

**ANALISIS PRAKTIK *EARNINGS MANAGEMENT*
PADA *SEASONED EQUITY OFFERINGS*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

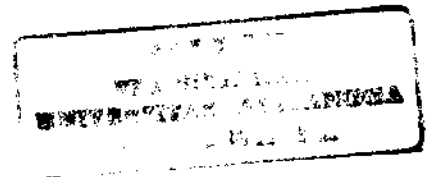
SKRIPSI

DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI



A 2512 2006
100

DIAJUKAN OLEH
YUDHA PRASETYA
No. Pokok : 040217533



**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2006**

SKRIPSI

**ANALISIS PRAKTIK *EARNINGS MANAGEMENT*
PADA *SEASONED EQUITY OFFERINGS*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :
YUDHA PRASETYA
No. Pokok : 040217533

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH

DOSEN PEMBIMBING,


Dr. BAMBANG TIAHJADI, SE., MBA., AK.

TANGGAL 19-09-2006

KETUA PROGRAM STUDI,

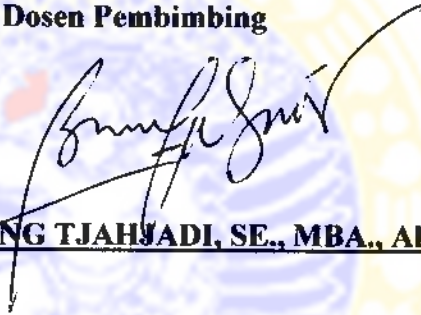

Drs. M. SUYUNUS, MAFIS., Ak.

TANGGAL 25-9-06

Surabaya,.....

Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji

Dosen Pembimbing



Dr. BAMBANG TJAHDADI, SE., MBA., Ak.



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Dzat Yang Maha Agung dan Maha Luas Ilmunya. Hanya atas berkah, rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Shalawat serta salam tidak lupa penulis haturkan kepada Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabat-sahabatnya.

Untuk yang terakhir, penulis sampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Ec. H. Karyadi Mintaroem, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Surabaya.
2. Bapak Drs. M. Suyunus, MAFIS., Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Surabaya.
3. Bapak Drs. Andry Irwanto, MBA., Ak selaku dosen wali yang telah banyak memberikan bimbingan kepada penulis selama menjalani studi di FE Unair.
4. Bapak Dr. Bambang Tjahjadi, SE., MBA., Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen, Staf, Civitas Akademika FE Unair atas ilmu, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan selama penulis menjalani studi di FE Unair.
6. Bapak dan Ibu, terima kasih atas segala pengorbanan, doa, dan cinta yang telah diberikan kepada penulis. Semoga penulis bisa memberikan yang terbaik untuk beliau.

7. Kakak-kakakku, Mas Sony dan Mas Rio yang telah memberikan *support* dan dukungan moril serta doa kepada penulis.
8. Yesirly atas semua *support*, bantuan, dukungan, perhatian yang telah banyak diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu. "Ijinkan aku untuk membalas semuanya....". Dan juga atas pengertiannya selama ini. Terima kasih banyak.... 'Miz U.....'. Baik-baik ya di sana.....
9. Seluruh teman-teman COULUMB yang telah bersama melewati masa perkuliahan: Christiya, Najib sekalian, Tugirin sekalian, Gurit, Sigit, Mahie.
10. Teman-teman angkatan 2002, terima kasih atas kebersamaannya selama kuliah.
11. Teman-teman simulasi kompre, Mas Heri '01. Terima kasih atas segala masukannya selama menjelang ujian.
12. Teman-teman di angkatan lain, terutama angkatan 2001 dan 2003 yang banyak memberikan masukan kepada penulis selama masa perkuliahan.
13. Rekan-rekan dan semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam bentuk materi dan non materi, sehingga penulisan ini dapat berjalan dengan lancar.

Demikian skripsi ini dibuat supaya dapat memberikan manfaat dan wawasan. Kami sangat mengharapkan saran dan kritik untuk menambah kesempurnaan dalam penulisan skripsi ini.

Surabaya, Juli 2006

Penulis

ABSTRACT

Earnings management is a management interference to increase or decrease in financial reports to accomplish certain purposes. Management perform earnings management in financial reports in order to influence the markets or investor perception. Earnings is one of many signals which might be use to make important decisions, such as, to make investment.

To purpose of this research is to know, whether a company who is going to offer the second equity performs an earnings management with an income increasing, on the two years, and the one year period, before the Seasoned equity Offerings (SEO's). The object of this research are companies which has perform Seasoned Equity Offerings (SEO's) in the year 2003 and 2004 in Jakarta Stock Exchange (BEJ).

By using the purposive sampling method, 25 companies has been selected as the sample. In earnings management with current accrual approach, earnings management with the income increasing pattern is marked, with positive value of discretionary accrual. In two years period before SEO's, 15 companies (60% of the sample) has a positive value of discretionary accrual. In one period before SEO's, 18 companies (72% of the sample) has a positive value of discretionary accrual.

Hypothetic testing with an parametric statistic, which is one sample t-test, indicates that discretionary accrual in two years period and one year period before SEO's has value that is larger than 0 (zero). We can conclude this, because $t_{counting} > t_{table}$, therefore H_0 is rejected and H_1 is accepted. Testing with one sample t-test is using SPSS program, version 12.0 for windows. This research conclude that company which is going to offer the second equity, performs an earnings management with an oncome increasing pattern in two years and one year period before SEO's.

