

PENGARUH MANAJEMEN LABA NYATA TERHADAP KINERJA

Batsyeba Maria Kristina

PT Dimas Surya Aditama
Jalan Bigjen Sudiarto Nomor 294, Semarang 50199
E-mail: batsyeba@yahoo.com.sq

Baldric Siregar

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telepon +62 274 486160, 486321, Fax +62 274 486155
E-mail: siregar@accountant.com

ABSTRACT

This paper examines the consequences of real earnings management on performance by using sample consists of manufacture firms listed in the Indonesian Stock Exchange for the period from 2000 to 2006. This study addresses on following three types of real earnings management activities: decreasing discretionary SG&A expense, timing of the sale of fixed asset to report gains, and over production. The evidence shows that real earnings management has an economically significant negative impact on future operating performance. Real earnings management, however, has no significant effect on future market performance.

Keywords: real earnings management, return on asset, stock return, and net operating asset.

PENDAHULUAN

Manajemen laba dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu akuntansi yang curang, manajemen akrual, dan manajemen laba nyata (Gunny, 2005). Akuntansi yang curang dilakukan melalui pemilihan metode akuntansi yang tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Manajemen akrual

dilakukan melalui pemilihan metode akuntansi yang diperbolehkan dalam prinsip akuntansi yang berlaku umum dengan usaha untuk mengaburkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Dechow dan Skinner, 2000). Sedangkan manajemen laba nyata (*real earnings management*) merupakan tindakan manajemen yang menyimpang dari aktivitas operasi normal dengan tujuan utama untuk mencapai target laba yang diharapkan (Roychowdhury, 2003).

Berdasarkan ketiga manajemen laba tersebut, manajemen laba melalui akrual merupakan topik manajemen laba yang paling banyak diteliti. Dalam studi ini dicoba metode lain, yaitu dengan melihat keberadaan manajemen laba melalui aktivitas operasi sesungguhnya, sebagai alternatif menguji keberadaan manajemen laba dan mengkaji dampaknya terhadap kinerja. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah manajemen laba nyata berpengaruh terhadap kinerja masa yang akan datang, baik kinerja operasi maupun kinerja pasar, pada perusahaan publik Indonesia. Penggunaan data Indonesia menarik karena hasil penelitian Leuz *et al.* (2003) menunjukkan bahwa manajemen laba termasuk paling besar terjadi di Indonesia, peringkat 15 dari 31 perusahaan dan peringkat tertinggi untuk negara-negara Asean. Selain itu, penegakan hukum di Indonesia juga lemah, yaitu terendah dari 31 negara yang diteliti oleh Leuz *et al.* (2003). Penegakan hukum yang lemah ini merupakan

indikasi rendahnya tingkat proteksi terhadap investor. Organisasi pembahasan meliputi pendahuluan, kajian literatur dan pengembangan hipotesis, metoda penelitian, hasil dan pembahasan, serta penutup.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Ewert dan Wagenhofer (2005) mengidentifikasi dua alasan mengapa manajer lebih menyukai menggunakan manajemen laba nyata dibandingkan dengan manajemen akrual. Pertama, pilihan akuntansi yang dilakukan terkait dengan akrual mempunyai risiko diperiksa oleh badan pengawas pasar modal dan perusahaan dimungkinkan mendapatkan sanksi apabila terbukti melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Kedua, perusahaan mungkin mempunyai fleksibilitas terbatas untuk mengatur akrual, misalnya kemampuan terbatas dalam melaporkan diskresioner akrual. Manajemen akrual dibatasi oleh operasi bisnis dan oleh manipulasi akrual pada tahun sebelumnya. Selain itu, manajemen akrual harus ditempatkan pada akhir tahun fiskal atau kuartal dan manajer menghadapi ketidakpastian apakah perlakuan akuntansi tersebut diperbolehkan oleh auditor pada saat itu. Keputusan akuntansi dikendalikan oleh manajer tetapi juga harus diketahui bahwa pilihan akuntansi merupakan sasaran dari pemeriksaan auditor. Graham *et al.* (2004) meneliti 401 eksekutif keuangan mengenai faktor kunci yang memicu keputusan tentang laba yang dilaporkan dan pengungkapan sukarela. Mereka menunjukkan bahwa 78% manajer eksekutif yang diwawancara terbukti rela mengorbankan nilai ekonomis untuk mengatur persepsi pelaporan keuangan dan mereka bersedia mengorbankan aliran kas atau kinerja masa yang akan datang demi laba periode ini.

Gunny (2005) mengidentifikasi manajemen laba nyata dapat dilakukan melalui empat aktivitas, yaitu: (1) mengatur biaya riset dan pengembangan diskresioner, (2) mengatur biaya penjualan, administrasi, dan umum diskresioner, (3) mengatur waktu pelaporan keuntungan penjualan aset tetap, serta (4) mengatur jumlah produksi. Berdasarkan SAK No. 20, alokasi biaya riset dan pengembangan pada periode yang berbeda ditentukan dengan melihat hubungan antara biaya dan manfaat keekonomian yang diharapkan

perusahaan akan diperoleh dari kegiatan riset dan pengembangan tersebut. Bila besar kemungkinan biaya tersebut akan meningkatkan manfaat keekonomian masa depan dan biaya tersebut dapat diukur secara andal, maka biaya-biaya tersebut memenuhi syarat untuk diakui sebagai aset. Manajer yang tertarik untuk meningkatkan pendapatan periode saat ini dapat memilih mengakui biaya riset dan pengembangan sebagai investasi riset dan pengembangan, terutama jika realisasi manfaat riset dan pengembangan terjadi pada masa mendatang tanpa mengganggu laba periode ini.

