untuk menyembunyikan, menunda pengungkapan, atau mengubah informasi fundamental menjadi informasi palsu pada saat perusahaan akan melakukan transaksi tertentu.

### **3. Manajemen Laba**

Sampai saat ini belum ada kesepakatan mengenai definisi dan batasan manajemen laba, karena masih ada kontroversi antara praktisi dan akademisi dalam memahami manajemen laba, yang mempertanyakan apakah manajemen laba dapat dikategorikan sebagai kecurangan atau tidak. Para praktisi menilai manajemen laba sebagai kecurangan, sementara akademisi menilai manajemen laba tidak bisa dikategorikan sebagai kecurangan. Setiap pihak dapat mengungkapkan pendapat yang kuat dan mempertahankan pendapatnya. Tetapi kedua belah pihak menyepakati bahwa manajemen laba

merupakan upaya mengubah, menyembunyikan, dan menunda informasi keuangan.

Manajemen laba yaitu suatu kemampuan untuk memanipulasi pilihan-pilihan yang tersedia dan mengambil pilihan yang tepat untuk dapat mencapai tingkat laba yang diinginkan (Belkaoui, 2004). Scott (2006) mendefinisikan manajemen laba sebagai pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan manajer untuk tujuan spesifik. Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajer mempunyai perilaku *opportunistic* dalam mengelola perusahaan. Sedangkan menurut Healy dan Wahlen dalam Agmarina (2011) manajemen laba lebih didefinisikan kepada bagaimana upaya-upaya manajemen dalam menggunakan pertimbangannya (*judgement*) dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat menyesatkan *stakeholder* dalam menilai kinerja perusahaan atau dapat mempengaruhi kontrak-kontrak pendapatan yang telah ditetapkan berdasarkan angka-angka laporan keuangan.

Defenisi yang diungkapkan oleh Healy dan wahlen mempunyai pengertian yang luas karena di dalam pengertian tersebut terdapat tiga aspek penting. Pertama adalah nampak bahwa banyak alasan atau justifikasi yang diajukan oleh manajer untuk mempengaruhi berbagai alasan untuk mengestimasi berbagai kejadian masa depan, misalnya umur mesin, nilai sisa aset jangka panjang, penundaan pajak, atau kerugian sebagai akibat dari adanya *bad debt*. Manajer juga dituntut untuk memilih beberapa metode penyusutan, menentukan kebijakan tentang manajemen modal kerja,

memutuskan, mengakui atau menunda pendapatan dan biaya, dan dituntut untuk menetapkan apakah perlakuan-perlakuan khusus harus digunakan dalam kaitannya dengan strukturisasi transaksi-transaksi besar perusahaan.

Poin kedua adalah manajemen laba digunakan untuk menggambarkan sesuatu yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham atau beberapa tingkatan pemegang saham tentang kinerja ekonomi sebenarnya. Poin ketiga adalah justifikasi yang dilakukan oleh manajer untuk menggunakan manajemen laba tidak saja berimplikasi pada mamfaat tetapi juga biaya.

Ada berbagai motivasi yang mendorong dilakukannya manajemen laba yaitu :

- a. motivasi bonus (*bonus purposes*), merupakan dorongan bagi manajer perusahaan dalam melaporkan laba yang diperolehnya untuk memperoleh bonus yang dihitung atas dasar laba tersebut.
- b. motivasi kontrak (*contractual motivations*), muncul karena perjanjian antara manajer dan perusahaan yang berbasis pada kompensasi manajerial dan perjanjian utang.
- c. motivasi politik (*political motivations*), merupakan motivasi yang muncul karena manajemen memamfaatkan kelemahan akuntansi yang menggunakan estimasi akrual dan pemilihan metode akuntansi dalam mensiasati berbagai regulasi pemerintah.
- d. motivasi pajak (*taxes motivations*), Pemilihan metode akuntansi dalam pelaporan laba akan memberikan hasil yang berbeda terhadap laba yang

dilaporkan yang dipakai sebagai dasar perhitungan pajak. Sehingga manajer cenderung untuk menggunakan metode akuntansi yang menghasilkan laporan laba dan pajak yang relatif lebih rendah.