Keywords : Earnings management, discretionary accrual, income increasing, Seasoned equity Offerings (SEO's)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERSETUJUAN	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB 1 : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Skripsi.....	8
BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN	
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	10
2.1.2 Manfaat Pasar Modal.....	11
2.1.3 Instrumen Pasar Modal.....	13
2.1.4 Jenis-jenis Pasar Modal.....	15
2.1.5 <i>Seasoned Equity Offerings</i>	16
2.1.5.1 Pengertian <i>Seasoned Equity Offerings</i>	16

2.1.5.2 Motivasi Melakukan <i>Seasoned Equity Offerings</i>	18
2.1.5.3 Manfaat dan Konsekuensi <i>Seasoned Equity Offerings</i>	19
2.1.5.4 Masalah Seputar <i>Seasoned equity Offerings</i>	19
2.1.6 Lembaga Yang Terkait Dengan Pasar Modal.....	22
2.1.7 Teori Akuntansi Positif.....	26
2.1.8 Teori Keagenan.....	28
2.1.9 <i>Earnings Management</i>	29
2.1.9.1 Pengertian <i>Earnings Management</i>	29
2.1.9.2 Strategi Dalam <i>Earnings Management</i>	32
2.1.9.3 Peluang Dalam <i>Earnings Management</i>	32
2.1.9.4 Teknik dan Sasaran dalam <i>Earnings Management</i>	33
2.1.9.5 Motivasi Dalam <i>Earnings Management</i>	37
2.1.9.6 Pengukuran <i>Earnings Management</i>	39
2.2 Penelitian Sebelumnya.....	44
2.3 Hipotesis dan Model Analisis.....	45
2.3.1 Hipotesis.....	45
2.3.2 Model Analisis.....	46

BAB 3 : METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian.....	48
3.2 Identifikasi Variabel.....	48
3.3 Definisi Operasional.....	49
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	52
3.5 Prosedur Pengumpulan Data.....	52
3.6 Populasi dan Sampel.....	52
3.7 Hipotesis Statistik.....	53
3.8 Teknik Analisis.....	54

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Subyek dan Obyek Penelitian.....	57
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta.....	57
4.1.2 Perkembangan Sampel.....	59
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	61
4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis.....	66
4.3.1 Analisis Model.....	66
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	67
4.4 Pembahasan.....	68

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan.....	73
5.2 Saran.....	74

DAFTAR KEPUSTAKAAN

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

TABEL 4.1 Gambaran Sampel Penelitian..... 60

TABEL 4.2 Jenis Industri Sampel..... 60

TABEL 4.3 Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel..... 61

TABEL 4.4 Statistik Deskriptif Sampel..... 62

TABEL 4.5 Hasil Uji Normalitas Data Dengan uji *Kolmogorov Smirnov*..... 64

TABEL 4.6 Hasil Perhitungan koefisien Regresi Model Jones Yang
 Dimodifikasi Dechow *et al.* 65

TABEL 4.7 Hasil Perhitungan Nilai *Discretionary Accrual*..... 66

TABEL 4.8 Statistik Deskriptif Nilai *Discretionary Accrual* Sampel..... 68

TABEL 4.9 Hasil Pengujian *Discretionary Accrual* Dengan Uji *One Sample*
T-Test 69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Rerangka Berpikir.....	47
Gambar 3.1 Skema Analisis Periode Waktu dalam Pengujian <i>Earnings Management</i> di <i>Seasoned Equity Offerings</i>	55



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Dalam perekonomian yang semakin maju, pasar modal akan memegang peranan yang semakin penting. Bahkan keadaan pasar modal menjadi salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan perantara bagi pihak-pihak yang menyalurkan kelebihan dana kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana. Di tempat inilah para pelaku yaitu individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten dan sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Go public adalah salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usahanya. Dana yang diperoleh dari *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang jatuh tempo yang pada gilirannya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan, disamping untuk memperkuat struktur permodalan.

Seasoned Equity Offerings (SEO's) merupakan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik, di luar ekuitas yang ditawarkan kepada

masyarakat melalui *Initial Public Offering (IPO)* (Megginson, 1997). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, penawaran ekuitas ini dilakukan perusahaan untuk mencari tambahan dana yang akan digunakan untuk tambahan investasi atau untuk membayar hutangnya yang jatuh tempo. *Seasoned Equity Offerings (SEO's)*, pada intinya, dapat dilakukan dengan dua cara, pertama, melalui mekanisme *right issue*, yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tambahan tersebut dengan harga tertentu dan pada saat tertentu. Mekanisme ini biasa dilakukan oleh perusahaan yang terkonsentrasi, dengan tujuan melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama sebelum penawaran ekuitas ini (*preemptive right*) (Eckbo dan Masulis, 1992; Jones, 2000). Kedua, melalui mekanisme *second offering*, *third offering*, dan seterusnya, yaitu, menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama tetapi juga kepada setiap investor di pasar yang ingin membelinya (Megginson, 1997).

Sama halnya dalam *Initial Public Offering (IPO)*, penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual pada waktu *Seasoned Equity Offerings (SEO's)* adalah tidak adanya informasi harga yang relevan (*information asymetry*) dan penurunan kinerja (*underperformance*). Baik investor baru maupun investor lama dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu *Seasoned Equity Offerings (SEO's)*.

Salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan melakukan *Seasoned Equity Offerings (SEO's)* adalah laporan

keuangan yang terdapat di dalam prospektus. Anggapan ini tidaklah aneh, karena memang sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan (*financial report*) juga secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama bagi manajer untuk bersikap oportunistik, yaitu memanipulasi informasi kinerja yang dipublikasikannya agar saham yang ditawarkannya direspon secara positif oleh pasar dengan tujuan untuk meningkatkan *issue fully subscribed* (Alderson dan Betker, 1997; Trail dan Vos, 2001; Rangan, 1998; Teoh *et al.*, 1998). Shivakumar (2001) juga menunjukkan bahwa manajer telah melakukan *overstate* terhadap *earnings* sebelum melakukan pengumuman *Seasoned Equity Offerings (SEO's)*. Namun manipulasi yang dikenal dengan istilah *earnings management* ini tidak dapat dipertahankan oleh perusahaan dalam jangka panjang dan mengakibatkan penurunan kinerja (*underperformance*) pasca penawaran (McLaughlin, 1996; Longran & Ritter, 1997; Rangan, 1998; Teoh *et al.*, 1998).

Adanya kecenderungan lebih memperhatikan laba ini disadari oleh manajemen, khususnya manajer yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi tersebut, sehingga mendorong timbulnya perilaku menyimpang (*dysfunctional behaviour*), yang salah satu bentuknya adalah manajemen laba (*earnings management*) dalam penyajian laporan keuangan.

