

PENGARUH RISIKO BISNIS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP EARNINGS PER SHARE DAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Ajeng Wijayanti

E-mail: Ajengwijayanti1810@Gmail.Com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of direct and indirect business risk and capital structure to earnings per share (EPS). In this study, researchers used real earnings management activity as a mediating variable based on the model Roychowdhury (2006) with proxy measurement of abnormal operating cash flow (CFO), abnormal production costs (PROD), and abnormal discretionary expenses (DISEXP). This study used 25 companies included in the real estate industry and the property selected by purposive sampling in the period of 2010-2013. This study tested the hypothesis using regression analysis Structural Equation Modeling of Partial Least Square (PLS-SEM) with WarpPLS 3.0 software. Researchers found that the risk of business and capital structure had significant positive effect on EPS. The results showed that of the three mediating variables are used, abnormal production costs is the most capable of mediating variables mediating that could mediated the effect of independent variables on the dependent variable. This is because abnormal production costs could mediate the effect of business risks and capital structure of EPS.

Keywords: business risk, capital structure, earnings per share, abnormal operating cash flow, abnormal production costs, abnormal discretionary expenses

JEL Classification: E32, G32

PENDAHULUAN

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi keuangan perusahaan tersebut. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan juga sangat tinggi dikarenakan persaingan usaha yang mulai bervariasi dan harus didukung juga dengan kinerja perusahaan yang baik agar tujuan perusahaan untuk mendapatkan target laba tercapai.

Menurut Erdiana (2011), manajer keuangan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil. Keputusan dalam penentuan struktur modal sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan pada keunikan yang dimiliki perusahaan secara individu. Apapun keputusan yang diambil akan sangat berpengaruh terhadap nilai keuangan perusahaan, yang dapat terlihat pada harga saham yang diperdagangkan di bursa. Adanya reaksi harga saham menunjukkan bahwa perusahaan yang semakin baik harga sahamnya akan menuju ke arah struktur modal yang lebih optimal atau seperti yang telah ditargetkan. Perusahaan yang ingin tetap bertahan

harus mempunyai struktur modal optimal.

Bagi para investor harus memiliki perencanaan investasi yang efektif agar memperoleh keuntungan yang baik dipasar modal. Perencanaan ini meliputi pertimbangan keputusan untuk mengalokasikan dana yang dimiliki dalam aset tertentu dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Salah satu bentuk investasi yang dilakukan oleh investor adalah membeli saham dengan harapan memperoleh *return* yang paling optimal baik berupa dividen ataupun *capital gain*. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi dalam pasar modal yang efisien. Informasi yang relevan ini dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal, seperti yang dinyatakan oleh Jogiyanto (2000), bahwa kunci utama untuk mengukur pasar efisien adalah dengan melihat hubungan antara harga dan informasi. Pengumuman dividen menjadi dasar bagi investor untuk memperkirakan pendapatan perusahaan dan juga pendapatan yang diharapkan.

Dalam membuat keputusan berinvestasi, investor membutuhkan informasi mengenai kondisi laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut memberikan kepercayaan dan keyakinan bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Informasi mengenai naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek laba yang akan di diperoleh suatu perusahaan pada yang akan datang.

Menurut Ketaren (2011), analisa laporan keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Hubungan rasio laporan keuangan dengan harga saham didasarkan pada asumsi bahwa rasio keuangan berguna bagi investor untuk memberikan informasi yang membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Salah satu rasio keuangan yang dapat membantu investor dalam membuat keputusan berinvestasi adalah rasio profitabilitas, yaitu *Earnings Per Share* (EPS). EPS menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Apabila EPS mengalami kenaikan maka kemungkinan akan diikuti oleh kenaikan dari harga saham perusahaan tersebut karena kenaikan EPS menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang bagus

akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya diperusahaan, dan jika banyak investor cenderung ingin membeli saham suatu perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut akan mengalami tren yang meningkat.

Informasi tentang laba juga memiliki peranan yang sangat signifikan dalam proses pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan atau investor yang ingin berinvestasi dipasar modal. Oleh sebab itu peran manajemen dalam hal ini sangat diperlukan untuk mengatur laba dalam perusahaan agar tampak bagus secara finansial. Dalam hal ini manajer mempunyai kesempatan untuk melakukan penyimpangan dalam hal menunjukkan informasi laba yang disebut manajemen laba (*earnings management*). Manajemen laba dapat mengurangi kepercayaan terhadap pemakai laporan keuangan karena angka laba yang dihasilkan adalah hasil rekayasa.

Menurut Ningsapiti (2010), makin tinggi laba yang diperoleh perusahaan dan harga saham yang semakin meningkat maka makin besar dividen yang didapat, maka *agent* dianggap berkinerja baik atau berhasil sehingga layak mendapatkan insentif yang tinggi. Sebaliknya *agent* pun memenuhi tuntutan *principal* agar mendapatkan kompensasi yang tinggi. Oleh sebab itu, bila tidak ada pengawasan yang memadai, maka *agent* dapat memainkan beberapa kondisi perusahaan agar seolah-olah target tercapai. Permainan tersebut bisa atas prakarsa dari *principal* ataupun inisiatif *agent* sendiri.