- e. perubahan *chief executive officers (changes of CEO)*.
- f. IPO.
- g. dan mengkomunikasikan informasi ke investor (Scott, 2000).

Menurut Murhadi (2009) dalam Agmarina (2011) terdapat dua tujuan yang memotivasi para manajer melakukan manajemen laba, yaitu tujuan oportunistik dan tujuan informasi (*signaling*) kepada investor.

- a. Tujuan oportunistik mungkin dapat merugikan pemakai laporan keuangan karena informasi yang disampaikan manajemen menjadi tidak akurat dan juga tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Sikap oportunistik ini dinilai sebagai sikap curang manajemen perusahaan yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat menghadapi *intertemporal choice* (kondisi yang memaksa eksekutif tersebut menggunakan keputusan tertentu dalam melaporkan kinerja yang menguntungkan bagi dirinya sendiri ketika menghadapi situasi tertentu).
- b. Manajemen laba tidak selalu berdampak buruk bagi pemakai laporan keuangan, manajemen laba yang dilakukan untuk tujuan informatif (*signaling*) kemungkinan besar membawa dampak yang baik bagi pemakai laporan keuangan. Manajer akan berusaha menginformasikan kesempatan yang dapat diraih oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Ada banyak teknik yang digunakan dalam melakukan manajemen laba.

- a. Manajemen laba akrual. Akrual merupakan selisih antara kas masuk bersih dari hasil operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba rugi dan bisa bersifat akrual non diskresioner. Laporan keuangan disusun berdasarkan proses akrual, sehingga angka-angka laporan keuangan akan mengandung komponen akrual, baik yang diskresioner maupun yang bukan diskresioner.
- b. Manipulasi aktivitas riil. Baru-baru ini Roychowdury (2006) memperkenalkan teknik pengelolaan laba yang disebut dengan manipulasi aktivitas riil, yang didefinisikan sebagai perbedaan praktek operasi yang dilakukan dengan praktek-praktek operasi normal, dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada *stakeholder* agar *stakeholder* percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai sesuai praktek operasi normal perusahaan. Manipulasi aktivitas riil seperti memberikan diskon harga, penurunan pengeluaran diskresioner yang mungkin merupakan tindakan optimal pada kondisi tertentu. Namun jika hal tersebut dilakukan secara lebih ekstensif dari aktivitas normalnya dengan tujuan untuk mencapai target laba, maka tindakan seperti ini dapat dikategorikan sebagai manipulasi aktivitas riil.

#### 4. 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.

Konsisten dengan definisi Roychowdhury (2006), Graham et al (2005) menemukan bahwa :

- a. Eksekutif keuangan memberikan perhatian yang besar terhadap target laba seperti laba nol (*zero earnings*), laba periode sebelumnya, dan ramalan analisis.
- b. Mereka akan melakukan manipulasi aktivitas riil untuk mencapai target ini, meskipun tindakan pengelolaan ini secara potensial mengurangi nilai perusahaan.

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. Sehingga pilihan akuntansi yang dilakukan terkait dengan akrual pada perusahaan mempunyai risiko yang lebih besar terhadap pemeriksaan oleh pihak yang berwenang dipasar modal dan perusahaan akan mendapatkan sanksi apabila terbukti melakukan penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum dengan tujuan untuk memanipulasi laba.
- b. Hanya menitikberatkan perhatian pada manipulasi akrual merupakan tindakan yang berisiko. Selain itu, perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas yang terbatas untuk mengatur akrual, misalnya keterbatasan dalam melaporkan diskresioner (Graham et al, 2005).

Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006).

- a. Manajemen penjualan, didefinisikan sebagai usaha manajemen untuk meningkatkan penjualan secara temporer dengan menawarkan diskon

harga dan memperlunak kredit yang diberikan. Pemberian diskon yang berlebihan akan meningkatkan volume penjualan sehingga dapat mencapai target laba jangka pendek dan kinerjanya kelihatan baik serta manajer dapat menerima bonus. Akan tetapi, laba tahun sekarang yang meningkat mempunyai dampak negatif terhadap aliran kas masa depan. Hal tersebut terjadi karena margin yang lebih rendah serta menyebabkan biaya produksi menjadi lebih tinggi daripada aktivitas normal. Cara lain untuk meningkatkan penjualan yaitu dengan menawarkan persyaratan kredit yang lebih lunak. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahunan berjalan tinggi dari penjualan normal akibat penjualan kredit dan potongan harga.