Earnings management adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (Setiawati dan Na'im, 2000). *Earnings management* menjadi penyebab berkurangnya kredibilitas laporan keuangan karena dapat menambah bias dalam laporan keuangan

dan mungkin dapat menyesatkan para pengguna. Fleksibilitas yang dimiliki oleh manajemen dalam menyusun laporan keuangan memberikan celah bagi manajemen untuk melakukan praktik *earnings management* melalui kebebasan yang diberikan kepada mereka dalam memilih atau mengubah metode akuntansi sehingga memungkinkan dicatatnya suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda-beda. Standar akuntansi yang ada juga memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk melibatkan subjektivitas dalam membuat estimasi. Ditambah pula dengan kenyataan adanya asimetri informasi, dimana manajemen sebagai pihak internal memperoleh informasi lebih banyak dan cepat dibandingkan pihak eksternal, yang semakin mempermudah langkah manajemen dalam melakukan praktek *earnings management*.

Earnings management yang awalnya belum banyak dikenal dalam beberapa tahun terakhir menjadi suatu fenomena baru yang menggemparkan dunia pasar modal dan dipengaruhi oleh berbagai macam faktor yang menjadi pendorong timbulnya fenomena tersebut. Watts dan Zimmerman sebagaimana dikutip oleh Sugiri (1998) membagi motivasi *earnings management* menjadi tiga, yaitu *bonus plan hypothesis*, *debt to equity hypothesis*, dan *political cost hypothesis*. Ketiga bentuk hipotesis ini merupakan komponen penting dari teori akuntansi positif yang dapat diuji secara empiris. Bukti-bukti empiris mendukung anggapan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan memegang peranan yang cukup penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan serta sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi lebih-lebih dalam pembelian saham (De Angelo, 1990). Schipper (1998) menyatakan ditinjau dari perspektif informasi, *earnings* merupakan salah satu

dari banyak sinyal yang mungkin digunakan sebagai acuan untuk membuat keputusan-keputusan penting, misalnya dalam rangka investasi di pasar modal dan pengambil alihan (akuisisi) atau penggabungan usaha (*merger*). (Gumanti,2001 :169).

Manajer atau para pembuat laporan keuangan melakukan *earnings management* dalam proses pelaporan keuangan suatu perusahaan karena mereka mengharapkan suatu manfaat dari tindakan yang dilakukan. Tetapi *earnings management* di sini tidak harus diartikan sebagai suatu tindakan negatif karena tidak selamanya dengan *earnings management* berarti melakukan manipulasi laba yang bertujuan untuk menyesatkan pengguna laporan keuangan (Gumanti, 2003). Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi (*information asymetry*) antara pihak internal yang dinilai lebih banyak mendapatkan informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal.

Dari uraian sebelumnya, maka penetapan pada harga saham (*offering price*) berapa saham suatu perusahaan yang kedua kalinya menawarkan sahamnya kepada publik merupakan hal yang tidak mudah dilakukan. Ketepatan harga penawaran dalam pasar sekunder akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan investor lama maupun investor baru. Pihak investor lama dan investor baru tentu berharap akan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi maka penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin baik. Disisi lain, harga yang tinggi dapat mempengaruhi respon investor baru untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah,

besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan kurang laku. Akibatnya penjamin emisi (*underwriters*) akan menanggung resiko atas saham yang tidak terjual untuk suatu penjamin yang *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas investor lama dan *underwriters*, sehingga adanya praktek *earnings management* diperlukan untuk mempengaruhi harga saham di pasar. Hal inilah yang menarik penulis untuk mengadakan penelitian tentang kecenderungan adanya praktik *earnings management* untuk perusahaan yang akan melakukan pengumuman saham kedua atau *Seasoned Equity Offerings (SEO's)*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :“Apakah perusahaan yang akan melakukan *Seasoned Equity Offerings (SEO's)* melakukan praktik *earnings management* dengan pola *income increasing* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum *SEO's* ?”

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah membuktikan secara empiris bahwa perusahaan yang akan melakukan *SEO's* melakukan praktik *earnings management* dengan pola *income increasing* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum *SEO's*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi BAPEPAM

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai adanya upaya-upaya *earnings management* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan pada waktu melakukan penawaran sahamnya serta diharapkan juga dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek sehingga dapat lebih meningkatkan keandalan laporan keuangan dan informasi akuntansi yang diberikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar tersebut.

2. Bagi akuntan publik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai berbagai faktor yang dapat mempengaruhi tindakan *earnings management* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang diaudit, sehingga akuntan publik menjadi lebih mawas diri (*self-correction*).

3. Bagi emiten,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi wawasan mengenai upaya-upaya *earnings management* dalam laporan keuangan, sehingga diharapkan dapat menghilangkan atau mengurangi upaya-upaya *earnings management* serta benar-benar melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk menjaga kredibilitas laporan keuangan.

4. Bagi para investor dan masyarakat luas sebagai pihak eksternal perusahaan,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta wawasan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

5. Bagi para akademisi,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi wawasan terhadap penelitian akuntansi empiris yang berhubungan dengan laba, khususnya tindakan *earnings management*.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya menguji apakah perusahaan yang akan melakukan *SEO's* melakukan praktik *earnings management* dengan pola *income increasing* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum *Seasoned Equity Offerings (SEO's)*.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah pengambilan topik penelitian, rumusan masalah yang diajukan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Menjelaskan konsep tentang penelitian pasar modal, manfaat pasar modal, instrumen pasar modal, jenis-jenis pasar modal, *seasoned equity offerings*, motivasi melakukan *seasoned equity offerings*, manfaat dan konsekuensi

seasoned equity offerings, masalah seputar *seasoned equity offerings*, lembaga yang terkait dengan pasar modal, teori akuntansi positif, teori keagenan, pengertian *earnings management*, strategi dalam *earnings mangement*, peluang dalam *earnings mangement*, sasaran dan teknik dalam *earnings management*, motivasi dalam *earnings management*, pengukuran *earnings mangement*, penelitian sebelumnya, hipotesis dan model analisis.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Terdiri dari penjelasan mengenai pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, populasi dan sampel, hipotesis statistik, dan teknik analisis.