Beberapa studi menyediakan bukti bahwa manajer memotong pengeluaran riset dan pengembangan diskresioner untuk mencapai target laba. Baber *et al.* (1991) menyediakan bukti bahwa pengeluaran riset dan pengembangan secara signifikan berkurang ketika pengeluaran tersebut dianggap membahayakan kemampuan untuk melaporkan laba yang positif atau untuk melaporkan laba yang meningkat pada periode ini. Dechow dan Sloan (1991) menunjukkan bahwa manajer mengurangi biaya riset dan pengembangan pada akhir tahun perusahaan. Bens *et al.* (2002) menemukan bahwa manajer memotong biaya riset dan pengembangan dan biaya modal ketika menghadapi pencairan EPS dan eksekusi opsi saham. Biaya penjualan, administrasi dan umum merupakan bagian dari biaya diskresioner yang mungkin merupakan objek dari kebijaksanaan manajerial (Roychowdhury, 2003). Menurut Anderson *et al.* (2003) peningkatan biaya penjualan, administrasi dan umum terhadap peningkatan pendapatan penjualan adalah lebih besar daripada penurunan biaya penjualan, administrasi dan umum terhadap penurunan pendapatan penjualan. Prinsip akuntansi yang berlaku umum tidak mengakui aset tidak berwujud seperti teknologi, loyalitas konsumen, sumber daya manusia, dan komitmen karyawan sebagai aset akuntansi, namun semua biaya yang dikeluarkan terhadap berbagai hal tersebut diakui sebagai pengeluaran baik dalam penjualan, administrasi dan umum.

Mengatur waktu pelaporan laba penjualan aset tetap (perbedaan antar nilai buku bersih dengan nilai pasar saat ini) merupakan kebijakan manajemen. Apabila keuntungan dari penjualan aset tetap dilaporkan dalam pelaporan pendapatan pada saat penjualan, maka pengaturan untuk melaporkan laba/rugi dari penjualan

aset tersebut dapat digunakan sebagai cara untuk mengatur laba yang dilaporkan. Bartov (1993) menyediakan bukti konsisten bahwa manajer menjual aset tetap untuk menghindari pertumbuhan laba yang negatif dan pelanggaran perjanjian hutang. Herrmann *et al.* (2003) meneliti bahwa manajer di Jepang menggunakan pendapatan dari penjualan aset untuk mengatur laba. Mereka menemukan bahwa perusahaan meningkatkan (menurunkan) laba melalui penjualan aset tetap dan sekuritas yang dapat diperjual-belikan ketika pendapatan operasi saat ini turun (naik) dari estimasi pendapatan operasi manajemen.

Produksi yang berlebihan menggambarkan usaha untuk memotong harga atau memperpanjang toleransi masa kredit untuk meningkatkan penjualan/ menurunkan harga pokok produksi. Roychowdhury (2003) menyatakan bahwa biaya produksi tinggi secara tidak normal dalam rangka meningkatkan penjualan menunjukkan manipulasi penjualan melalui potongan harga tidak normal atau manipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan. Melalui pemotongan harga atau memperpanjang toleransi syarat kredit menjelang akhir tahun sebagai upaya untuk meningkatkan penjualan dari tahun fiskal yang akan datang kedalam tahun ini, perusahaan mau mengorbankan laba masa datang untuk mencatat tambahan penjualan periode ini.

Manajer dapat memanipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan agar membagi biaya overhead tetap untuk jumlah unit yang lebih besar. Hal ini akan meningkatkan pendapatan bersih bersamaan dengan penurunan biaya per unit pada periode saat ini. Biaya produksi digunakan sebagai salah satu proksi baik untuk manipulasi penjualan maupun manipulasi harga pokok produksi. Untuk membedakan antara kedua jenis manipulasi laba nyata melalui analisis harga pokok produksi dan piutang dagang adalah sulit karena unsur ini rentan terhadap manipulasi akrual. Berdasarkan kesulitan menguraikan apakah dipengaruhi oleh manipulasi akrual atau dipengaruhi manajemen laba nyata maka biaya produksi tinggi secara tidak normal digunakan sebagai proksi dari manajemen laba nyata penjualan atau harga pokok produksi.

Thomas dan Zhang (2002) menyediakan bukti bahwa manajer memproduksi secara berlebihan untuk menurunkan harga pokok produksi yang dilaporkan

dengan mengesampingkan kemungkinan bahwa hasil tidak sesuai dengan kondisi ekonomi. Roychowdhury (2003) mengembangkan pengukuran secara empirik sebagai proksi untuk manajemen laba nyata dari aktivitas produksi yang berlebihan. Ia melaporkan bahwa manajer mencoba menghindari untuk melaporkan kerugian dengan melakukan manajemen laba nyata. Perusahaan yang diduga melakukan manajemen laba nyata menunjukkan aliran kas dari operasi rendah, biaya diskresioner rendah, dan biaya produksi yang tinggi di luar tingkat normal.

Laporan keuangan sebagai produk informasi yang dihasilkan perusahaan, tidak terlepas dari proses penyusunannya. Kebijakan dan keputusan yang diambil dalam rangka proses penyusunan laporan keuangan akan mempengaruhi penilaian kinerja perusahaan. Menurut Theresia (2005) manajemen laba merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Manajemen akan memilih metode tertentu untuk mendapatkan laba yang sesuai dengan motivasinya. Hal ini akan mempengaruhi kualitas kinerja yang dilaporkan oleh manajemen (Gideon, 2005). Haris (2004) menemukan bukti bahwa manajemen laba yang dilakukan manajer pada laporan keuangan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian di atas lebih berfokus pada manajemen laba akrual, sehingga dalam penelitian ini peneliti ingin melihat apakah manajemen laba nyata juga berpengaruh terhadap kinerja baik kinerja operasi maupun kinerja pasar.