Berdasar uraian adanya manajemen laba sebagai bagian dari laporan keuangan mengakibatkan fakta tentang kondisi ekonomis perusahaan tidak disajikan sebenarnya, sehingga laba yang diharapkan dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan. Beberapa peneliti terdahulu meneliti pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan, namun penelitian tersebut lebih banyak berfokus pada manajemen laba akreal. Masih sedikit penelitian yang berfokus pada manajemen laba riil. Dalam penelitian ini, peneliti akan meneliti mengenai resiko bisnis dan struktur modal terhadap EPS, dan manajemen laba riil sebagai variabel mediasi pada perusahaan industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Pengukuran manajemen laba riil menggunakan model Roychowdhury (2006) dengan proksi pengukuran menggunakan *abnormal*

cash flow operations (CFO), *abnormal production costs* (PROD), dan *abnormal discretionary expenses* (DISEXP). Karena menurut penelitian Roychowdhury (2006) tidak banyak yang melakukan penelitian yang berfokus pada aktivitas manajemen laba riil. Dalam penelitian Roychowdhury disimpulkan bahwa eksekutif lebih cenderung mengatur laba melalui manajemen laba riil dibandingkan melalui manajemen laba akrual, karena manipulasi manajemen laba akrual besar kemungkinan akan menarik auditor, investor dan regulator.

Penelitian ini diharapkan akan memberi dua kontribusi teoritis. Pertama, penelitian ini menggunakan pengaruh mediasi manajemen laba dengan berfokus pada sisi manajemen laba riil. Kedua, penelitian ini berfokus pada *earnings per share* yang merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat membantu investor dalam membuat keputusan berinvestasi dan EPS juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham.

Sampel dalam penelitian ini adalah industri *property* dan *real estate*. Alasan peneliti menggunakan industri ini karena adanya prospek bisnis yang menjanjikan yang menjadi daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya. Perkembangan industri *property* dan *real estate* yang semakin pesat saat ini dan mempunyai prospek yang semakin bagus di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Industri yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor *property* dan *real estate* yang memperluas aset berupa tanah (*landbank*) melakukan ekspansi bisnis.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teori keagenan (*Agency Theory*) seperti yang telah dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah teori yang mengemukakan bahwa, pemisahan antara pemilik dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* yang dimaksud oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah terjadinya informasi yang tidak sama antara yang dimiliki oleh pemilik dan pengelola, dengan adanya kepemilikan informasi yang tidak setara

itu maka manajemen (pengelola) perusahaan cenderung melakukan *moral hazard* dan *adverse selection*. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak mencoba berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari setiap saham yang dimiliki. *Agent* menginginkan kepentingannya diakomodir, misalnya dengan pemberian insentif atau bonus atau kompensasi yang sebesar-besarnya dan memadai atas kinerjanya. *Principal* menilai prestasi *agent* dalam memperbesar laba berdasarkan kemampuannya untuk dialokasikan pada pembagian dividen.

Menurut Battacharya (1979), dividen kas berfungsi sebagai signal suatu arus kas perusahaan dalam kondisi ketidaksempurnaan informasi yang mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang kurang memadai mengenai profitabilitas perusahaan. Teori signaling merupakan langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan.

Roychowdhury (2006); Cohen dan Zarowin (2010) menyatakan manajemen laba riil merupakan tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang dari praktek bisnis yang normal yang dilakukan dengan tujuan utama untuk mencapai target laba, manajemen laba riil dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu 1) Manipulasi Penjualan, manipulasi penjualan merupakan usaha untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode saat ini, dengan mengasumsikan margin-nya positif. Namun pemberian diskon harga dan syarat kredit yang lebih lunak akan menurunkan aliran kas periode saat ini; 2) Penurunan beban-beban diskresionari (*discretionary expenditures*), perusahaan dapat menurunkan *discretionary expenditures* seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, dan penjualan, administrasi dan umum terutama dalam periode dimana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan laba. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan risiko menurunkan arus kas periode mendatang; dan 3) Produksi yang

berlebihan (*overproduction*), untuk meningkatkan laba, manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan kos barang terjual (*cost of goods sold*) dan meningkatkan laba operasi.

Menurut Watts dan Zimmerman (1986) ada tiga faktor dari teori akuntansi positif yang diusulkan untuk memotivasi terjadinya aktivitas manajemen laba, yaitu 1) *Bonus Plan Hypothesis*, manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan laba, lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan; 2) *Debt Covenant Hypothesis*, pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* yang tinggi, manajer perusahaan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. perusahaan dengan rasio *debt to equity* yang tinggi akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana tambahan dari pihak kreditor bahkan perusahaan terancam melanggar perjanjian utang; dan 3) *Political Cost Hypothesis*, pada perusahaan besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metode akuntansi yang menagguhkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik yang muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap EPS. Risiko akan dihadapi oleh setiap perusahaan sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun hutang yang harus digunakan perusahaan. Yuniningsih (2002) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedangkan disisi lain terdapat ketidakpastian dalam penggunaan aset. Oleh karena itu, untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan secara umum penggunaan hutang yang tinggi atau rendah dapat mempengaruhi naik turunnya EPS. Naik atau turunnya EPS dapat menjadi ukuran investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Akan tetapi, pada penelitian ini risiko bisnis yang tinggi tercermin pada

standar deviasi dari rasio *earning before interest and tax* dibanding total aset yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap EPS.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap EPS. Struktur modal juga merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi *financial* perusahaan tersebut. Setiap perusahaan tentu mengaharapkan struktur modal yang optimal dalam mencapai kinerja keuangan perusahaan yang maksimal. Investor sebagai target utama perusahaan tentunya sangat hati-hati dalam menginvestasikan modalnya. Investor lebih memilih investasi yang memberikan *return* yang tinggi dengan resiko yang rendah. Dalam menginvestasikan dananya investor mempertimbangkan segala aspek dengan melakukan penilaian investasi baik penilaian kinerja keuangan maupun analisis informasi. Para investor lebih mudah untuk berinvestasi melalui pasar modal. Setiap penanaman modal dan dana yang akan diinvestasikan harus selalu memperhatikan dan menganalisa dengan cermat dan teliti kondisi perusahaannya. Investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, tetapi investor juga melihat banyaknya penggunaan hutang oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya.