BAB 4 PEMBAHASAN

Membahas mengenai permasalahan yang ada berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan dalam tinjauan kepustakaan. Sehingga akan diketahui apakah ada praktik *earnings mangement* dengan pola *income increasing* atau *overstate earnings* pada perusahaan yang akan melakukan pengumuman *Seasoned Equity Offerings* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum SEO's.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran penulis untuk penelitian selanjutnya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang RI No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Sunariyah (2004: 5) pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku baik individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten dan sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan dari beberapa pengertian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat untuk kegiatan penawaran dan permintaan efek. Proses transaksi pada dasarnya tidak dibatasi oleh lokasi atau gedung pasar modal, mengingat transaksi dapat terjadi di manapun juga. Untuk menciptakan iklim usaha

yang sehat dan dapat dipercaya, maka transaksi diatur dalam kerangka sistem yang terpadu di bawah kendali suatu pasar modal yang secara legal dijamin oleh undang-undang negara.

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Manfaat adanya pasar modal dapat dirasakan baik oleh perusahaan penerbit sekuritas (emiten), investor, pemerintah maupun lembaga penunjang pasar modal (Anoraga dan Pakarti: 12-13).

Manfaat pasar modal bagi emiten adalah:

1. jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar,
2. dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai,
3. solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan,
4. ketergantungan emitan terhadap bank menjadi kecil,
5. *cash flow* hasil penjualan saham biasanya besar dari harga nominal perusahaan,
6. emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi,
7. tidak ada beban finansial yang tetap,
8. jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas,
9. tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu,
10. profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Manfaat pasar modal bagi investor adalah :

1. nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan ini tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.

2. memperoleh deviden bagi yang memiliki saham dan mendapatkan bunga tetap atau bunga mengambang bagi yang memiliki obligasi.
3. memperoleh hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bagi pemegang saham dan mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) bagi pemegang obligasi.
4. dapat dengan mudahnya mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham Perusahaan A berganti ke saham perusahaan B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
5. dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah :

1. mendorong laju pembangunan,
2. mendorong investasi,
3. penciptaan lapangan kerja,
4. mengurangi beban anggaran bagi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang pasar modal yaitu :

1. menuju ke arah profesional didalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang dan tugas masing-masing,
2. sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel,
3. semakin bervariasinya jenis lembaga penunjang,
4. likuiditas efek semakin tinggi.

2.1.3 Instrumen Pasar Modal

Pada dasarnya instrumen dalam pasar modal adalah semua efek (surat berharga) yang diperjualbelikan melalui pasar modal. Adapun efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari atau setiap instrumen yang ditetapkan BAPEPAM sebagai efek.

Instrumen yang umumnya diperjualbelikan melalui bursa efek yang ada di Indonesia pada saat ini ada beberapa jenis, yaitu (Subagyo,dkk. 2001: 117-119) :

1. saham,

saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Bukti kepemilikan ini terdapat dalam dua bentuk yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya (saham atas nama) dan saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya (saham atas tunjuk). Saham (*stock*) terbagi menjadi beberapa jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*prefered stock*).

Perbedaan kedua saham tersebut antara lain (Siamat, 2001: 268):

1. saham biasa (*common stock*),

- a. dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba;
- b. memiliki hak suara (*one share one vote*);
- c. hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

2. saham preferen (*preferred stock*),

- a. memperoleh hak paling dahulu dalam membayar dividen;
- b. tidak memiliki hak suara;
- c. dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus;
- d. memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila dilikuidasi;
- e. kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.

2. obligasi,

Obligasi adalah surat pengakuan utang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Subagyo dkk (1997: 118), obligasi adalah surat pengakuan utang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu (jatuh tempo) tertentu serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut. Obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang yang memiliki jatuh tempo (*maturity*) akhir lebih dari atau sama dengan 10 tahun.

3. *right*,

Right adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya (pemilik saham biasa) untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru;

4. *warrant*,

Warrant adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan tersebut biasanya mengenai harga, jumlah dan masa berlakunya *warrant* tersebut.

5. *option*

option adalah surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang atau lembaga (tetapi bukan emiten) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

2.1.4 Jenis-jenis pasar modal

Pada umumnya penjualan saham atau sekuritas lainnya dilakukan sesuai dengan jenis pasar modal dimana saham atau sekuritas lainnya tersebut diperjualbelikan.

Adapun jenis-jenis dari pasar modal yaitu (Sunariyah, 2004: 12-14):

1. pasar perdana (*primary market*),
pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatitkan ke bursa.
2. pasar sekunder (*secondary market*),
pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana;
3. pasar ketiga (*third market*),
pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*), disebut juga bursa paralel;

4. pasar keempat (*fourth market*),
pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

2.1.5 Seasoned Equity Offerings

2.1.5.1 Pengertian Seasoned Equity Offerings

Dewasa ini dunia usaha mengenal berbagai sumber pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dan investasi. Berbagai alternatif pembiayaan tersebut adalah pinjaman komersial bank; pembiayaan dari lembaga *multifinance* yang terdiri dari *leasing*, modal ventura, dan anjak piutang; pembiayaan dari pihak ketiga seperti *private placement*; dan pembiayaan melalui pasar modal. Berbagai sumber pembiayaan ini tentunya akan memberikan dampak yang berbeda-beda bagi perusahaan tidak hanya pada segi finansial perusahaan tapi juga pada segi non finansial.

Penerbitan saham tambahan oleh perusahaan yang sebelumnya telah mempunyai saham yang telah diperdagangkan di publik disebut *Seasoned Equity Offerings* (Brealey, Myers dan Marcus, 2001: 404). Penawaran ini dilakukan karena perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usaha atau membayar hutangnya yang jatuh tempo. Penawaran ini bertujuan memperoleh tambahan dana untuk membiayai dan mengembangkan usahanya. Penjualan saham tambahan ini, pada intinya, dapat dilakukan dengan dua cara yaitu (Brealey, Myers dan Marcus, 2001: 404):

1. Dengan cara yang disebut *right issues* yaitu menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli ekuitas tambahan tersebut dengan harga tertentu dan pada saat tertentu.