Apabila tingkat aktivitas operasi perusahaan menyimpang dari tingkat yang biasa maka hal itu dapat menunjukkan bahwa manajer melakukan manajemen laba nyata atau manajer mendapatkan set kesempatan yang berbeda. Perbedaan kedua hal tersebut dapat dilakukan dengan menguji situasi dimana manajer lebih mungkin untuk mengatur manajemen laba nyata karena perusahaan yang mempunyai kemampuan terbatas dalam mengatur laba melalui akrual. Zang (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat manajemen laba sebelumnya (manajemen laba t-1) yang lebih tinggi maka lebih mungkin untuk menggunakan manajemen laba nyata daripada manajemen akrual. Roychowdhury (2003) menunjukkan secara teoritis bahwa dalam menghadapi standar akuntansi yang ketat, manajer mengganti manajemen akrual dengan manajemen laba nyata yang lebih berbiaya dan

mengurangi nilai perusahaan.

Manajemen laba nyata dapat dapat mengurangi nilai perusahaan karena melakukan tindakan dalam periode saat ini untuk meningkatkan laba yang dapat menyebabkan pengaruh negatif terhadap laba dan aliran kas masa yang akan datang. Sebagai contoh, diskon besar-besaran untuk meningkatkan volume penjualan sehingga dapat menemukan target laba jangka pendek yang diharapkan akan menyebabkan pelanggan berharap mendapatkan potongan seperti itu juga pada masa yang akan datang. Hal ini dapat menyebabkan penurunan pendapatan pada penjualan masa yang akan datang. Manajer yang memproduksi secara berlebihan untuk menurunkan harga pokok produksi yang dilaporkan kadangkala mengesampingkan kemungkinan bahwa hal tersebut tidak sesuai dengan kondisi ekonomi (Thomas dan Zhang, 2002). Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap kinerja operasi masa yang akan datang

Pengujian hipotesis pertama digunakan untuk mengetahui apakah manajemen laba nyata secara ekonomi dan statistik berdampak signifikan terhadap kinerja operasi masa yang akan datang. Kinerja operasi yang diprosi oleh ROA masih merupakan produk dari laporan keuangan yang disusun oleh manajemen. Selain ukuran ROA, peneliti juga bermaksud untuk mengetahui bagaimana pasar menilai perusahaan yang melakukan manajemen laba nyata. Penilaian pasar ini, yang tercermin dalam harga saham, merupakan unsur kinerja yang tidak sepenuhnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Bukti apakah investor mengetahui manajemen laba (khususnya akrual) masih membingungkan. Disatu sisi investor tidak sepenuhnya melihat manajemen laba sebagai gambaran dari manajemen akrual (Sloan, 1996); di sisi lain diskresi manajemen dalam mengatur laba melalui akrual diketahui oleh investor (Wahlen, 1994; dan Liu *et al.*, 1997). Untuk mengetahui apakah investor menyadari dan memberi reaksi terhadap manajemen laba nyata maka peneliti menguji tingkat pengaruh aktivitas manajemen laba nyata terhadap kinerja pasar masa yang akan datang. Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Manajemen laba nyata berpengaruh

negatif terhadap kinerja pasar masa yang akan datang.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2000 sampai 2006. Ada dua kriteria dalam memilih sampel. Pertama, menggunakan satu jenis industri dengan jumlah perusahaan yang terdaftar dalam kategori industri tersebut cukup banyak. Dengan kriteria tersebut, peneliti menggunakan sampel perusahaan dalam industri manufaktur. Penggunaan sampel dari satu jenis industri bertujuan untuk menghindari bias karena perbedaan industri. Kedua, perusahaan memiliki nilai buku ekuitas positif. Hal ini bertujuan untuk menghindari hasil yang bias karena kondisi keuangan perusahaan yang tidak biasa.

Data penelitian ini adalah data sekunder. Ada dua kategori utama sumber data. Pertama, laporan keuangan tahunan. Data yang diperoleh dari sumber ini meliputi (1) kas, persediaan, surat berharga, total aset, total utang, laba ditahan, dan total ekuitas (data neraca), (2) penjualan, harga pokok penjualan, biaya operasi, laba operasi, laba sebelum unsur *extraordinary*, dan laba bersih (data rugi laba), (3) penjualan aset, penjualan investasi, dan arus kas bersih (data arus kas). Kedua, www.finance.yahoo.com. Data yang diperoleh dari alamat web site ini adalah data return saham. Data return saham diakses pada tanggal 1 Februari 2008.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja operasi dan kinerja pasar masa yang akan datang. Kinerja operasi diukur dengan ROA (return on asset) yang merupakan indikator kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. Kinerja pasar diukur dengan RET (return saham) yang merupakan indikator penilaian investor terhadap perusahaan. ROA dan RET dihitung berdasarkan formula berikut:

$$ROA = \text{Laba Operasi} / \text{Rerata Total Aset}$$

$$RET = (\text{Rerata Harga}_t - \text{Rerata Harga}_{t-1}) / \text{Rerata Harga}_{t-1}$$

Variabel independen dalam penelitian ini manajemen laba nyata (REM). REM dikaji berdasarkan tiga aktivitas perusahaan, yaitu (1) mengurangi biaya penjualan, administrasi, dan umum (SGA), (2) mengatur waktu pelaporan laba penjualan aset tetap (GAS), dan produksi berlebihan (PRD). Ada tiga tahap untuk menghasilkan skor REM sebuah perusahaan, yaitu (1)

menentukan tingkat abnormal SGA, GAS, dan PRD, (2) menentukan apakah perusahaan melakukan manajemen laba berdasarkan aktivitas SGA, GAS, dan PRD, serta (3) menghitung skor REM.

