

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MOTIVASI MANAJEMEN LABA DI SEPUTAR RIGHT ISSUE

Andreani Caroline Barus<sup>1)</sup>, Yosephine Natalita Sembiring<sup>2)</sup>

STIE Mikroskil

Jl. Thamrin No. 112, 124, 140 Medan 20212

andreani@mikroskil.ac.id

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi motivasi manajemen untuk melakukan aktivitas manajemen laba di sekitar waktu *right issue* dan menyelidiki apakah ada perbedaan antara kebijakan akrual sebelum dan sesudah *right issue*. Ada temuan bahwa Nilai Akrual cenderung lebih tinggi sebelum *right issue* daripada setelahnya. Beberapa faktor yang mempengaruhi motivasi manajemen laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, leverage dan ukuran perusahaan.

Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan *right issue* periode 1998 -2001, dengan 2 tahun masa observasi sebelum dan sesudah *right issue*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Ini berarti bahwa semakin tinggi *leverage*, manajemen semakin termotivasi untuk melakukan manajemen laba. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ada perbedaan antar kebijakan akrual sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* yaitu nilai akrual sebelum *right issue* cenderung lebih tinggi daripada setelahnya.

**Kata Kunci:** *motivasi manajemen, manajemen laba, struktur kepemilikan, leverage*

### 1. Pendahuluan

Perusahaan membutuhkan modal untuk keperluan operasionalnya yang dilakukan secara rutin. Hal ini dapat dipenuhi dengan menerbitkan saham dan menjualnya kepada publik melalui penjualan kepada masyarakat (*public offerings*) dengan *Initial Public Offerings* (IPO) atau penawaran kedua, ketiga dan seterusnya atau *Seasoned Equity Offerings* (SEO) atau cara lain dengan menjual saham kepada pemegang saham lama (*right issue*). Agar kinerja perusahaan terlihat bagus, manajemen berusaha untuk mengatur laba, yaitu dengan melakukan manajemen laba. Ada berbagai cara dalam manajemen laba diantaranya dengan melakukan pemilihan metode akuntansi atau kebijakan akrual. Cara yang paling sering dilakukan adalah dengan kebijakan akrual atau *discretionary accruals*, yaitu dengan mengendalikan transaksi akrual sehingga laba terlihat lebih tinggi namun transaksi tersebut tidak mempengaruhi aliran kas. Transaksi akrual terdiri atas transaksi *non-discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Transaksi *non-discretionary accruals* misalnya biaya depresiasi, sedangkan transaksi *discretionary accruals* misalnya waktu dari pengakuan pendapatan (Roshan, 1998).

Sejumlah studi menggunakan model kebijakan akrual untuk meneliti manipulasi dari akrual dalam mencapai tujuan *earnings management* (Dechow, 2002). Beberapa literatur audit juga membahas mengenai pengaruh transaksi akrual klien serta keputusan uang dibuat

oleh auditor sehubungan dengan penggunaan kebijakan akrual yang tercermin dari opini audit. Akan tetapi hal ini sulit untuk dapat dikaitkan dengan opini audit karena pada dasarnya penerapan kebijakan akrual pada hakikatnya dapat dilakukan sepanjang hal itu tidak menyimpang dari standar akuntansi keuangan yang berlaku umum. Hal ini sejalan dengan fungsi audit yaitu untuk menyediakan atau mengkomunikasikan informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan karena tuntutan perusahaan adalah untuk dapat memberikan informasi yang kredibel kepada pihak luar (Datar *et al.*, 1991). Beberapa penelitian mengenai manajemen laba (*earning management*) ini sebagian besar dikaitkan dengan kinerja perusahaan dengan membandingkan bagaimana kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan penawaran saham akibat dari adanya aktivitas manajemen laba. Peneurunan kinerja dalam jangka panjang di seputar penawaran terjadi karena meningkatnya transaksi *discretionary accruals* yang berasal dari manajemen laba.

Penelitian ini ingin membuktikan apakah pada saat *right issue* juga terdapat perbedaan *earnings management*, yang dalam hal ini diproduksi dengan dikresioner akrual antara sebelum dan sesudah melakukan *right issue*. Hal ini penting karena dari beberapa peneliti yang meneliti pada saat perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik (selain *right issue*) terdapat indikasi perbedaan *earnings management* antara sebelum dan sesudah melakukan penawaran saham ke publik. Ini juga terkait dengan keinginan untuk menunjukkan kinerja yang lebih bagus. Beberapa hal tersebut juga melatarbelakangi penulis untuk meneliti masalah faktor yang memotivasi aktivitas *earnings management* di seputar *right issue*.