Mekanisme ini biasa dilakukan oleh perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sama seperti sebelum penawaran ekuitas ini (*preemptive right*) (Jones, 2002: 39)

2. Menggunakan cara lainnya yaitu menjual kepada setiap investor yang ingin membeli ekuitas baru tersebut melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya yaitu menjual ekuitas tambahan tersebut tidak hanya kepada pemegang saham lama tetapi juga kepada setiap investor di pasar yang ingin membelinya

Right issue merupakan salah satu bentuk *equity financing* atau pendanaan dengan penambahan ekuitas. Cara ini merupakan cara yang lebih populer daripada cara yang kedua. Dengan demikian investor yang mendanainya akan memperoleh pengembalian investasi dalam bentuk *capital gain* dan atau dividen. Namun khusus untuk dividen saham biasa, tidak ada kewajiban bagi manajemen untuk membagikan dividen. Ini berlawanan dengan *debt financing*. Akibatnya, *right issue* dapat dikatakan cara murah bagi emiten untuk mendapatkan pendanaan.

Perusahaan yang melakukan *right issue* biasanya memiliki tujuan tertentu. Diantara tujuan-tujuan tersebut adalah : (e-samuel.com)

1. Untuk menghimpun dana segar yang akan digunakan untuk ekspansi usaha, membayar pinjaman, atau untuk modal kerja.
2. Untuk meningkatkan porsi kepemilikan para pemegang saham lama.
3. Untuk meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya.

2.1.5.2 Motivasi Melakukan *Seasoned Equity Offerings*

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan ingin melakukan penawaran sahamnya yang kedua (SEO's), antara lain (Siamat, 2001: 131):

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan,
Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang berbanding modal;
2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha,
Pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan, dengan menjual sahamnya lagi kepada masyarakat akan memberi indikasi berapa harga saham perusahaan menurut pandangan masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk menunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba. Pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya. Karena dengan melakukan penanaman modal pada satu perusahaan akan menimbulkan risiko yang cukup tinggi;
3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (*ekspansi*),
Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepas sahamnya. Apabila saham yang dimilikinya likuid, maka dapat *acceptable* sebagai agunan dan bisa dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu yang terjadi dengan apa yang disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kita tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa;
4. Nilai perusahaan,
Seasoned Equity Offerings memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, yaitu dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang

mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham akan menjadi rendah.

2.1.5.3 Manfaat dan Konsekuensi *Seasoned Equity Offerings*

Ada berbagai manfaat dari penawaran umum saham kedua (SEO's) yang sama halnya seperti saham perdana, antara lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 43):

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);
- b. Biaya relatif murah;
- c. Proses relatif cepat;
- d. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- e. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
- f. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- g. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat, merupakan media promosi secara gratis;
- h. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Sedangkan konsekuensi dari penawaran umum saham kedua (SEO's) ada beberapa hal, yaitu:

- a. Jumlah saham yang beredar akan bertambah;
- b. Dilusi atau penurunan prosentase kepemilikan saham;
- c. Harga saham akan terkoreksi.

2.1.5.4 Masalah Seputar *Seasoned Equity Offerings*

Seperti halnya dalam *initial public offerings*, fenomena asimetri informasi (*information asymmetry*) dan penurunan kinerja (*underperformance*) juga terjadi dalam *seasoned equity offerings* ini (Guo & Mech, 2000). Penurunan kinerja

(*underperformance*) *Seasoned Equity Offerings* telah menjadi pola baku (Loughran & Ritter, 1997; Rangan, 1998; Teoh, *et al.*, 1998; Shivakumar, 2000). Secara konseptual, dalam *agency theory*, manajer memanfaatkan asimetri informasi karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi dibandingkan pasar, atau dengan kata lain, penurunan kinerja perusahaan tersebut berkaitan dengan sikap oportunistik manajer untuk memanfaatkan kesempatan yang ada, meski dalam jangka panjang manajer akan kehilangan kendali atas keunggulannya, yang terefleksi dalam penurunan kinerja perusahaannya. Menariknya, walau di pasar tersedia informasi mengenai perusahaan yang melakukan *seasoned equity offerings*, asimetri informasi (*information asymmetry*) tetap terjadi pada penawaran ini. Hal inilah yang mendorong dan memotivasi manajer untuk memanipulasi kinerja yang dipublikasikannya untuk memiliki nilai yang positif di pasar (Teoh *et al.*, 1998). Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, semakin besar pula praktik manipulasi yang dilakukan perusahaan (Richardson, 2000). Sikap oportunistik manajer merupakan sikap curang (*fraud*) dalam melaporkan kinerjanya dengan tujuan menyesatkan investor menilai saham yang ditawarkan. Namun sikap curang tersebut tidak mungkin dapat dilanjutkan dalam jangka panjang, sehingga pasca penawaran perusahaan akan mengalami penurunan kinerja (*underperformance*)

Manipulasi kinerja yang lebih dikenal dengan sebutan *earnings management* ini diduga muncul atau dilakukan oleh manajer atau para pembuat laporan keuangan dalam proses pelaporan keuangan suatu organisasi karena mereka mengharapkan

suatu manfaat dari tindakan yang dilakukan. *Earnings management* menjadi menarik karena dapat memberikan gambaran akan perilaku manajer dalam melaporkan kegiatan usahanya pada suatu periode tertentu, yaitu adanya kemungkinan munculnya motivasi tertentu yang mendorong mereka untuk mengatur atau *manage* data keuangan yang dilaporkan. Perlu dicatat disini bahwa *earnings management* tidak harus dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih condong dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi (*accounting methods*) untuk mengatur keuangan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*.

Manipulasi ini dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang "lebih baik" agar pasar merespon penawaran saham tambahannya. Namun rendahnya kinerja pasca *Seasoned Equity Offerings* diakibatkan karena pengukuran *earnings* yang dilakukan secara "tidak tepat" oleh manajemen (Denis dan Sarin, 1999).