- b. *Overproduction*, merupakan teknik manajemen laba dengan memproduksi besar-besaran atau memproduksi barang lebih besar daripada yang dibutuhkan dengan tujuan mencapai permintaan yang diharapkan sehingga laba dapat meningkat. Hal ini biasa dilakukan oleh manajer perusahaan manufaktur. 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 per unit barang yang diproduksi besar-besaran mempunyai dampak pelaporan margin operasi yang lebih tinggi dan arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah daripada tingkat penjualan normal.

c. Pengurangan biaya diskresioner, biaya diskresioner merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akurat dengan output dan merupakan biaya yang outputnya tidak dapat diukur secara moneter. Menurut Roychowdhury (2006) biaya diskresioner terdiri dari biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan, serta biaya administrasi dan umum. Perusahaan dapat mengurangi biaya diskresioner yang dilaporkan untuk meningkatkan laba. Hal ini sering dilakukan ketika pengeluaran-pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Jika manajer mengurangi biaya diskresioner untuk mencapai target laba, maka menyebabkan jumlah biaya diskresioner yang lebih rendah. Apabila pengeluaran biaya diskresioner dalam bentuk kas, maka pengurangan biaya-biaya tersebut akan berdampak pada arus kas keluar sehingga berdampak positif pada arus kas operasi abnormal periode tersebut dan kemungkinan menyebabkan arus kas yang lebih rendah pada periode berikutnya.

Satu hal yang harus dipertimbangkan untuk mempelajari manipulasi aktivitas riil adalah tingkat abnormal arus kas dari operasi (CFO), biaya produksi (PROD) dan biaya diskresioner (DISEXP). 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. Model regresi untuk arus kas operasi normal mereplikasi dari penelitian Rowchowdhury (2006) sebagai berikut :

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

Keterangan :

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

$\alpha(1/A_{t-1})$  : Intersep yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1 dengantujuan 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

Biaya produksi adalah jumlah dari harga pokok penjualan (COGS) dan perubahan dalam persediaan ( $\Delta INV$ ) sepanjang tahun. Peneliti menggunakan rumus yang dipakai oleh Rowchowdhury (2006) untuk biaya produksi sebagai berikut :

$$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan :

$PROD_t$  = biaya produksi pada tahun t, yaitu  $PROD_t = COGS_t + \Delta INV_t$

$A_{t-1}$  = total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

$S_t$  = penjualan perusahaan pada tahun t

$\Delta S_t$  = penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1

$\Delta S_{t-1}$  = perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t-1

$\alpha$  = koefisien regresi

$\varepsilon_t$  = error term pada tahun t

untuk menghitung biaya diskresioner peneliti menggunakan model regresi berikut yang mereplikasi dari penelitian Rowchowdhury (2006) :

$$DISEXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan :

$DISEXP_t$  = biaya diskresioner perusahaan i pada tahun t

$A_{t-1}$  = total aktiva perusahaan i pada tahun t-1

$S_t$  = penjualan perusahaan pada tahun t

$\alpha$  = koefisien regresi

$\varepsilon_t$  = error term pada tahun t

## 5. Arus kas

### a. Pengertian arus kas

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. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro, sedangkan setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang dengan

cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa arus kas adalah arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi dimasa mendatang. Apabila arus kas yang masuk lebih besar dari arus kas yang keluar, hal ini menunjukkan *positive cash flow* dan sebaliknya apabila arus kas masuk lebih sedikit daripada arus kas keluar maka arus kas yang terjadi akan *negative cash flows*.