Brigham dan Houston (2006) mengatakan penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham, dan juga mengakibatkan naik turunnya harga saham perusahaan. Menurut penelitian Limiati (2007), menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap EPS, dikarenakan perkembangan struktur modal industri farmasi yang menjadi objek penelitian mengalami perubahan yang optimum setiap tahunnya. Penelitian Chelmi (2013) menyatakan bahwa pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2011 struktur modal yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun secara simultan terhadap EPS. Karena adanya perbedaan pada penelitian sebelumnya, tetapi pada penelitian ini peneliti cenderung menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap EPS. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap EPS.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Manajemen Laba Riil. Healy (1985) dan Jones (1991) mengatakan berbagai penelitian empiris membuktikan bahwa manajer memanfaatkan informasi akrual, baik dengan kebijakan akun *discretionary accrual* maupun pemilihan metode akuntansi tertentu dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadinya. Watts dan Zimmerman (1989) menyatakan tidak terdapat kejelasan alasan penggunaan *long term accruals* untuk mengakomodasi tujuan tersebut. Hal ini dikarenakan penggunaan *long term accruals* dipengaruhi proses politis. Menurut Dechow (1995), total akrual ditujukan untuk mengurangi masalah *timing* dan *matching* dalam arus kas. Penggunaan *short term accruals* ditujukan untuk lebih mengurangi masalah *timing* dan *matching*.

Roychowdhury (2006) berpendapat bahwa manajemen dapat melakukan manajemen laba melalui aktivitas yang sebenarnya menyimpang dari bisnis normal, namun terkesan sesuai operasi normal perusahaan. Dalam penelitian Roychowdhury (2006) tersebut ditemukan bahwa eksekutif lebih cenderung mengatur laba melalui manajemen laba riil dibandingkan melalui manajemen laba akrual, karena manipulasi manajemen laba akrual besar kemungkinan akan menarik auditor, investor dan regulator. Roychowdhury (2006) juga mengatakan penelitian yang mengambil kesimpulan tentang manajemen laba dengan hanya mendasarkan pada pengaturan akrual saja mungkin menjadi tidak valid. Menurut Zang (2007) menunjukkan terdapat *trade off* antara manajemen laba akrual dan manajemen laba riil bahwa keputusan-keputusan manajemen untuk mengatur laba melalui tindakan riil akan mendahului keputusan untuk mengatur laba melalui akrual. Hasilnya bahwa manipulasi riil adalah positif dihubungkan dengan biaya-biaya dari manipulasi akrual.

Yuniningsih (2002) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas utangnya. Erdiana (2011) mengatakan bahwa risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Dari uraian diatas maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa aktivitas manajemen laba sulit dihindari oleh investor. Lapo-

ran keuangan yang terlihat baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Jika banyak investor yang berinvestasi maka akan mempengaruhi nilai saham perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat karena kebutuhan pendanaan perusahaan yang tinggi. Akan tetapi, dalam penelitian ini risiko bisnis yang tinggi tercermin pada standar deviasi dari rasio *earnings before interest an tax* dibanding total aset yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Manajemen Laba Riil. Erdiana (2011), mengatakan manajer keuangan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Aryani (2011), meneliti pengaruh manajemen laba pada perusahaan manufaktur di BEI, dengan manajemen laba akrual. Hasil penelitian ini menunjukkan motivasi bonus, motivasi kontrak hutang dan motivasi biaya politik secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara simultan dapat memberikan kontribusi bagi manajer dalam melakukan manajemen laba. Struktur modal yang baik dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dengan harapan investor mendapatkan *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. Dengan banyaknya minat investor untuk berinvestasi, maka dapat mempengaruhi naiknya harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil.

Pengaruh Manajemen Laba riil Terhadap EPS. Survey Graham, Harvey dan Rajgopal (2005) menemukan bukti kuat bahwa manajemen puncak sebagai responden jauh lebih bersedia untuk terlibat dalam manajemen laba riil daripada manajemen akrual untuk mencapai target laba. Struktur modal, kinerja perusahaan yang baik dengan risiko bisnis yang rendah akan menarik investor untuk dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi atas laba yang telah melebihi tar-

get laba. Beberapa penelitian manajemen laba terkini menyatakan pentingnya memahami bagaimana perusahaan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil selain manajemen laba berbasis akrual (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2005; Cohen et al., 2008; Cohen dan Zarowin, 2010).