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah apa saja faktor yang memotivasi manajemen dalam melakukan aktivitas manajemen laba dan apakah terdapat indikasi terjadinya manajemen laba sebelum *right issue*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris dari beberapa faktor yang memotivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba di seputar *right issue* dan mengetahui apakah diskresioner akrual sebelum *right issue* cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan sesudah *right issue*.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu intervensi dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi (Wolk *et al.*, 2001). Dalam kondisi perusahaan akan menjual sahamnya kepada publik, manajer perlu memberikan informasi kepada publik mengenai kondisi keuangan perusahaannya. Hal ini mendorong manajer untuk melakukan *earnings management*. Kondisi ini terjadi baik pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana (*initial public offerings/IPO*) maupun pada saat melakukan penawaran kedua dan seterusnya (*seasoned equity offerings/SEO*). Dua kondisi tersebut berbeda dalam hal tersedianya laporan keuangan yang dipublikasikan karena dalam penawaran kedua dan seterusnya laporan keuangan yang dipublikasikan sudah disediakan kepada publik.

Motivasi adanya manajemen laba ada tiga, yaitu (1) Hipotesis program bonus (*the bonus plan hypothesis*), yang didasarkan atas adanya dorongan manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus berdasarkan laba yang dilaporkan oleh manajer. Motivasi bonus tersebut mendorong manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba dari periode yang akan datang ke periode saat ini (Scott, 2000). Penelitian dengan motivasi bonus menyatakan bahwa manajer berusaha memanipulasi laba untuk memaksimalkan nilai ekarag daripada pembayaran bonus. (2) Hipotesis perjanjian hutang (*the debt covenant hypothesis*). Motivasi ini disebabkan oleh munculnya perjanjian kontrak antara manajer dan perusahaan yang berbasis kompensasi manajerial. (3) Hipotesis biaya politik (*the political cost hypothesis*). Motivasi politik timbul karena manajemen memanfaatkan kelemahan akuntansi

yang menggunakan estimasi akrual serta pemilihan metode akuntansi dalam rangka menghadapi berbagai regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

## 2.2 Struktur Kepemilikan dengan Manajemen Laba

Organisasi memiliki kemampuan untuk bertahan apabila terdapat pemisahan antara pemilik dan pengendalinya. Struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan terdiri atas kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan kepemilikan saham oleh manajerial. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Hal ini dikarenakan investor institusi lebih berpengalaman dibandingkan dengan investor individual. Institusi sebagai investor yang *sophisticated* karena mempunyai kemampuan dalam memproses informasi dibandingkan dengan investor individual. Dengan demikian akan semakin membatasi manajemen dalam memainkan angka-angka dalam laporan keuangan. Wedar (2004) menyatakan bahwa investor institusional mempunyai waktu yang lebih banyak untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang mahal dibandingkan dengan investor individual. Oleh karenanya memiliki kemampuan mengawasi tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan dengan investor individual. Dari beberapa teori tersebut dapat diketahui bahwa semakin tinggi kepemilikan oleh institusi maka akan semakin kecil peluang manajemen melakukan manipulasi angka-angka dalam bentuk manajemen laba.

Demikian halnya dengan kepemilikan saham oleh manajerial, yaitu dengan semakin banyaknya saham yang dimiliki oleh manajer maka akan cenderung tidak mengatur labanya dalam bentuk akrual diskresioner. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki salah satu perusahaan dalam jumlah yang besar. Dengan demikian, keinginan untuk membodohi pasar modal berkurang karena ikut menanggung baik dan buruknya akibat dari setiap keputusan yang diambil. Beasley menyatakan bahwa dewan direksi sebagai mekanisme pengendalian intern untuk mencegah kecurangan dalam penyajian laporan keuangan (Beasley, 1996). Dalam penelitian tersebut dewan direksi yang digunakan oleh Beasley tidak hanya *inside directors*, tetapi juga meliputi *outside directors*. Jensen (1986) menemukan bukti bahwa tekanan pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode akuntansi yang dapat membuat peningkatan laba sehingga tidak mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan tersebut terlihat semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajer sehingga akan cenderung mengurangi tindakan manajemen laba, yang dalam hal ini diproksi dengan *discretionary accruals*.