Kas mempunyai kedudukan sentral dalam usaha menjaga kelancaran operasi perusahaan. Jumlah kas yang memadai sangat penting bagi kelancaran usaha sehari-hari maupun bagi keperluan menunjang pelaksanaan-pelaksanaan keputusan strategi jangka panjang. Jumlah uang kas yang berlebihan maupun kurang, keduanya mempunyai akibat negatif bagi perusahaan. Kekurangan kas dapat berakibat tidak terbayarnya berbagai kewajiban seperti hutang gaji, bunga bank dan hutang dagang. Hal ini akan menyebabkan produktivitas kerja menurun. Sebaliknya, jika kas berlebihan, berarti menyerap dana modal kerja yang langka dan mahal sehingga menaikkan beban tetap perusahaan.

Laporan arus kas menyoroti 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. Laporan ini jugaberguna bagi para investor, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilaipotensi laba perusahaan. Selain itu laporan ini juga menyediakan dasar untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utangnya yang jatuh tempo.

**b. Tujuan laporan arus kas**

Menurut Hongren *et al* (2000) dalam Saputri (2012) laporan arus kas dirancang untuk memenuhi tujuan-tujuan berikut:

- 1) Memperkirakan arus kas masa datang. Sumber penggunaan kas perusahaan tidaklah berubah secara dramatis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, penerimaan dan pengeluaran kas dapat digunakan sebagai alat untuk memperkirakan penerimaan dan pengeluaran kas dimasa datang.
- 2) Mengevaluasi pengambilan keputusan manajemen. Laporan arus kas melaporkan kegiatan investasi perusahaan, sehingga memberikan informasi arus kas kepada investor dan kreditor untuk mengevaluasi keputusan manajer.
- 3) Menentukan kemampuan perusahaan membayar deviden kepada pemegang saham, pembayaran bunga dan pokok pinjaman kepada kreditor.
- 4) Laporan arus kas membantu investor dan kreditor untuk mengetahui apakah perusahaan bisa melakukan pembayaran-pembayaran ini.

- 5) Menunjukkan hubungan laba bersih terhadap perubahan kas perusahaan.
- 6) Adanya kemungkinan bangkrutnya suatu perusahaan yang mempunyai laba bersih yang cukup tetapi memiliki kas yang rendah menyebabkan diperlukannya informasi arus kas.

**c. Klasifikasi arus kas**

Menurut Roilin C, Philip E (2003) Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis aktivitas antara lain :

- 1) Arus kas dari aktivitas operasi yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Contoh transaksinya adalah pembelian dan penjualan barang dagangan.
- 2) Arus kas dari aktivitas investasi yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tetap. Sebagai contoh adalah transaksi seperti penjualan dan pembelian aktiva tetap.
- 3) Arus kas dari aktivitas pendanaan yang merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan hutang perusahaan seperti penerbitan dan penarikan sekuritas.

**d. Arus kas operasi**

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.

Pelaporan arus kas kegiatan operasi memiliki dua metode yaitu:

1) Metode langsung

Metode ini melaporkan sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi. Sumber utama kas operasi adalah kas yang diterima para pelanggan, sedangkan penggunaan utama dari kas operasi meliputi kas yang dibayar, kas pada pemasok atas barang dagangan dan jasa serta kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai gaji atau upah, selisih antara penerimaan kas dan pembayaran kas dalam suatu operasi merupakan arus kas lebih aktivitas operasi. Keunggulan metode langsung bahwa metode ini melaporkan sumber dari penggunaan kas dalam laporan arus kas. Sedangkan kelemahan metode langsung adalah data yang dibutuhkan seringkali tidak mudah didapat dan biaya pengumpulan umumnya mahal.

2) Metode tidak langsung

Metode ini melaporkan arus kas operasi yang dimulai dengan laba bersih dan kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan untuk menentukan jumlah bersih arus kas dari aktivitas operasi. Keunggulan metode tidak langsung adalah metode ini memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dengan arus kas dari

aktivitas operasi, dalam hal ini menunjukkan hubungan antara laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Karena datanya dapat tersedia dengan segera, maka metode tidak langsung umumnya lebih murah dibandingkan metode langsung.

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 tiga metode pengelolaan maka akan terjadi abnormal arus kas operasi.

#### **6. Dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja pasar.**

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. Tujuannya untuk menghindari melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan.

Terkait dengan tujuan dari manipulasi aktivitas riil tersebut maka penelitian ini lebih difokuskan pada aktivitas operasi karena arus kas

dari 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. Manipulasi aktivitas riil dapat dilakukan melalui arus kas operasi. Ini disebabkan karena manipulasi dapat dilakukan di sepanjang periode akuntansi dan lebih sulit untuk dideteksi.