Secara definitif manipulasi ini merupakan upaya manajer untuk menggunakan keputusan tertentu dalam melaporkan transaksi atau untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan menyesatkan pemakai laporan keuangan yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Healy & Wahlen, 1999). Hal ini merupakan refleksi sikap oportunistik manajemen untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri. Manipulasi terhadap kinerja menjelang *seasoned equity offerings*

merupakan penjelasan yang logis mengapa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerjanya. Manipulasi ini dilakukan dengan mengakui biaya sekarang (*current cost*) sebagai biaya masa depan (*future cost*) dan pendapatan masa depan sebagai pendapatan sekarang. Namun manipulasi ini sangat sulit untuk terus dilakukan pada periode setelah penawaran dan mengakibatkan penurunan kinerja pasca penawaran.

Manipulasi yang dilakukan manajemen menyebabkan *misallocation* modal akan yang diinvestasikan. Pengalokasian yang tidak tepat ini mempunyai implikasi terhadap harga saham yang akan dinilai secara tidak tepat (*mispicing*). Hal tersebut terjadi karena pasar tidak mampu mendeteksi keberadaan dan besarnya laba yang dimanipulasi. Sehingga peningkatan laba (*income increasing*) menjelang penawaran, memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran mengindikasikan sikap oportunistik manajemen untuk menaikkan harga saham yang ditawarkannya atau dengan kata lain pasar telah gagal untuk memahami implikasi penggunaan akrual tersebut (Beneish, 2001). Tetapi dalam jangka panjang kegagalan investor dalam menilai perusahaan akan dikoreksi sehingga akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan bersangkutan.

2.1.6 Lembaga yang terkait dengan pasar modal

Sebagai suatu bisnis yang berdampak sosial sangat luas, pasar modal melibatkan banyak lembaga. Masing-masing pihak mempunyai peranan dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang kepentingan pihak yang lain. Pihak-pihak

yang terkait dalam kegiatan pasar modal Indonesia sesuai dengan SK Menteri Keuangan RI Nomor: 1548/KMK.013/1990 tentang pasar modal sebagaimana yang diungkapkan Sunariyah (2004, 28-30) yaitu:

1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam),

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang bertugas untuk:

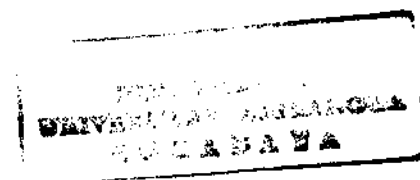
- a. mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
- b. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal.
- c. Memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakannya.

2. pelaksana bursa,

bursa efek menurut Kepres No. 53/1990 adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek. Sekarang ini Indonesia mempunyai dua tempat bursa efek yaitu, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

3. perusahaan yang *go public* (emiten),

emiten adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan emisi efek.



4. perusahaan efek,

perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

5. lembaga kliring

untuk membantu segala proses administrasi serta penyimpanan efek dalam perdagangan efek, maka terdapat dua lembaga pasar modal. Kedua lembaga ini bersifat *Self Regulatory Organizations* (SRO), yang berarti mengatur diri sendiri. Kedua lembaga tersebut adalah :

a. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP),

Lembaga ini berfungsi untuk melakukan kliring dan penjaminan efek dari transaksi yang terjadi. Bursa Efek Indonesia membentuk lembaga kliring dan penjaminan dengan nama PT.Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

b. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP),

Lembaga ini berfungsi mempermudah penyelesaian pembukuan serta proses penyimpanan efek. LPP sekarang yang sudah ada adalah PT. Kustodian Efek Indonesia (KDEI).

6. reksa dana,

reksa dana adalah pihak kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali (*reinvestment*) atau perdagangan efek. Reksa dana tertutup (*closed end investment fund*) adalah reksa dana yang melakukan emisi saham tidak dijual atau dibeli oleh reksa dana yang bersangkutan.

7. lembaga penunjang pasar modal,

lembaga penunjang pasar modal meliputi:

- a. tempat penitipan harta, yaitu pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut.
- b. Biro administrasi efek, yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melakukan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi emisi spesifikasi atau laporan tahunan emiten.
- c. Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit.
- d. Penanggung (*guarantor*), yaitu pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

8. profesi penunjang pasar modal,

profesi penunjang pasar modal ini meliputi:

- a. akuntan, yaitu pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten.
- b. notaris, yaitu pejabat yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud *staatsbald* 1860 no. 3 tentang peraturan jabatan-jabatan notaris.

Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal dan lain-lain.

- c. Penilai (*appraisal*), yaitu pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai adalah pendapat atas aktiva, yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian tertentu.
 - d. Konsultan hukum, yaitu ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi dan emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pembeli dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, ijin usaha dan lain-lain.
9. pemodal (investor),
investor adalah pihak baik perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

2.1.7 Teori Akuntansi Positif

Pembahasan mengenai *earnings management (manajemen laba)* sering terkait dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Teori akuntansi positif menjelaskan faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi manajemen dalam memilih prosedur akuntansi yang optimal dengan tujuan tertentu.

Teori akuntansi positif didasarkan pada proporsi bahwa manajer, pemegang saham dan regulator atau politisi adalah rasional dan mereka berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka, yang secara langsung terkait dengan kemakmuran mereka. Tujuan utama dari pendekatan teori akuntansi positif adalah untuk menjelaskan dan memprediksi pilihan standar oleh manajemen dengan menganalisis

biaya dan manfaat pengungkapan keuangan tertentu dalam hubungannya dengan berbagai individu dan alokasi sumber daya dalam perekonomian.

Ada tiga hipotesis yang secara umum dihubungkan dengan perlakuan oportunistik manajer (Watts dan Zimmerman, 1990) dan (Midiastuty dan Machfoedz, 2003: 176). Ketiga hipotesis tersebut yaitu:

1. *Bonus Plan Hypothesis*

Manajer perusahaan yang menggunakan *bonus plan* akan cenderung memilih menggunakan metode-metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode berjalan. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan bonus yang akan mereka peroleh, dimana besarnya tingkat laba yang dihasilkan sering kali dijadikan dasar dalam mengukur keberhasilan kinerja.

2. *Debt Covenant Hypothesis*

Semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran terhadap *Accountung-based debt covenant*, maka semakin besar kecenderungan manajer perusahaan tersebut untuk menggunakan metode-metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Hal ini dilakukan karena meningkatnya laba akan mengurangi kemungkinan terjadinya *technical default*. Pelanggaran terhadap *debt covenant* dapat menjadi suatu biaya dan dapat menghambat kerja manajemen, sehingga dengan meningkatkan laba (*income increasing*) dinilai dapat mencegah atau setidaknya menunda hal tersebut.