Langkah pertama untuk mendapatkan nilai REM adalah menentukan tingkat abnormal SGA, GAS, dan PRD. Tingkat abnormal merupakan pengurangan tingkat normal dari tingkat aktual. Tingkat normal diperoleh dengan mengestimasi berbagai persamaan masing-masing terhadap SGA, GAS, dan PRD. Persamaan untuk mengestimasi tingkat normal SGA mengacu pada Anderson *et al.* (2003) dan Gunny (2005) sebagai berikut:

$$\log\left(\frac{SGA_t}{SGA_{t-1}}\right) = \alpha_0 + \beta_1 \log\left(\frac{SLS_t}{SLS_{t-1}}\right) + \beta_2 \log\left(\frac{SLS_t}{SLS_{t-1}}\right) * IDV_t + \beta_3 \log + \beta_4 \log\left(\frac{SLS_{t-1}}{SLS_{t-2}}\right) * IDV_{t-1} + e$$

Keterangan:

SGA = Biaya penjualan, administrasi dan umum

SLS = Penjualan

IDV = Variabel indikator dimana bernilai 1 apabila pendapatan penjualan pada tahun ini menurun bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan 0 apabila lainnya.

Persamaan untuk mengestimasi tingkat normal GAS mengacu pada Bartov (1993), Herrmann *et al.* (2003), dan Gunny (2005) sebagai berikut:

$$GAS_t = \alpha_0 + \beta_1 ASL_t + \beta_2 ISL_t + \beta_3 \log SLS_t + \beta_4 GWT_t + \varepsilon$$

Keterangan:

GAS = Pendapatan dari penjualan aset jangka panjang (dibagi nilai buku aset jangka panjang tahun sebelumnya)

ASL = Penjualan aset jangka panjang (dibagi nilai buku aset jangka panjang tahun sebelumnya)

ISL = Penjualan investasi jangka panjang (dibagi nilai buku aset jangka panjang tahun sebelumnya)

SLS = Penjualan

GWT = Persentasi tingkat perubahan dalam penjualan tahun ini

Persamaan untuk mengestimasi tingkat normal PRD mengacu pada Roychowdhury (2003 dan Gunny (2005) sebagai berikut:

$$PRD_t = \alpha_0 + \beta_1 SLS_t + \beta_2 \Delta SLS_t + \beta_3 SLS_{t-1} + \varepsilon$$

Keterangan;

PRD = CGS + DINV (dibagi total aset t-1)

CGS_t = Harga pokok penjualan

DINV_t = Kenaikan/penurunan persediaan

SLS_t = Penjualan tahun ini (dibagi total aset t-1)

SLS_{t-1} = Penjualan tahun sebelumnya (dibagi total aset t-1)

Langkah kedua untuk mendapatkan nilai REM adalah menentukan apakah perusahaan melakukan manajemen laba berdasarkan aktivitas SGA, GAS, dan PRD. Setelah tingkat abnormal masing-masing aktivitas diketahui, maka langkah selanjutnya adalah menentukan apakah perusahaan melakukan manajemen laba untuk masing-masing aktivitas. Untuk menentukan hal tersebut, peneliti terlebih dahulu menentukan patokan tentang sejauh mana perusahaan memiliki fleksibilitas akuntansi dengan menggunakan akrual. Barton dan Simko (2002), Defond (2002), serta Gunny (2005) menggunakan NOA (net operating asset) awal periode untuk mengidentifikasi keterbatasan fleksibilitas akuntansi. Rasionalisasinya adalah bahwa artikulasi antara laporan rugi laba dan neraca terletak pada laba yang terefleksi dalam nilai aset bersih.

Sebagai bukti empiris, Barton dan Simko (2002) menemukan bahwa tingkat NOA mencerminkan tingkat manajemen laba sebelumnya. Apabila manajer berusaha memperbaiki laba periode sekarang dengan menunda biaya ke masa depan, maka kemampuan manajer tersebut untuk melakukan manajemen laba yang meningkatkan laba terbatas karena adanya arah berlawanan sebagai konsekuensi dari penundaan tersebut. Karena itu dalam neraca terakumulasi pengaruh diskresi akuntansi yang dilakukan sebelumnya dan NOA merefleksikan sejauh mana manajemen laba pada periode sebelumnya tersebut. NOA dihitung dengan formula [Modal – (Kas + Surat Berharga) + Utang]/Penjualan_{t-1}. Setelah NOA diketahui, maka perusahaan diranking berdasarkan tingkat ROA masing-masing.

Identifikasi apakah perusahaan melakukan manajemen laba nyata melalui ketiga aktivitas di atas adalah sebagai berikut (1) Perusahaan yang diidentifikasi memotong SGA diskresioner adalah perusahaan yang memiliki tingkat abnormal SGA tahun t (SGA_t) pada kuantil terendah dan NOA_{t-1} berada pada

kuantil tertinggi. Tingkat abnormal SGA pada tahun t yang berada pada kuantil terendah menunjukkan biaya SGA pada tahun t yang rendah; sementara tingkat manajemen laba tahun sebelumnya yang diproksi oleh NOA_{t-1} adalah tinggi (NOA_{t-1} berada pada kuantil tertinggi) merupakan indikasi bahwa perusahaan melakukan aktivitas manajemen laba nyata dengan memotong biaya penjualan, administrasi, dan umum; (2) Perusahaan yang diidentifikasi mengatur waktu pelaporan GAS adalah perusahaan yang memiliki GAS pada tahun t (GAS_t) berada pada kuantil tertinggi dan NOA_{t-1} berada pada kuantil tertinggi. Tingkat abnormal pendapatan dari GAS tahun t yang berada pada kuantil tertinggi menunjukkan pendapatan dari penjualan aset tetap pada tahun t yang tinggi. Dengan asumsi tingkat manajemen laba tahun sebelumnya yang menggunakan proksi NOA_{t-1} adalah tinggi (NOA_{t-1} berada pada kuantil tertinggi) maka dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan aktivitas manajemen laba nyata dengan mengatur waktu untuk melaporkan laba dari penjualan aset tetap; dan (3) Perusahaan yang diidentifikasi melakukan manipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan adalah perusahaan yang memiliki tingkat abnormal PRD tahun t (PRD_t) berada pada kuantil tertinggi dan NOA_{t-1} berada pada kuantil tertinggi. Tingkat abnormal harga pokok produksi pada tahun t yang berada pada kuantil tertinggi menunjukkan harga pokok produksi pada tahun t yang tinggi. Dengan asumsi tingkat manajemen laba tahun sebelumnya yang menggunakan proksi NOA_{t-1} adalah tinggi (NOA_{t-1} berada pada kuantil tertinggi) maka dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan aktivitas manajemen laba nyata dengan memanipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan.