Penelitian Wiyadi, Rina Trisnawati dan Sasongko Noer, (2012), meneliti pengaruh manajemen laba: pendekatan terintegrasi, studi komparasi perusahaan manufaktur yang tergabung pada indeks JII dan LQ45 BEI periode 2004 – 2010. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung di indeks syariah dan indeks konvensional di Indonesia pada periode 2004 – 2010 melakukan manajemen laba riil maupun manajemen laba akrual dengan kecenderungan menaikkan angka laba. Dengan banyaknya minat investor untuk berinvestasi, maka peneliti berharap hal tersebut dapat mempengaruhi naiknya harga perlembar saham (EPS). Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap EPS.

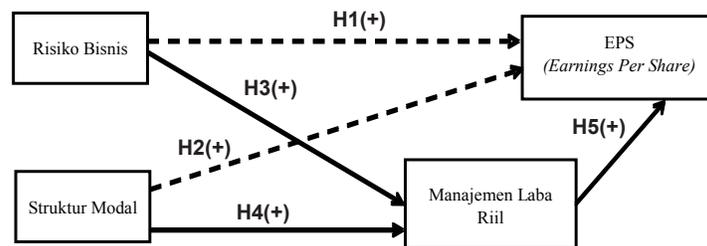
Pengaruh Risiko Bisnis terhadap EPS yang Dimediasi oleh Manajemen Laba Riil. Yuniningsih (2002) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutangnya. Erdiana (2011) mengatakan bahwa risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Dari uraian diatas maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa aktivitas manajemen laba

sulit dihindari oleh investor. Laporan keuangan yang terlihat baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Jika banyak investor yang berinvestasi maka akan mempengaruhi nilai saham perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat karena kebutuhan pendanaan perusahaan yang tinggi. Peneliti ingin mengetahui peran manajemen laba untuk memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS. Berdasarkan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Manajemen laba riil memediasi hubungan antara risiko bisnis terhadap EPS.

Pengaruh Struktur Modal terhadap EPS yang Dimediasi oleh Manajemen Laba Riil. Survey Graham, Harvey dan Rajgopal (2005) menemukan bukti kuat bahwa manajemen puncak sebagai responden jauh lebih bersedia untuk terlibat dalam manajemen laba riil daripada manajemen akrual untuk mencapai target laba. Struktur modal, kinerja perusahaan yang baik dengan risiko bisnis yang rendah akan menarik investor untuk dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi atas laba yang telah melebihi target laba. Beberapa penelitian manajemen laba terkini menyatakan pentingnya memahami bagaimana perusahaan melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil selain manajemen laba berbasis akrual (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2005; Cohen et al., 2008; Cohen dan Zarowin, 2010). Peneliti ingin mengetahui peran manajemen laba riil untuk memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Manajemen laba riil memediasi hubungan antara struktur modal terhadap EPS.



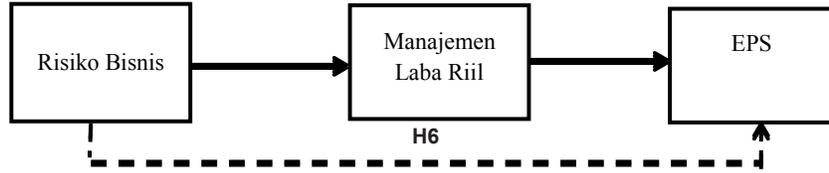
Gambar 1a
Model Penelitian

Untuk pengujian hipotesis model diatas akan dibagi menjadi dua model sebagai berikut:

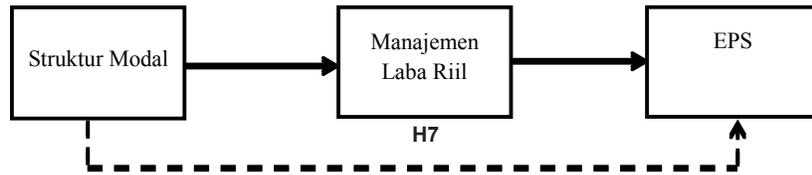
Pengaruh langsung risiko bisnis terhadap EPS dan peran mediasi manajemen riil pada pengaruh

risiko bisnis terhadap EPS.

Pengaruh langsung struktur modal terhadap EPS dan peran mediasi manajemen riil pada pengaruh struktur modal terhadap EPS.



Gambar 1b Model Penelitian



Gambar 1c Model Penelitian

Tabel 1 Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Risiko Bisnis	Risiko bisnis adalah fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan yang mencakup <i>intrinsic business risk</i> , <i>financial leverage risk</i> , dan <i>operating leverage risk</i> .	<p>Standar deviasi Risiko Bisnis</p> $= \frac{\text{Earning before Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$
Struktur Modal	Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.	$\text{DER} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Equity}}$
Earnings Per Share	EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan.	

Pengukuran manajemen laba riil yang digunakan Roychowdhury (2006) dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu:

Manajemen Laba Riil melalui Arus Kas Operasi

Dalam menghitung arus kas operasi normal menggunakan model regresi sebagai berikut:

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

Keterangan : CFO_t; Arus kas kegiatan operasi pada tahun t, A_{t-1}; Total aset pada tahun t-1, S_t; Penjualan tahun t, ΔΔS_t; Penjualan tahun t dikurangi penjualan t-, εε ; Error term pada tahun t.