3. *Political Cost Hypothesis*

Semakin besar biaya politis yang dihadapi perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan metode akuntansi yang dapat mengurangi laba yang dilaporkan, dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Tingkat laba yang tinggi disini, dinilai akan menarik perhatian publik yang nantinya juga akan menarik perhatian pemerintah dan regulator sehingga menyebabkan terjadinya biaya politis, diantaranya adalah munculnya intervensi pemerintah, pengenaan pajak yang lebih tinggi dan berbagai macam tuntutan lain yang dapat meningkatkan biaya politis.

2.1.8 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai bentuk hubungan kontraktual antara seseorang (beberapa orang) yang bertindak sebagai *principal* dan seseorang (beberapa) orang lainnya yang bertindak sebagai *agent*, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan *principal* dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari *principal* kepada *agent* (Belkaoui, 2000: 364).

Konsep *agency theory* menggambarkan hubungan kontrak antara *agent* dengan *principal* dimana *agent* berkewajiban untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. Dengan asumsi baik *principal* maupun *agent* akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan mereka masing-masing, yang menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Dalam hal ini *agent* termotivasi untuk melakukan *fee*

kontraktual yang diterimanya dan *principal* berusaha untuk memaksimalkan *return* atas penggunaan dananya.

Masalah keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa *agent* bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Menurut teori keagenan salah satu mekanisme yang secara luas digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan *principal* dan *agent* adalah melalui mekanisme pelaporan keuangan. Angka-angka dalam laporan keuangan menggunakan komponen akrual, baik yang berada didalam kebijakan manajemen (*discretionary*) maupun yang tidak (*non discretionary*). Karena ada kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dan tingkat asimetri informasi yang tinggi, ditambah motif-motif tertentu, memperbesar kemungkinan manajemen memanfaatkan pos-pos akrual guna menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingannya yang mungkin tidak sesuai dengan kepentingan *principal*.

2.1.9 Earnings Management

2.1.9.1 Pengertian Earnings Management

Sejauh ini belum terdapat kesepakatan mengenai *earnings management*. Adapun istilah *earnings management* dalam bahasa Indonesia yang banyak digunakan adalah *earnings management* (Syaiful: 2004, Djakman: 2003, Veronica dan Bachtiar: 2003, Rangan: 1998, Meutia: 2004, Saputro dan Setiawati: 2004, Midiastuty dan Machfoedz: 2003, Ardiati: 2003). Scott (2000) mendefinisikan *earnings management*

sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus (Syaiful: 2004, 317).

Schipper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai berikut: “*disclosure management in the sense of purposeful intervention in the external reporting process, with intent of obtaining some private gain*”. Dari definisi tersebut dijelaskan bahwa *earnings management* merupakan intervensi langsung manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat tertentu, baik bagi manajer atau perusahaan (Rangan: :1998, 169).

Healy dan Wahlen (1999) menyatakan bahwa *earnings management* terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangan dalam penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, sehingga menyesatkan *stakeholder* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil yang berhubungan dengan kontrak yang tergantung pada angka akuntansi (Syaiful: 2004, 318).

Sugiri (1998) dalam Widyaningdyah (2001: 92) membagi definisi *earnings management* menjadi dua, yaitu:

1. definisi sempit,

Earnings management dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. *Earnings management* dalam artian sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk “bermain” dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya *earnings*.

2. definisi luas,

Earnings management merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (pengurangan) profitabilitas ekonomi jangka panjang tersebut.

Djakman (2003: 145) menyatakan bahwa *earnings management* tidak sama dengan *earning manipulation*. *Earnings management* dilakukan untuk memenuhi kepentingan manajemen dengan memanfaatkan kelemahan inheren dari kebijakan akuntansi dan tetap berada dalam koridor *General Accepted Accounting Principles* (GAAP). Sedangkan *earning manipulation* berarti melakukan pelanggaran terhadap *General Accepted Accounting Principles* (GAAP) untuk menghasilkan kinerja keuangan sesuai dengan kepentingannya.

Earnings management tidak harus dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih condong dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi (*accounting method*) untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulation* (Gumanti, 2000: 106).

Walaupun banyak definisi yang diberikan terhadap *earnings management*, namun ada kesamaan yang bisa ditarik dari definisi-definisi tersebut, yaitu usaha campur tangan manajemen untuk meningkatkan (menurunkan) laba yang terdapat dalam laporan keuangan untuk tujuan tertentu.

2.1.9.2 Strategi dalam *Earnings Management*

Ada beberapa strategi yang dipilih manajemen dalam melakukan *earnings management*, yang mana tergantung tujuannya. Wild, Bernstein, dan Subramanyam (2001) dalam Ihalauw dan Afni (2002: 193) mengemukakan beberapa strategi dalam melakukan *earnings management*, yaitu:

1. *income increasing*, yaitu dengan mempercepat pencatatan, menunda biaya dan memindahkan biaya untuk periode lain untuk meningkatkan keuntungan;
2. *big bath*, yaitu melaporkan rugi yang besar apabila perusahaan mengalami kemunduran kinerja atau saat terjadi peristiwa yang tidak terjadi setiap harinya atau luar biasa;
3. *income smoothing*, yaitu dengan sengaja menurunkan atau meningkatkan laba untuk mengurangi gejolak dalam pelaporan laba, sehingga perusahaan terlihat stabil atau tidak berisiko.

2.1.9.3 Peluang dalam *Earnings Management*

Peluang yang pertama adalah karena kelemahan inheren dalam akuntansi sendiri. Kebebasan dan fleksibilitas dalam memilih satu dari berbagai alternatif metode yang terdapat di dalam standar akuntansi, akan menyebabkan manajemen memilih menerapkan metode yang dapat mendukung kepentingannya, metode FIFO (*first in first out*) akan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibanding apabila menggunakan metode LIFO (*last in first out*). Fleksibilitas dalam menghitung angka laba disebabkan oleh:

a. metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara berbeda.

b. metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subjektivitas dalam menyusun estimasi.