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. Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa komponen arus kas dari operasi dan pendanaan memiliki hubungan dengan kinerja pasar perusahaan (return saham). 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.

## B. Penelitian terdahulu

**Tabel 2.1**  
Beberapa penelitian sebelumnya mengenai manipulasi aktivitas riil

No	Nama peneliti dan tahun meneliti	Judul penelitian	Variabel penelitian	Hasil penelitian
1	Equivalent Armando dan Aria Farahmita (2008)	Manajemen laba melalui akrual dan manipulasi aktivitas nyata disekitar penawaran saham tambahan dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan	Variabel independen : manajemen laba melalui akrual dan manipulasi aktivitas nyata Variabel dependen : kinerja perusahaan	Manajemen laba kebijakan akrual 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.

2	Annisa rahman dan yanthi hutagaol (2008)	Manajemen laba melalui akrual dan aktivitas real pada penawaran perdana dan hubungannya dengan kinerja jangka panjang	Variabel dependen : kinerja jangka panjang Variabel independen : manajemen laba akrual dan aktivitas real	Manajemen laba melalui akrual terbukti mempengaruhi kinerja pasar dalam jangka pendek
3	Megawati Oktorina (2008)	Analisis arus kas kegiatan operasi dalam mendeteksi manipulasi aktivitas riil dan dampaknya terhadap kinerja pasar	Variabel : manipulasi aktivitas riil dan kinerja pasar	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.
4	Sugata Roychowdhury (2006)	Earnings management through real activities manipulation	Variabel independen : manipulasi aktivitas riil Variabel dependen : manajemen laba	Perusahaan 38 terbukti melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dengan cara memberikan potongan harga untuk meningkatkan penjualan, <i>overproduction</i> , 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.
5	Koyuimirsas (2011)	Dampak manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap kinerja pasar.	Variabel dependen: kinerja pasar Variabel independen: manajemen laba akrual dan manajemen laba riil.	Manajemen laba akrual mempengaruhi kinerja pasar dengan arah negatif. Manajemen laba riil mempengaruhi kinerja pasar.  39
6	Meiza agmarina (2011)	Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar	Variabel dependen: kinerja pasar. Variabel independen: manipulasi aktivitas riil	Perusahaan yang di 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.
7	Eka yuni saputri (2012)	Pengaruh manipulasi aktivitas riil Melalui arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar dengan laba sebagai variabel intervening	Variabel dependen : kinerja pasar Variabel independen: manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi. Variabel intervening: laba	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.

### C. Kerangka Konseptual

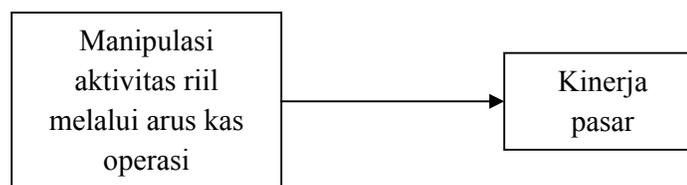
Manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan. Tujuannya untuk menghindari melaporkan kerugian dengan menggunakan faktor-faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan. Maka penelitian ini lebih 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 40 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.

Kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi lebih tinggi dibanding dengan kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Hal ini dikarenakan 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 pas 41 yang semakin tinggi.

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.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka konseptual**

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. 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  $\beta$  sebesar  $0,027$  dengan arah negatif.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

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

- a. 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.
- b. Peneliti hanya meneliti pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga untuk perusahaan sektor lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan satu ukuran manipulasi aktivitas melalui arus kas operasi. Penggunaan satu ukuran tersebut belum mengukur manipulasi aktivitas riil serta pengaruhnya terhadap kinerja pasar secara komprehensif
- d. Model yang digunakan mengestimasi arus kas normal yang dikembangkan dari penelitian Roychowdhury (2006) belum teruji sehingga dapat menyebabkan hasil yang bias.

### C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

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.
- Indriantoro, N. dan Supomo, 1999. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen. Yogyakarta: BPFE.