Manajemen Laba Riil melalui Biaya Produksi

Model estimasi biaya produksi normal menggunakan rumus regresi sebagai berikut:

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

Keterangan : PROD_t; Biaya produksi pada tahun t, yaitu PROD_t = COGS_t + ΔΔINV_t, A_{t-1}; Total aset pada tahun t-1, S_t; Penjualan pada tahun t, ΔΔS_t; Penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1, ΔΔS_{t-1}; Perubahan penjualan pada tahun

t-1, α ; Koefisien regresi, εε ; Error term pada tahun t; Manajemen Laba Riil melalui Biaya Diskresioner Untuk menghitung tingkat normalitas biaya diskresioner digunakan model regresi sebagai berikut:

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

Keterangan : DISCRE_t; Biaya diskresioner perusahaan i pada tahun t, A_{t-1}; Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1, S_{t-1}; Penjualan perusahaan i pada tahun t-1, α ;

Koefisien regresi, εε; Error term pada tahun t

HASIL PENELITIAN

Populasi penelitian ini yaitu perusahaan dalam industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan 2013 yang berjumlah 25 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan proses pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Rata-rata risiko bisnis

perusahaan (RB) yang diukur dengan menggunakan deviasi standart dari rasio *Earning before Interest and Tax* (EBIT) dibanding dengan Total Aset menunjukkan nilai sebesar 0,030403 dengan nilai minimum 0,001123 dan nilai maksimum 0,150393. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Variabel struktur modal (SM) yang diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* atau dengan rumus perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Rata-rata DER perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,945417 dengan nilai minimum 0,075414 dan nilai maksimum 2,849438. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity* tinggi.

Variabel *Earnings Per Share* (EPS) yang diukur dengan menggunakan proksi *Earnings Per Share* atau dengan rumus perbandingan antara laba bersih yang dimiliki perusahaan dengan jumlah saham beredar. Rata-rata EPS perusahaan menunjukkan nilai sebesar 74,58065 dengan nilai minimum 9,00 dan nilai maksimum 260,00. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai maksimum. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai laba perlembar saham yang tinggi.

Rata-rata arus kas kegiatan operasi abnormal (ABN_CFO_t) yang diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi menunjukkan nilai sebesar -2,3370E-16 dengan nilai minimum -1,44015 dan nilai maksimum 70,11672. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai minimum. Rata-rata biaya produksi abnormal (ABN_PROD_t) yang diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi menunjukkan nilai sebesar -3,60822E-18 dengan nilai minimum -0,46274 dan nilai maksimum 0,66875. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati nilai minimum. Rata-rata biaya diskresioner abnormal (ABN_DIS-EXP_t) yang diperoleh dari nilai residual estimasi model persamaan regresi menunjukkan nilai sebesar 2E-07 dengan nilai minimum -0,08659 dan nilai maksimum 0,15448. Nilai rata-rata tersebut cenderung mendekati

nilai maksimum (lihat tabel 1.1).

Hasil evaluasi nilai *goodness of fit Model* Gambar 1 berfungsi untuk mengetahui kecocokan suatu model yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel risiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian nilai *Average Path Coefficient* (APC) sebesar 0,173 dengan nilai $p=0,331$, hal ini berarti nilai APC tidak signifikan. *Average R-squared* (ARS) diperoleh hasil 0,130 dengan nilai $p=1.602$, hal ini berarti nilai ARS tidak signifikan karena dapat disebut signifikan jika nilai $p<0.05$. Dalam pengujian model mediasi *Average Variance Inflation Factor* (AVIF) sebesar 1.056 hal ini berarti telah memenuhi kriteria (Tabel 1.2).

Hasil evaluasi nilai *goodness of fit Model* Gambar 2 berfungsi untuk mengetahui kecocokan suatu model yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel risiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian nilai *Average Path Coefficient* (APC) sebesar 0,383 dengan nilai $p<0,001$, hal ini berarti nilai APC signifikan. *Average R-squared* (ARS) diperoleh hasil 0,298 dengan nilai $p=0,005$, hal ini berarti nilai ARS signifikan. Dalam pengujian model mediasi *Average Variance Inflation Factor* (AVIF) sebesar 1.287 hal ini berarti telah memenuhi kriteria (Tabel 1.4).

Hasil evaluasi nilai *goodness of fit Model* Gambar 3 berfungsi untuk mengetahui kecocokan suatu model yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel risiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian nilai *Average Path Coefficient* (APC) sebesar 0,346 dengan nilai $p<0,001$, hal ini berarti nilai APC signifikan. *Average R-squared* (ARS) diperoleh hasil 0,220 dengan nilai $p=0.090$, hal ini berarti nilai ARS tidak signifikan karena dapat disebut signifikan jika nilai $p<0.05$. Dalam pengujian model mediasi *Average Variance Inflation Factor* (AVIF) sebesar 1.035, hal ini berarti telah memenuhi kriteria (Tabel 1.6).

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap EPS. Berdasarkan hasil pengujian, probabilitas risiko bisnis bernilai 0,07 (signifikan pada level menggunakan tingkat signifikansi $P\leq 0.10$) dan koefisien risiko bisnis bernilai 0,28. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap EPS

dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin tinggi laba per lembar saham perusahaan yang dapat dibagikan.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap EPS. Berdasarkan hasil pengujian, probabilitas struktur modal bernilai 0,05 dan koefisien struktur modal bernilai 0,35. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap EPS diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi laba per lembar saham. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chelmi (2013) yang menyatakan bahwa pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2011 struktur modal yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun secara simultan terhadap EPS.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil. Dalam penelitian ini, manajemen laba riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas yaitu melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian arus kas operasi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,45 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,03. Hasil pengujian biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai kurang dari 1% dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,53. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai kurang dari 1% dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai 0,47. Dari tiga aktivitas tersebut, terdapat dua aktivitas yang memiliki nilai probabilitas dibawah 5%. Dengan demikian, hipotesis ketiga diterima sebagian.