## 2.3 Leverage dan Manajemen Laba

*Leverage* (ungkitan) merupakan rasio antara total kewajiban dengan total asset. Semakin besar rasio *leverage*, berarti semakin tinggi nilai hutang perusahaan. Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Watts dan Zimmerman dalam hipotesis *debt covenant* bahwa motivasi *debt covenant* disebabkan oleh munculnya perjanjian kontrak antara manajer dengan perusahaan yang berbasis kompensasi manajerial. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi berarti memiliki proporsi hutang lebih tinggi dibandingkan dengan proporsi aktivasinya, akan cenderung melakukan manipulasi dalam bentuk manajemen laba. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang (Defond dan Jiambalvo, 1994). Disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung mengatur labanya dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah.

## 2.4 Perbedaan Diskresioner Akrual antara Sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Beberapa penelitian membuat perbandingan kinerja perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings* antar sebelum dan sesudahnya. Penelitian dalam negeri yang dilakukan oleh Wibisono (2003) menyatakan bahwa manajer bersikap oportunitis sehingga mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan pasca SEO. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan kinerja pada saat sebelum SEO dengan cara memanipulasi laba dalam bentuk peningkatan laba (*income increasing*), tetapi kondisi ini menyebabkan penurunan jangka panjang pada periode setelah SEO. Hal ini juga berlaku sama pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Rangan dan Teoh *et all* (1998) menyatakan bahwa terjadi penurunan kinerja di seputar SEO. Hal ini terjadi karena meningkatnya transaksi *discretionary accruals* yang berasal dari manajemen laba. Mereka juga membandingkan kinerja perusahaan antara perusahaan yang menerbitkan saham pada *seasoned equity offerings* dengan yang tidak menerbitkan saham pada *seasoned equity offering*. Hasil penelitian menunjukkan terjadi penurunan kinerja jangka panjang terhadap perusahaan penerbit *seasoned equity offerings*, *discretionary accrual* akan meningkat sebelum *offerings*, dan kemudian menurun sesudahnya.

## 3. Metode Penelitian

### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang melakukan *right issue* (2) perusahaan dalam kelompok industri manufaktur, jasa dan dagang, bukan dari perbankan, asuransi atau kelompok lembaga keuangan lainnya (3) perusahaan tersebut memiliki data kepemilikan saham manajerial dan institusi (4) menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Kriteria penentuan tersebut harus lengkap sesuai dengan periode pengamatan yakni 1996 sampai dengan tahun 2003. Data sekunder tersebut juga dikumpulkan dengan mengunduh data dari situs [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id) dan juga dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode penggabungan data (*pooling data*) dimana data yang berhasil dikumpulkan sebanyak 34 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun sehingga terdapat 170 observasi.

### 3.2. Variabel dan Pengukurannya

1. *Earning Management* sebagai variabel dependen diproksi dengan *discretionary accruals* dan dihitung dengan *The Modified Jones Model*. Adapun langkah-langkah dalam menghitung *discretionary accruals* adalah sebagai berikut:

$$TA \text{ (total accrual)} = \text{Net income} - \text{Cash flow from operation} \dots \dots \dots (1)$$

$$Tat/At-1 = \alpha_1 (1/At-1) + \alpha_2 (\Delta REVt/At-1) + \alpha_3 (PPEt/At-1) + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

At-1 = Total aset pada periode t-1

$\Delta REVt$  = Perubahan pendapatan dalam periode t

PPEt = *Property, Plan, and Equipment*

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = koefisien regresi

$$NDA = \alpha_1 (1/At-1) + \alpha_2 (\Delta REVt - \Delta REct)/At-1 + \alpha_3 (PPEt/At-1) \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$\Delta REct$  = Perubahan piutang bersih dalam periode t

Selanjutnya dapat dihitung nilai *discretionary accruals* sebagai berikut:

$$DACit = TAt / At-1 - NDA \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$DACit$  = *Discretionary accruals* pada periode t

$NDA$  = *Non discretionary accruals*

2. Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership/OWNINST*) merupakan persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional.
3. Kepemilikan Manajerial (*Manajerial Ownership/OWNMAN*) merupakan proporsi dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Dalam penelitian ini digunakan variabel *dummy*. Apabila terdapat proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak terdapat kepemilikan manajerial, diberi nilai 0.
4. *Leverage (LEV)*, menunjukkan rasio dari kewajiban dengan total aset perusahaan .
5. *Size*, digunakan *In* dari total aset perusahaan. *Size* dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol.