Langkah ketiga untuk menentukan nilai REM adalah menjumlahkan skor setiap aktivitas dan selanjutnya membaginya dengan 3 (tiga). Masing-masing ketiga aktivitas dalam manajemen laba nyata di atas mempunyai skor 1 (apabila perusahaan diidentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata tersebut) dan 0 (apabila perusahaan tidak teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata tersebut). Berdasarkan skor tersebut, REM ditentukan sebagai berikut:

$$REM = (Skor\ SGA + Skor\ GAS + Skor\ PRD) / 3$$

Dalam penelitian ini terdapat faktor-faktor lain yang mungkin juga mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, baik pada kinerja operasi maupun kinerja pasar masa yang akan datang. Oleh karena itu dalam penelitian ini dimasukkan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZ) dan tingkat akrual (ACC). Ukuran perusahaan dikontrol karena studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran bagi risiko dan ketersediaan informasi perusahaan (Ohlson, 1980; Bamber, 1987). Akrual dikontrol karena menurut Sloan (1996) tingkat akrual mempunyai dampak pada kinerja perusahaan yang akan datang. Kedua variabel kontrol tersebut diukur sebagai berikut:

Ukuran perusahaan ditentukan dengan formula:

$$SIZ = \text{Logaritma Total Aset}$$

Tingkat normal ACC diperoleh berdasarkan model Jones modifikasi:

$$ACC_t = \alpha_0 + \beta_1 DREV_t - DREC_t + \beta_2 PPE_t + \varepsilon$$

Keterangan:

SIZ = Ukuran perusahaan

ACC = Akrual (laba sebelum unsur extraordinary - arus kas dari operasi) / total aset tahun sebelumnya

DREV = Perubahan penjualan / total aset tahun sebelumnya

DREC = Perubahan piutang dagang / total aset tahun sebelumnya

PPE = Aset tetap / total aset tahun sebelumnya.

Hipotesis 1 diuji dengan mengestimasi model 1 dan hipotesis 2 diuji dengan mengestimasi model 2. Kedua model tersebut adalah:

$$\text{Model 1: } ROA_{t+1} = \gamma_0 + g_1 REM_t + \gamma_2 SIZ_t + \gamma_3 ACC_t + \varepsilon$$

$$\text{Model 2: } RET_{t+1} = \gamma_0 + g_1 REM_t + \gamma_2 SIZ_t + \gamma_3 ACC_t + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA = Return atas aset

RET = Return saham

REM = Manajemen laba nyata

SIZ = Ukuran perusahaan

ACC = Akrual

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap kinerja operasi masa yang akan datang didukung apabila g_1 pada model 1 signifikan dan negatif. Sedangkan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar masa yang akan datang didukung apabila g_1 pada model 2 signifikan dan negatif.

HASIL PENELITIAN

Data awal adalah data semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2000-2006. Data awal yang digunakan sebanyak 109 perusahaan untuk periode pengamatan selama 7 tahun tersebut. Setelah data yang tidak lengkap dan outlier dihilangkan (outlier ditentukan setelah uji asumsi klasik), maka diperoleh data akhir sebanyak 324 pengamatan untuk pengujian hipotesis pertama dan 327 pengamatan untuk pengujian hipotesis kedua. Tabel 1 dan Tabel 2 memberikan gambaran atau deskripsi variabel yang meliputi nama variabel beserta nilai minimum, maksimum, rerata, dan deviasi standar. suatu data, yang diantaranya dilihat dari rata-rata dan standar deviasi.

Pada Tabel 1 disajikan deskripsi variabel dependen, independen, dan kontrol dalam pengujian hipotesis pertama. Variabel dependen adalah kinerja operasi masa yang akan (ROA_{t+1}), variabel independen adalah manajemen laba nyata (REM_t), serta variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (SIZ_t) dan tingkat akrual (ACC_t). Pada pengujian hipotesis pertama jumlah perusahaan yang teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata (sampel REM) adalah sebanyak 30; sedangkan jumlah perusahaan yang tidak teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata (selain sampel REM) adalah sebanyak 294. Dari nilai rerata dan nilai minimum dapat diketahui bahwa kinerja operasi masa yang akan datang pada perusahaan yang teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata adalah lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata.

Tabel 1
Deskripsi Variabel pada Pengujian Model Pertama

Keterangan	Minimum	Maksimum	Rerata	Deviasi Standar
Sampel REM (N = 30)				
ROA_{t+1}	-0,1017	0,0964	0,0191	0,0561
REM_t	0,3333	1	0,4333	0,1987
SIZ_t	10,5422	13,3146	11,7219	0,6931
ACC_t	-0,1433	0,2395	-0,0065	0,0766
Selain sampel REM (N = 294)				
ROA_{t+1}	-0,2395	0,5764	0,0917	0,1177
REM_t	0	0,3333	0,0011	0,019
SIZ_t	10,3682	13,7112	11,8436	0,6702
ACC_t	-0,5116	0,4154	-0,0009	0,0899