Berdasar hasil pengujian dapat dilihat bahwa arus kas operasi abnormal memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena risiko bisnis tidak tercermin secara langsung pada arus kas operasi abnormal. Risiko bisnis berpotensi lebih tercermin ke akun lain. Dalam penelitian ini, risiko bisnis lebih tercermin pada biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian probabilitas biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner

abnormal kurang dari 1%, hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis lebih terlihat dari dua hal tersebut.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil. Dalam penelitian ini, manajemen laba riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas yaitu melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian arus kas operasi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,43 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,07. Hasil pengujian biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai 0,01 dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,18. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai 0,02 dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai -0,17. Berdasar ketiga aktivitas tersebut, terdapat satu aktivitas yang memiliki nilai probabilitas dibawah 5%. Dengan demikian, hipotesis keempat diterima sebagian.

Berdasar hasil pengujian dapat dilihat bahwa arus kas operasi abnormal positif tetapi tidak signifikan dan biaya diskresioner abnormal memiliki pengaruh negatif signifikan. Hal ini disebabkan karena struktur modal tidak tercermin secara langsung pada arus kas operasi abnormal dan biaya diskresioner abnormal, tetapi struktur modal berpotensi lebih tercermin ke akun lain. Dalam penelitian ini, hasil pengujian probabilitas biaya produksi abnormal 5%, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal lebih tercermin pada biaya produksi abnormal.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap EPS. Dalam penelitian ini, manajemen laba riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas yaitu melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian arus kas operasi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,39 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,14. Hasil pengujian biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,43. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya diskresioner

abnormal bernilai 0,40. Dari tiga aktivitas tersebut, terdapat aktivitas yang probabilitasnya kurang dari 5%. Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap EPS diterima sebagian.

Berdasar hasil pengujian dapat dilihat bahwa arus kas operasi abnormal memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap EPS. Akan tetapi, biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner abnormal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap EPS. Hal ini disebabkan karena naik turunnya EPS belum tentu disebabkan karena semua aktivitas yang terkait aktivitas manajemen laba riil.

Hipotesis keenam menyatakan bahwa pengaruh risiko bisnis terhadap EPS yang dimediasi oleh manajemen laba riil. Dalam penelitian ini, manajemen laba riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas yaitu melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian risiko bisnis ke arus kas operasi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,45 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,03. Hasil pengujian arus kas operasi abnormal ke EPS menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,39 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,14.

Hasil pengujian risiko bisnis ke biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai kurang dari 1% dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,53. Hasil pengujian biaya produksi abnormal ke EPS menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,43. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai kurang dari 1% dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai 0,47. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal ke EPS menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai 0,40.

Berdasar hasil pengujian, koefisien jalur dari risiko bisnis ke arus kas operasi abnormal tidak signifikan dan koefisien jalur dari arus kas operasi abnormal ke EPS tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi abnormal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS. Akan tetapi,

risiko bisnis ke biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner abnormal memiliki pengaruh positif signifikan dan dari biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner abnormal terhadap EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya operasi abnormal dan biaya diskresioner abnormal dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS.

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa pengaruh struktur modal terhadap EPS yang dimediasi oleh manajemen laba riil. Dalam penelitian ini, manajemen laba riil dapat dilakukan melalui tiga aktivitas yaitu melalui arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Hasil pengujian struktur modal ke arus kas operasi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,43 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,07. Hasil pengujian arus kas operasi abnormal ke EPS menunjukkan bahwa probabilitas arus kas operasi abnormal bernilai 0,39 dan koefisien arus kas operasi abnormal bernilai -0,14.

Hasil pengujian struktur modal ke biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal bernilai 0,01 dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,18. Hasil pengujian biaya produksi abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya produksi abnormal ke EPS bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya produksi abnormal bernilai 0,43. Hasil pengujian struktur modal ke biaya diskresioner abnormal menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai 0,02 dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai -0,17. Hasil pengujian biaya diskresioner abnormal ke EPS menunjukkan bahwa probabilitas biaya diskresioner abnormal bernilai kurang dari 5% dan koefisien biaya diskresioner abnormal bernilai 0,40.

Berdasar hasil pengujian, koefisien jalur dari struktur modal ke arus kas operasi abnormal tidak signifikan dan biaya diskresioner abnormal negatif signifikan. Hasil pengujian juga menunjukkan koefisien jalur dari arus kas operasi abnormal ke EPS tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi abnormal dan biaya diskresioner abnormal tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS. Akan tetapi, struktur modal ke biaya produksi abnormal memiliki pengaruh positif signifikan dan dari biaya produksi abnormal terhadap EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya operasi abnormal dapat

memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS. Pengaruh Tidak Langsung Risiko Bisnis dan Struktur Modal Terhadap EPS dengan Pemeditasi Manajemen Laba Riil. Berdasar hasil pengujian, koefisien jalur dari risiko bisnis ke arus kas operasi abnormal tidak signifikan dan koefisien jalur dari arus kas operasi abnormal ke EPS tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi abnormal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS. Koefisien jalur dari struktur modal ke arus kas operasi abnormal tidak signifikan dan koefisien jalur dari arus kas operasi abnormal ke EPS tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi abnormal tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS.