### 3.3 Model Penelitian

Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1a, 1b, dan 1c) :

$$DAC = \alpha_1 + \alpha_2 OWNINST + \alpha_3 OWNMNGR + \alpha_4 LEV + \alpha_5 Size + \epsilon$$

Untuk menguji hipotesis kedua, yaitu untuk membuktikan apakah *discretionary accruals* sebelum *right issue* cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan setelah *right issue* digunakan uji t berpasang (*paired t-test*).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai dikresioner akrual rata-rata negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata melakukan aktivitas manajemen laba dalam bentuk penurunan laba (*income decreasing*).

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Discretionary Accruals (DCA)</i>	170	-268.9122	1.0181	-1.631650	20.623446
Kepemilikan Institusi (OWNINST)	170	.0920	1.3011	.0710731	.207568
Kepemilikan Manajer (OWNMNGR)	170	0	1	.36	.48
Leverage	170	.0808	2.0620	.619526	.330348
Size	170	22.64	30.11	26.9921	1.2818

Kepemilikan institusi yang merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi mempunyai rata-rata kepemilikan yang tinggi. Dengan demikian, sebagian besar saham perusahaan yang dijadikan sampel dimiliki oleh institusi. Kepemilikan manajemen yang meruoaja proporsi pemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam penelitian ini menunjukkan proporsi kepemilikan yang relative kecil dibandingkan dengan saham yang dimiliki oleh institusi. Penelitian ini menggunakan variabel *dummy* karena tidak pada semua perusahaan yang dijadikan sampel terdapat struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, bahkan pada sebagian kecil yang terdapat struktur kepemilikan saham oleh manajer.

*Leverage* menunjukkan rasio yang tinggi. Hal itu tampak dari nilai *mean* dalam tabel, sehingga kondisi demikian memungkinkan termotivasinya manajer untuk melakukan aktivitas manajemen laba karena manajer termotivasi untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang.

Ukuran (*size*) perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar *size* maka perusahaan cenderung termotivasi untuk mendukung standar akuntansi yang mengurangi laba yang dilaporkan. Hal itu terjadi karena dengan laba yang rendah akan memberikan manfaat dalam bidang pajak serta biaya politik. Hal ini terkait dengan besar pajak yang harus dibayar.

## 4.2 Hasil dan Pembahasan

**Tabel 2 Analisa Persamaan Regresi**

	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
Kepemilikan Institusi (OWNINST)	-0.099		-1.299	0.196
Kepemilikan Manajer (OWNMNGR)	-0.044		-0.571	0.569
Leverage	0.214		2.801	0.006
Size	-0.062		-0.803	0.423
Adj. R Square				0.036
R Square				0.059
F				2.574
Sig. ( $\alpha = 5\%$ )				0.040

**Dependen Variabel : *Discretionary Accruals***

### 4.2.1 Variabel OWNINST

Pengujian untuk variabel kepemilikan institusi menghasilkan nilai *standardized coefficients* (beta) -0,099 dengan nilai t -1,299 dan tingkat signifikansi sebesar 0,196 jauh lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusi (OWNINST) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap akrual diskresioner. Hasil penelitian ini berlawanan dengan beberapa penelitian yang sebagian besar menunjukkan hasil yang signifikan dan menyatakan bahwa adanya investor institusi dapat mengurangi tindakan manajemen laba, karena investor institusi dianggap lebih berpengalaman. Tetapi asumsi dari kondisi tersebut adalah investor institusi yang *sophisticated*.

### 4.2.2 Variabel OWMNGR

Pengujian untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai *standardized coefficients* (beta) -0,044 nilai t -0,571 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan 0,569 jauh lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap akrual diskresioner. Hasil ini berlawanan dengan beberapa teori yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan dapat mengurangi aktivitas manajemen laba.

### 4.2.3 Variabel LEV

Untuk variabel *leverage* (LEV) ditunjukkan nilai *standaidized coefficients* (beta) 0,214 dengan nilai signifikansi 0,006 dan t 2,801 menunjukkan arah hubungan yang positif. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* (LEV) berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas manajemen laba. Hal ini sesuai dengan teor yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* yang merupakan rasio antara total kewajiban terhadap total aset akan meningkatkan aktivitas manajemen laba.