Tabel 2
Deskripsi Variabel pada Pengujian Model Kedua

Keterangan	Minimum	Maksimum	Rerata	Deviasi Standar
Sampel REM (N = 30)				
RET_{t+1}	-0,4714	1,1209	0,1519	0,3225
REM_t	0,3333	1	0,4333	0,1987
SIZ_t	10,5422	13,3146	11,7219	0,6931
ACC_t	-0,1433	0,2395	-0,0065	0,0766
Selain sampel REM (N = 297)				
RET_{t+1}	-0,6891	1,8286	0,1078	0,3826
REM_t	0	0,3333	0,0011	0,019
SIZ_t	10,3682	13,7112	11,8436	0,6702
ACC_t	-0,5116	0,4154	-0,0009	0,0899

Pada Tabel 2 disajikan deskripsi variabel dependen, independen, dan kontrol dalam pengujian hipotesis pertama. Variabel dependen adalah kinerja pasar masa yang akan (RET_{t+1}), variabel independen adalah manajemen laba nyata (REM_t), serta variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (SIZ_t) dan tingkat akrual (ACC_t). Pada pengujian hipotesis kedua jumlah perusahaan yang teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata (sampel REM) adalah sebanyak 30, sedangkan jumlah perusahaan yang tidak teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata (selain sampel REM) adalah sebanyak 297. Berdasarkan nilai rerata dan nilai minimum dapat diketahui bahwa kinerja pasar masa yang akan datang pada perusahaan yang teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata adalah lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak teridentifikasi melakukan aktivitas manajemen laba nyata.

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan metode OLS. Salah satu syarat untuk bisa menggunakan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang

dilakukan meliputi uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji normalitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai *unstandardized residual* (e^2) yang dihasilkan dari model regresi. Kemudian nilai (e^2) tersebut diregresikan sebagai variabel dependen terhadap variabel independen yang ada dalam penelitian ini. Jika hasil regresi variabel dependen (e^2) terhadap seluruh variabel independen yang ada dalam penelitian ini adalah tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Pengujian Model Pertama

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	0,012	0,012		0,977	0,330
	REM _t	-0,009	0,005	-0,099	-1,781	0,076
	SIZ _t	0,000	0,001	-0,017	-0,309	0,757
	ACC _t	0,002	0,008	0,011	0,205	0,838

Dependent Variable: E2

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Pengujian Hipotesis Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	0,021	0,156		0,138	0,891
	REM _t	-0,045	0,064	-0,039	-0,703	0,483
	SIZ _t	0,006	0,013	0,026	0,472	0,637
	ACC _t	-0,160	0,099	-0,090	-1,620	0,106

Dependent Variable: E2

Informasi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi pengujian model pertama karena seluruh variabel independen tidak signifikan pada *alpha* 5%. Informasi pada Tabel 4 juga menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi pengujian model kedua karena seluruh variabel independen tidak

signifikan pada *alpha* 5%.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Pada Tabel 5 terlihat nilai DW pada pengujian model pertama adalah 2,021 dan pengujian model kedua adalah 1,905. Hal ini berarti baik pengujian hipotesis pertama maupun pengujian hipotesis kedua tidak terdapat autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada pada kisaran 1,7-2,3.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian Hipotesis	DW (Durbin-Watson)	Autokorelasi
1	2,021	Tidak ada autokorelasi
2	1,905	Tidak ada autokorelasi

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Jika terdapat korelasi akan menyebabkan problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada Tabel 6 terlihat bahwa semua variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel dalam model regresi pengujian hipotesis pertama. Pada Tabel 7 juga terlihat bahwa semua variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel dalam model regresi pengujian hipotesis kedua.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas pada Pengujian Model Pertama

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	REM _t	0,998
	SIZ _t	0,994
	ACC _t	0,996

Dependent Variable: ROA_{t+1}

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas pada Pengujian Model Kedua

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	REM _t	0,998
	SIZ _t	0,996
	ACC _t	1,003

Dependent Variable: RET_{t+1}

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat variabel yang memiliki distribusi normal atau tidak. Salah satu cara menguji normalitas adalah dengan Kolmogorov Smirnov. Melalui pengujian Kolmogorov Smirnov ini, apabila signifikansi > 0,05 maka asumsi kenormalan data diterima. Sebaliknya bila signifikansi < 0,05 maka asumsi kenormalan data ditolak. Pada Tabel 8 diketahui nilai signifikansi sebesar 0,210 (lebih besar dari *alpha* 5%). Hal ini berarti pada model regresi pengujian hipotesis pertama memiliki pola distribusi data yang normal. Meskipun telah dilakukan pengobatan dengan menghilangkan data *outlier* namun Tabel 9 di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas kurang dari nilai *alpha* 5% (0,001). Hal ini berarti pada model regresi pengujian hipotesis kedua memiliki pola distribusi data yang tidak normal. Menurut teori *Central Limit Theorem (CLT)* apabila data sampel berjumlah lebih dari 30 dan data residual tidak berdistribusi normal maka pengujian terhadap model regresi dapat dilakukan (Bold, 2003).

Tabel 8
Hasil Uji Normalitas pada Pengujian Hipotesis Pertama

Keterangan		Unstandardized Residual
N		324
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,08842107
Most Extreme Differences	Absolute	0,060
	Positive	0,060
	Negative	-0,029
Kolmogorov-Smirnov Z		1,087
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,188

Tabel 9
Hasil Uji Normalitas pada Pengujian Hipotesis Kedua

Keterangan		Unstandardized Residual
N		327
Normal Parameters(a,b)	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,30608558
Most Extreme Differences	Absolute	0,107
	Positive	0,107
	Negative	-0,052
Kolmogorov-Smirnov Z		1,931
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,001

Hipotesis 1 diuji dengan mengestimasi model 1 dan hipotesis 2 diuji dengan mengestimasi model 2. Nilai F dari hasil estimasi kedua model tampak pada Tabel 10 dan Tabel 11. Estimasi model 1 memiliki nilai F sebesar 5,155 dan signifikan pada *alpha* 5%. Estimasi model 1 menghasilkan nilai F sebesar 6,019 dan signifikan pada *alpha* 5%. Hasil estimasi pada Tabel 10 dan Tabel 11 menghasilkan probabilitas pengujian hipotesis pertama dan kedua lebih kecil dari *alpha* 5% sehingga dapat dinyatakan bahwa kedua model regresi adalah fit dan dapat digunakan.