Hasil pengujian untuk koefisien jalur dari risiko bisnis ke biaya produksi abnormal adalah signifikan dan koefisien jalur dari biaya produksi abnormal ke EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya produksi abnormal dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS. Koefisien jalur dari struktur modal ke biaya produksi abnormal signifikan dan koefisien jalur dari biaya produksi abnormal ke EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya produksi abnormal dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS.

Pengujian koefisien jalur dari risiko bisnis ke biaya diskresioner abnormal menunjukkan signifikan dan koefisien jalur dari biaya diskresioner abnormal ke EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya diskresioner abnormal dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap EPS. Koefisien jalur dari struktur modal ke biaya diskresioner abnormal negatif signifikan dan koefisien jalur dari biaya diskresioner abnormal ke EPS signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya diskresioner abnormal tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap EPS.

Arus kas operasi abnormal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis dan struktur modal terhadap EPS. Hal ini disebabkan karena terdapat variabel mediasi lain yang berpotensi lebih mampu memediasi pengaruh risiko bisnis dan struktur modal terhadap EPS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketiga variabel mediasi yang digunakan, biaya produksi abnormal dan biaya diskresioner abnormal adalah variabel mediasi yang paling mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Risiko bisnis dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap EPS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketiga variabel mediasi yang digunakan, biaya produksi abnormal adalah variabel mediasi yang paling mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini disebabkan karena biaya produksi abnormal dapat memediasi pengaruh risiko bisnis dan struktur modal terhadap EPS.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain pertama, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang bergerak dalam industri *property* dan *real estate* saja sebagai sampel dengan urutan waktu (*time series*) tertentu sehingga tidak dapat digeneralisasi pada yang bukan perusahaan *property* dan *real estate*. Kedua, penelitian ini tidak dapat membandingkan aktivitas manajemen laba apa yang paling dominan dilakukan perusahaan, karena hanya berfokus pada manajemen laba riil. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti pada perusahaan yang bergerak selain industri *property* dan *real estate* dan menggunakan urutan waktu yang berbeda. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel selain dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi apa yang menyebabkan perusahaan melakukan aktivitas manajemen laba dan apa yang menyebabkan tingginya nilai EPS perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran manajemen laba yang berbeda selain yang dipakai dipenelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Dwi septya (2011) *Manajemen laba pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia*. Politeknik PalComTech Palembang
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2006). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Bhattachary, Sudipto (1979) *Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy*. University of Chicago.
- Cohen, D.A. & P. Zarowin. (2010). *Accrual Based and Real Earning Management Activities Around Seasoned Equity Offering*. Journal of Accounting and Economics, 50, 2-19.
- Chelmi (2013), *Pengaruh Financial Leverage Ratio Terhadap EPS pada Perusahaan Properti dan Real estate yang terdaftar di BEI periode 2008-2011*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, and A.P. Sweeney. (1995). *Detecting Earnings Management*. *The Accounting Review* 70, p. 193-225.
- Erdiana, Helda Endah (2011) *Analisis pengaruh firm size, bussines risk, profitability, assets growth, dan sales growth terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di BEI periode 2005-2008)*.
- Graham, J.R., C.R. Harrey, dan S. Rajpagol. 2005. *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*. *Journal of Accounting Economics*.
- Gunny, K. 2005. *What are the Consequences of real Earnings Management?*.
- Hartono, M.Jogiyanto.2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". BPFY Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Healy, P.M. (1985). *The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions*. *Journal of Accounting and Economics*, 10, 85-107.
- Jensen, Michael C. & W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviuor, Agency Cost and Ownwership Structure*. Journal of Financial Economics.

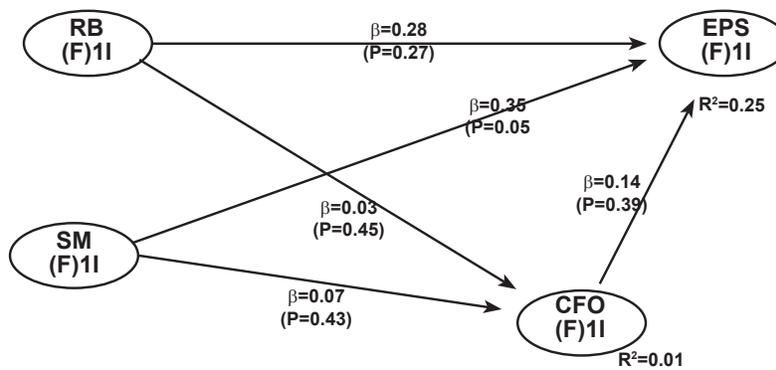
- Jones, J.J.1991. *Earnings Management During Import Relief Investigations. Journal Of Accounting Research*, Vol29, No.2
- Ketaren, Adelia Violeta (2011). “ *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, Return On Equity, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEP*”. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Limiyati, Yeni (2007), *Pengaruh Struktr modal Terhadap Laba Perlembar Saham Pada Kelompok Industri Farmasi*
- Ningsapiti, Restie (2010). *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba*. Universitas Dipenogoro
- Roychowdhury, Sugata. (2006). *Earnings Management through Real Activities Manipulation. Journal of Accounting and Economic*, 42, 335-370
- Ratmono Dwi dan Sholihin Mahfud. *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 untuk hubungan non linier dalam penelitian sosial dan bisnis*. Penerbit ANDI Yogyakarta 2013
- Watts, Ross L and Jerold L. Zimmerman. 1978. *Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards*. The Accounting Review. Vol LIII. No.1
- Wiyadi,Rina Trisnawati dan Sasongko Noer, (2012) *Pengukuran Manajemen Laba : Pendekatan Terintegrasi (Studi komparasi perusahaan ,manufaktur yang tergabung pada indeks JII dan LQ45 BEI periode 2004-2010)*
- Yuniningsih, (2002). ”*Interdependensi Antara Kebijakan Dividend payout ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*”. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol 9 (1), p :64- 182.
- Zang, A. Z. (2007). *Evidence on The Tradeoff between Real Manipulation and Accrual manipulation*. Working Paper, Duke University.
- www.idx.com (Diakses 7 Mei 2015)