### 4.2.4 . Pengujian Discretionary Accruals

**Tabel 3 Pengujian Sebelum dan Sesudah *Right Issue***

Paired Sample Test		PAIR -1	
		SBL_1 - SSD_1	
Paired Differences	Mean	1.7339	
	Std. Deviation	1.94940	
	Std. Error Mean	.33432	
	95 % Confidence Interval of the difference	Lower	1.0537
		Upper	2.4141
t		5.186	
df		33	
Sig. (2-tailed)		.000	

Pengujian untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan diskresioner akrual antara sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* dibuktikan dengan *pair sampel T-Test*. Adanya kecendrungan *discretionary accruals* yang lebih tinggi sebelum *right issue* dibandingkan dengan setelah adanya *right issue*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan diskresioner akrual antara sebelum dan sesudah *right issue*. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dihasilkan sig.(2-tailed) sebesar 0,000 yang berarti hasil pengujian menunjukkan hasil yang sangat signifikan karena nilainya jauh dibawah 5%. Hal tersebut menjelaskan bahwa perbedaan diskresioner akrual antara sebelum dan sesudah *right issue*, dimana adanya kecendrungan *discretionary accruals* yang lebih tinggi sebelum *right issue* dibandingkan setelahnya.

**Tabel 4 Pengujian Sebelum dan Saat *Right Issue***

Paired Sample Test		PAIR -1	
		SBL_1 - SAAT_1	
Paired Differences	Mean	1.5439	
	Std. Deviation	2.0813	
	Std. Error Mean	.3569	
	95 % Confidence Interval of the difference	Lower	.8177
		Upper	2.22701
t		4.325	
df		33	
Sig. (2-tailed)		.000	

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian diskresioner akrual sebelum *right issue* pada saat *right issue* dengan tingkat signifikan sebesar 5% dihasilkan nilai sig. (2-tailed) 0,000 berada

jauh di bawah 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) sehingga hasil pengujian menunjukkan nilai yang sangat signifikan.

**Tabel 5 Pengujian Pada Saat dan Sesudah *Right Issue***

Paired Sample Test		PAIR -1
		SAAT_T - SSD_1
Paired Differences	Mean	.1900
	Std. Deviation	1.68589
	Std. Error Mean	.28913
	95 % Confidence Interval of the difference	Lower Upper
t		.657
df		33
Sig. (2-tailed)		.516

Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian diskresioner akrual pada saat sesudah *right issue* dihasilkan nilai sig.(2-tailed) sebesar 0,516 dimana nilai ini berada jauh diatas 0,05 ( $0,516 > 0,05$ ) maka hasil penelitian menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hasil pengujian *pait t-test* menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan diskresioner akrual antara sebelum *right issue* dan sesudahnya, yang dikarenakan beberapa perusahaan cenderung ingin menutupi kinerja yang buruk pada saat sebelum penawaran dengan cara mengatur laba melalui transaksi akrual. Perusahaan memiliki kecendrungan meningkatkan laba sehingga akan terlihat ada terjadi peningkatan kinerja sebelum penawaran dilakukan. Karenanya sebelum *right issue discretionary accruals* lebih tinggi dibandingkan dengan setelahnya. *Discretionary accruals* akan menurun sesudah penawaran yang menyebabkan penurunan kinerja sesudah penawaran.

## 5. Kesimpulan, Saran, dan Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bawa hanya variabel *leverage* yang menunjukkan hasil yang signifikan positif. Hal tersebut dimungkinkan karena keterbatasan jumlah sampel pada penelitian ini. Disamping itu juga sampel yang digunakan menunjukkan struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial sangat sedikit dibandingkan dengan yang dimiliki oleh institusi. Jumlah institusi yang termasuk dalam kelompok tersebut juga relatif sedikit yang mengakibatkan kurangnya pembatasan dalam tindakan manajemen dalam melakukan aktivitas manajemen laba.

Pada umumnya perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki rasio hutang dengan tingkat aktiva yang tinggi sehingga memotivasi manajemen untuk melakukan aktivitas manajemen laba. *Size* perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena ditentukan dari *in asset*. Pengaruhnya sangat sedikit dibandingkan dengan variabel yang lain sehingga variabel ini bisa dikatakan sebagai pelengkap saja.

Pada pengujian berikutnya terdapat perbedaan diskresioner akrual antara sebelum dan sesudah *right issue* yang terjadi karena manajemen yang termotivasi untuk menunjukkan kinerja yang bagus dengan melakukan aktivitas manajemen laba. Kondisi tersebut berbeda pula pada saat dan setelah *right issue*, yang menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan diskresioner akrual pada saat dan setelah *right issue*.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah terlalu sedikitnya sampel yang digunakan dalam penelitian, karea kriteria sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Kemudian priode pengamatan yang digunakan juga telah melewati masa krisis ekonomi yang memungkinkan suatu keadaan bias. Karenanya untuk penelitian selanjutnya lebih memperhatikan pada keterbatasan ukuran dan masa



pengamatan sampel tersebut. Seperti misalnya memasukkan kriteria perusahaan *non issuer* dan periode pengamatan yang lebih luas.