Tabel 10
Hasil Uji-F pada Pengujian Hipotesis Pertama

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,122	3	0,041	5,155	0,002(a)
	Residual	2,525	320	0,008		
Total		2,647	323			

(Constant), ACC_t, REM_t, SIZ_t
 Dependent Variable: ROA_{t+1}

Tabel 11
Hasil Uji-F pada Pengujian Hipotesis Kedua

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,707	3	0,569	6,019	0,001(a)
	Residual	30,542	323	0,095		
Total		32,250	326			

(Constant), ACC_t, REM_t, SIZ_t
 Dependent Variable: RET_{t+1}

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Dari pengujian hipotesis pertama, seperti terlihat di Tabel 12, dihasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,037 (3,7%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa 3,7% kinerja operasi masa yang akan datang (ROA_{t+1}) mampu dijelaskan oleh variasi tingkat manajemen laba nyata (REM_t), ukuran perusahaan (SIZ_t) dan tingkat akrual (ACC_t). Sedangkan sisanya yang sebesar 96,3% diterangkan oleh variabel lain di luar model yang terangkum dalam kesalahan random. Dari pengujian hipotesis kedua, seperti terlihat pada Tabel 13, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,044 (4,4%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa 4,4% kinerja pasar masa yang akan datang (RET_{t+1}) mampu dijelaskan oleh variasi tingkat manajemen laba nyata (REM_t), ukuran perusahaan (SIZ_t) dan tingkat akrual (ACC_t). Sedangkan sisanya yang sebesar 95,6% diterangkan oleh variabel lain di luar model yang terangkum dalam kesalahan random.

Tabel 12
Nilai Adjusted R Square Pengujian Hipotesis Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,215(a)	0,046	0,037	0,0888346

(Constant), ACC_t , REM_t , $LogTAS_t$
 Dependent Variable: ROA_{t+1}

Tabel 13
Nilai Adjusted R Square Pengujian Hipotesis Kedua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,230(a)	0,053	0,044	0,3075037

(Constant), ACC_t , REM_t , $LogTAS_t$
 Dependent Variable: RET_{t+1}

Uji-t bertujuan untuk melihat besarnya masing-masing pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan meregresikan variabel dependen yaitu kinerja operasi dan kinerja pasar masa yang akan datang dengan variabel independen yaitu tingkat manajemen laba nyata serta variabel kontrol yaitu

ukuran perusahaan dan tingkat akrual.

Hasil estimasi model 1 yang tampak pada Tabel 14 menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba nyata memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001, lebih kecil *alpha* 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba nyata mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja operasi masa yang akan datang. Hasil estimasi model pertama ini menunjukkan bahwa data mendukung hipotesis pertama (H_1) tentang pengaruh negatif manajemen laba nyata terhadap kinerja operasi masa yang akan datang. Hasil estimasi model 2 yang tampak pada Tabel 15 menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba nyata memiliki nilai signifikansi sebesar 0,158, lebih besar dari *alpha* 5%. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua (H_2) bahwa manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar masa yang akan datang.

Tabel 14
Hasil Uji-t pada Pengujian Hipotesis Pertama

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,099	0,087		-1,135	0,257
	REM_t	-0,117	0,036	-0,179	-3,282	0,001
	$LogTAS_t$	0,015	0,007	0,111	2,031	0,043
	ACC_t	-0,015	0,055	-0,015	-0,280	0,779

Dependent Variable: ROA_{t+1}

Tabel 15
Hasil Uji-t pada Pengujian Hipotesis Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,150	0,303		-3,803	0,000
	REM_t	0,174	0,123	0,077	1,413	0,158
	$LogTAS_t$	0,103	0,026	0,219	4,045	0,000
	ACC_t	0,021	0,191	0,006	0,108	0,914

Dependent Variable: RET_{t+1}

Bukti empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasi dan kinerja pasar masa yang akan datang. Hasil empiris ini konsisten dengan temuan Ohlson (1980) dan Bamber (1987) yang menekankan peran ukuran perusahaan terhadap kinerja. Namun sebaliknya, tingkat akrual tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi dan

kinerja pasar masa yang akan datang. Bukti empiris ini berbeda dari temuan Sloan (1996) yang menyatakan adanya pengaruh tingkat akrual terhadap kinerja perusahaan.

PEMBAHASAN

Bukti empiris dalam penelitian ini yang mendukung pengaruh negatif manajemen laba nyata terhadap kinerja operasi konsisten dengan beberapa penelitian lain yang menggunakan manajemen akrual (Haris, 2004; Theresia, 2005; Gedeon, 2005) dan yang menggunakan manajemen laba nyata (Gunny, 2005; Roychowdhury, 2003). Haris (2004) menemukan bukti bahwa manajemen laba yang dilakukan manajer pada laporan keuangan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negatif. Theresia (2005) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor negatif yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Gideon (2005) menemukan bukti bahwa manajemen laba mempengaruhi kualitas kinerja yang dilaporkan oleh manajemen. Gunny (2005) dan Roychowdhury (2003) menyatakan bahwa manajemen laba nyata berpengaruh negatif terhadap kinerja operasi masa yang akan datang.