LAMPIRAN

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean
RB	100	0,001123	0,150393	0,030403
SM	100	0,075414	2,849438	0,945417
EPS	100	9,00	260,00	74,58065
ABN_CFOt	100	-1,44015	70,11672	-2,3370E-16
ABN_PRODt	100	-0,46274	0,66875	-3,60822E-18
ABN_DISEXPt	100	-0,08659	0,15448	2E-07

Sumber: Data sekunder diolah.



Gambar 2
Hasil Pengujian Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Modal Terhadap EPS dengan Pemediiasi Arus Kas Operasi Abnormal (ABN_CFOt)

Tabel 3
Nilai *goodness of fit* Model Gambar 2

Model fit indices and P values		
APC = 0,173	P = 0,331	Good if P < 0.05
ARS = 0.130,	P = 1.602	Good if P < 0.05
AVIF = 1.056		Good if < 5

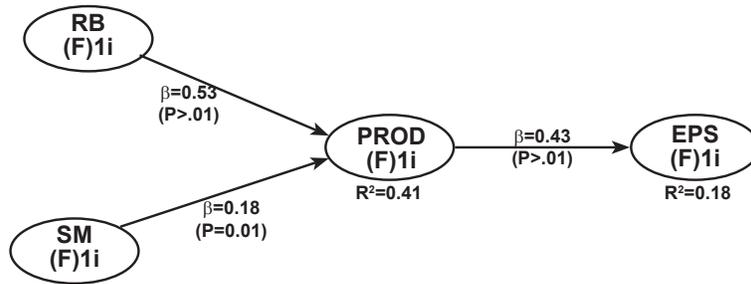
Sumber: Output (data diolah, 2015)

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis Gambar 1

No.	Hubungan Variabel	Koefisien Jalur	P-values
1.	RB → EPS	0.283	0.065 **
2.	SM → EPS	0.346	0.049*
3.	RB → CFO	-0.027	0.455
4.	SM → CFO	-0.068	0.433
5.	CFO → EPS	-0.142	0.391

Keterangan: *) Signifikan karena nilai p-value ≤ 5%

**) Signifikan karena nilai p-value ≤ 10%



Gambar 3
 Hasil Pengujian Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Modal Terhadap EPS dengan Pemeditasi Biaya Produksi Abnormal (ABN_PROD_t)

Tabel 5
 Nilai *goodness of fit* Model Gambar 3

Model fit indices and P values		
APC = 0,383	P < 0,001	Good if P < 0.05
ARS = 0.298,	P = 0.005	Good if P < 0.05
AVIF = 1.287		Good if < 5

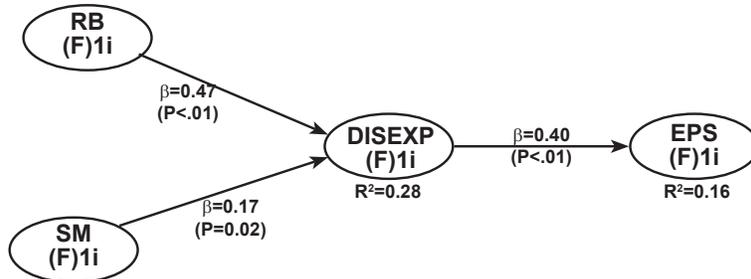
Sumber: Output (data diolah, 2015).

Tabel 6
 Hasil Pengujian Gambar 3

No.	Hubungan Variabel	Koefisien Jalur	P-values
1.	RB → PROD	0.533	<0.001*
2.	SM → PROD	0.185	0.012*
3.	PROD → EPS	0.430	0.005*

Keterangan: *) Signifikan karena nilai p-value ≤ 5%

**) Signifikan karena nilai p-value ≤ 10%



Gambar 4
 Hasil Pengujian Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Modal Terhadap EPS dengan Pemeditasi Biaya Diskresioner Abnormal (ABN_DISEXP_t)

Tabel 7
Nilai *goodness of fit* Model Gambar 4

Model fit indices and P values		
APC = 0,346	P < 0,001	Good if P < 0.05
ARS = 0.220,	P = 0.090	Good if P < 0.05
AVIF = 1.035		Good if < 5

Sumber: Output (data diolah, 2015).

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis Gambar 4

No.	Hubungan Variabel	Koefisien Jalur	P-values
1.	RB → DISEXP	0.474	<0.001*
2.	SM → DISEXP	-0.167	0.018
3.	DISEXP → EPS	0.397	0.007*

Keterangan: *) Signifikan karena nilai p-value $\leq 5\%$

**) Signifikan karena nilai p-value $\leq 10\%$