### Referensi

- [1]. Beasley, Mark. S. 1996. *An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition an Financial Statement Fraud*, *The Accounting Review*. Vol.71 No.4, October pp.443-465.
- [2]. Cahan, Stephen F. 1992. *The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis*. *The Accounting review*, Vol.67. No.1 January, pp 77-95.
- [3]. Daliwal, S Dan. 1980. *The Effect of the Firm's Capital Structure on the Choice of Accounting Methods*, *The Accounting Review* Vol. LV No.1, January, pp 78-84.
- [4]. Datar, Srikant M, Gerald A. Feltham dan John S.Hughes. 1991. *The Role of Audits and Audit Quality in Valuing New Issues*. *Journal of Accounting and Economics*. Vol.14,pp 3-49.
- [5]. Dechow, Patricia M, Richard G Sloan and Amy P Sweeny. 1995. *Detecting Earnings Management*. *The Accounting Review*. April, Vol.70 No.2.
- [6]. Dechow, Patricia M and Ilia D. Dichev. 2002. *The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors*. *The Accounting Review*, Vol 77, pp 35-59.
- [7]. Defond, Mark L and Jamel Jiambalvo. 1994. *Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals*. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 17, January, pp 145-176.
- [8]. Dwiatmini, Sesilia dan Nurkholis. 2001. *Analisis Reaksi Pasar terhadap Informasi Laba: Kasus Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, *TEMA*, Vol.11, No.1, Maret, hal 27-40.
- [9]. Fama, Eugene, F, and Michael C. Jensen. 1983. *Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economics*. Vol. XXVI, June, pp. 1-32.
- [10]. Fidyati, Nisa, 200. *Analisis Earnings Management terhadap Kinerja pada Perusahaan Seasoned Equity Offering*, Tesis, Universitas Gajah Mada.
- [11]. Holthausen, Robert W, David F. Larcker and Ricard G. Sloan. 1995. *Annual Bonus Schemes and the Manipulations of Earnings*. *Journal of Accounting & Economics*, pp.29-73.
- [12]. Iqbal, Abdullah, Susanne Espenlaub, and Norman Strong. 2000, *An Analysis of the Motivation for Earnings Management Aroung U.K. Right Issues*. *Working Paper*.
- [13]. Jensen, Michael C., and William H. Meckling, 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economic*. Vol V. No.4, October, pp. 305-360.
- [14]. Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Fianance and Takeovers*. *The American Economic Review*. May, pp. 323-329.
- [15]. Midiastuti, Pranata P dan M. Machfoeds. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*, Oktober, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI, Surabaya.

- [16]. Rangan, Srinivasan. 1998. *Earning Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings*. *Journal of Financial Economics*. No. 50, pp. 101-112.
- [17]. Roshan, Sepi and Christine A, Jubb. 1998. *Audit Quality: Discretionary Accruals and Qualifications Rates*. *Working Paper*, Oktober.
- [18]. Saputro, Julianto Agung. 2004. *Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis Political Cost*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7 No. 2, Mei hal.251-263.
- [19]. Scott, R. William. 2000, *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Prentice Hall International, Inc.
- [20]. Shivakumar, Laksamana. 2000, *Do Firm Mislead Investor by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings*. *Journal of Accounting and Economics*. October, pp. 339-371.
- [21]. Sutrisno. 2002. *Studi Manajemen Laba (Earnings Management) Evaluasi Pandangan Profesi Akuntansi, Pembentukan dan Motivasinya*, KOMPAK. No.5 Mei. Hal 158-179
- [22]. Teoh, Siew Hong dan T.J.Wong. 1998, *Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offering*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 50. pp. 63-99.
- [23]. Watts, RL., And J.L. Zimmerman. 1986, *Positif Accounting Theory*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall. Inc.
- [24]. Wedari, Linda Kusumaning. 2004. *Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Tesis. UGM.
- [25]. Wibisono, Haris dan Sulistyanto.2003. *Seasones Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI, Surabaya, Oktober, hal 131-140.
- [26]. Wolk, H.I.,M.G. Tearney, J.L. Dodd. 2001. *Accounting Theory*. South Western College, Publishing: Thomson Learning.