Pengaruh negatif manajemen laba terhadap kinerja operasi masa yang akan datang dapat disebabkan oleh kebijakan manajemen yang menyebabkan pengorbanan aliran kas dan laba masa yang akan datang, misalnya manajer menjual aset tetap untuk menghindari pertumbuhan laba yang negatif dan pelanggaran perjanjian utang (Bartov, 1993). Perilaku manajer yang memproduksi secara berlebihan untuk menurunkan harga pokok produksi yang dilaporkan menunjukkan bahwa manajer mengesampingkan kemungkinan tindakannya tidak sesuai dengan kondisi ekonomi (Thomas dan Zang, 2002). Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti yang cukup kuat untuk mendukung hasil penelitian Gunny (2005) bahwa manajemen laba nyata berpengaruh terhadap kinerja pasar masa yang akan datang. Hasil pengujian yang berbeda ini mungkin disebabkan karena aktivitas manajemen laba nyata masih merupakan kajian yang baru di Indonesia sehingga para investor belum menyadari mengenai keberadaan dan pengaruh manajemen laba nyata di Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan yang ditarik dari hasil penelitian ini adalah manajemen laba nyata berdampak negatif terhadap

kinerja operasi masa yang akan datang. Temuan ini berimplikasi bahwa para pelaku bisnis perlu menyadari realitas manajemen laba nyata dalam pengambilan keputusan karena hal tersebut berdampak terhadap kinerja operasi masa yang akan datang. Namun penelitian ini memiliki keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan tersebut terletak pada penggunaan hanya tiga jenis aktivitas manajemen laba nyata. Hal ini dikarenakan ketidakterdediaan data dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, khususnya data mengenai biaya riset dan pengembangan.

Saran

Saran untuk perbaikan selanjutnya adalah penggunaan lebih banyak aktivitas manajemen laba nyata. Dengan lebih banyak aktivitas manajemen laba nyata yang digunakan diharapkan hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen laba nyata terhadap kinerja operasi dapat lebih *robust*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, M.; Banker, R.D.; dan Janakiraman, S.N. (2003). "Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"?" *Journal of Accounting Research*. 41 (1): 47-63.
- Bamber, L. (1987). "Unexpected earnings, firm size, and trading volume around quarterly earnings announcement." *The Accounting Review*. 62 (3): 510-532
- Baber, W.; Fairfield, P.M.; dan Haggard, J.A. (1991). "The Effect of Concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions: the Case of Research And Development." *The Accounting Review*. 66 (4): 818-829.
- Barton, J. dan Simko, P. (2002). "The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint." *The Accounting Review*. 77: 1-27.
- Bartov, E. (1993). "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation." *The Accounting Review*. 68 (4): 840-855.
- Beaver, W.H.; McNichols, M.F.; dan Nelson, K. (2003). "An Alternative Interpretation of the Discontinuity in Earnings Distributions." *Working Paper*, Stanford University and Rice University.

- Bens, D.; Nagar, V.; dan Wong, M.H.F. (2002). "Real Investment Implications of Employee Stock Option Exercises." *Journal of Accounting Research*. 40 (2): 359-406.
- Bold, P; Carlson, W.L; Thorne, B.M. *Statistics For Business and Economics*. Fifth Edition. Prentice Hall.
- Berger, P. (1993). "Explicit and Implicit Tax Effects of the R&D Tax Credit." *Journal of Accounting Research*. 31 (2): 131-171.
- Dechow, P. dan Sloan, R. (1991). "Executive Incentives and the Horizon Problem." *Journal of Accounting and Economics*. 14: 51-89.
- Dechow, P.M. dan Skinner, D.J. (2000). "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators." *Accounting Horizons*. 14 (Juni): 235-250.
- DeFond, M. (2002). "Discussion of the Balance Sheet as an Earnings Management Constraint." *The Accounting Review*. 77: 29-33.
- Ewert, R. dan Wagenhofer, A. (2005). "Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management." *The Accounting Review*, forthcoming.
- Gideon SB Boediono. (2005). "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur." *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, 2005.
- Graham, J.; Harvey, R.; dan Rajgopal, S. (2004). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting." *Working Paper*, Duke, NBER dan University of Washington, Seattle.
- Gumanti, A., T. (2006) "Manajemen Laba: Apa dan Mengapa." *Kajian Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Juni 2006, hlm 1-13.
- Gunny, Katherine (2005). "What are the Consequences of Real Earnings Management?." *Working Paper*, University of Colorado
- Haris Wibisono. (2004). "Pengaruh Earnings Management Terhadap Kinerja Di Seputar SEO." *Tesis S2. Magister Sains Akuntansi UNDIP*. Tidak dipublikasikan
- Herrmann, T.; Inoue, T.; dan Thomas, W.B. (2003). "The Sale of Assets to Manage Earnings in Japan." *Journal of Accounting Research*. 41 (1) 89-108
- Leuz, C.; Nanda dan P.D. Wysocki (2003). "Earning Management and Investor Protection: an International Comparison". *Journal of Financial Economic*. Vol 69: 505-527
- Liu, C.; Ryan, S.; dan Wahlen, J. (1997). "Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions Across Banks and Fiscal Quarters." *The Accounting Review*. 72 (1): 133-146.
- Ohlson, J. (1980). "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy." *Journal of Accounting Research*. 18 (1): 109-131.
- Roychowdhury, S. (2003). "Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities that Affect Cash Flow from Operations." *Working Paper*, MIT.
- Sloan, R. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?." *The Accounting Review*. 71 (Juli): 289-281.
- Theresia Dwi Hastuti. (2005). "Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)." *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, 2005.
- Thomas, J. K. dan Zhang, H. (2002). "Inventory Changes and Future Returns." *Review of Accounting Studies*. 7: 163-187.
- Utami, Wiwik (2006). "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas." *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9, No. 2, Mei 2006.
- Wahlen, J. (1994). "The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures." *The Accounting Review*. 69 (July): 455-478.
- Zang, A. (2003). "When do Managers Use Real Activities Manipulation?." *Working Paper*, Duke University.