Adanya asimetri informasi adalah faktor kedua yang menjadikannya peluang dilakukannya *earnings management*. Asimetri informasi terjadi ketika terdapat ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh satu pihak dengan pihak lain, dimana manajemen sebagai pihak internal memiliki informasi yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi lebih cepat dibandingkan dengan pihak eksternal.

2.1.9.4 Teknik dan Sasaran dalam *Earnings Management*

Menurut Agnina (2004: 17), teknik dalam melakukan manajemen laba secara garis besar dapat dikelompokkan dalam tiga cara berikut:

1. Memanfaatkan peluang dalam membuat penaksiran (estimasi) akuntansi. Prinsip Akuntansi berterima Umum (PABU) yang akan memberikan peluang kepada manajemen untuk melibatkan subjektivitas dalam membuat estimasi. manajemen dapat mempengaruhi laba melalui *judgement* terhadap estimasi akuntansi, misalnya dengan menentukan estimasi masa manfaat aktiva tetap atau aktiva tak berwujud (*intangible asset*) kemudian menentukan metode depresiasi yang selanjutnya dapat mempengaruhi besarnya beban depresiasi atau amortisasi.
2. Memanfaatkan peluang untuk memilih alternatif metode akuntansi yang terdapat dalam standar akuntansi. Manajemen mempunyai kebebasan untuk

memilih atau mengubah metode akuntansi dalam pelaporan keuangan. Misalnya untuk perhitungan nilai persediaan, perusahaan dapat menggunakan metode FIFO, LIFO, atau *average*. Selain itu perusahaan juga dapat mengubah metode depresiasi aktiva tetapnya dari metode garis lurus (*straight line method*) ke metode jumlah angka tahun (*sum-of-the-years-digit method*), dan sebagainya.

3. Menggeser periode biaya atau pendapatan. Disini perusahaan dapat merekayasa periode biaya atau pendapatan, antara lain dengan mempercepat atau menunda pengakuan pengeluaran sampai periode akuntansi berikutnya, mengatur saat penjualan atau pengiriman barang ke pelanggan, dan lain sebagainya. Umumnya, jenis biaya atau pendapatan yang sering digunakan adalah *discretionary items* serta *non recurring* dan *non operating items* (Widyawirasari, 2003).

Unsur-unsur laporan keuangan yang sering dijadikan sasaran *earnings management* seperti yang diungkapkan Foster (1986) dalam Saidi (2000: 11) sebagai berikut:

a. unsur penjualan,

1. saat pembuatan faktur. Misalnya, penjualan yang sebenarnya untuk periode yang akan datang, fakturnya dibuat pada periode ini dan dilaporkan sebagai penjualan periode ini;

2. pembuatan pesanan atau penjualan fiktif;
3. *downgrading* (penurunan produk), misalnya dengan cara mengklasifikasikan produk yang belum rusak ke dalam kelompok produk rusak dan selanjutnya dilaporkan telah terjual dengan harga yang lebih rendah dari yang sebenarnya.

b. unsur biaya,

1. memecah-mecah faktur, misalnya faktur untuk suatu pembelian atau pesanan dipecah menjadi beberapa pembelian atau pesanan dan selanjutnya dibuatkan beberapa faktur dengan tanggal yang berbeda kemudian melaporkannya kedalam beberapa periode akuntansi yang berbeda;
2. mencatat *prepayment* (biaya dibayar dimuka) sebagai biaya. Misalnya, melaporkan biaya iklan dibayar dimuka untuk tahun depan sebagai biaya tahun ini.

Masih dalam Saidi (2000: 11) disebutkan bahwa Moses (1987) dalam penelitiannya membagi perubahan kebijakan akuntansi yang sering dijadikan alat perekayasaan laba, antara lain:

1. Perubahan metode pencatatan persediaan ke metode LIFO
2. Perubahan metode pencatatan biaya jaminan hari tua (pensiun)
3. perubahan metode depresiasi aktiva tetap, amortisasi aktiva tak berwujud, dan konsolidasi
4. Perubahan dalam penaksiran (estimasi) masa manfaat aktiva tetap maupun aktiva tak berwujud

5. Perubahan kebijakan terhadap pembebanan atau pengkapitalisasian

Dalam akuntansi dikenal istilah basis akrual (*accrual basis*) dan basis kas (*cash basis*) (Niswonger *et al.*, 1999: 98). Pada basis kas, pendapatan (*revenues*) dan beban (*expenses*) dilaporkan dalam laporan laba rugi pada periode dimana kas telah dibayarkan atau diterima. Contohnya, beban upah (*wages*) dicatat ketika kas telah dibayarkan kepada karyawan. Laba bersih (atau rugi bersih) adalah perbedaan antara kas yang diterima (pendapatan) dan kas yang dibayarkan (beban). Sedangkan pada basis akrual, pendapatan dilaporkan dalam laba rugi pada periode ketika diperoleh. Contohnya, pendapatan dilaporkan ketika jasa telah diselesaikan kepada pelanggan. Kas belum tentu telah diterima dari pelanggan pada periode ini. Begitu pula dengan beban. Beban dilaporkan dalam periode yang sama dengan pendapatan yang saling berhubungan. Contohnya, upah karyawan dilaporkan sebagai beban pada periode ketika karyawan telah menyelesaikan jasa kepada pelanggan dan tidak masalah apabila upah tersebut belum dibayarkan.

Konsep akuntansi yang mendukung pelaporan pendapatan dan beban yang berhubungan pada periode yang sama tersebut disebut dengan *matching concept* atau *matching principle*. Menurut konsep ini, laporan laba rugi akan menghasilkan laba atau rugi pada suatu periode. Prinsip Akuntansi Berterima Umum (PABU) mengharuskan penggunaan basis akrual. Dalam prosesnya konsep akrual ini memungkinkan adanya perilaku bagi manajer untuk melakukan manajemen laba guna meningkatkan porsi angka akrual dalam laporan laba rugi.

Menurut Hidayati dan Zulaikha (2003), perekayasa menaikkan atau menurunkan akrual antara lain dapat dilakukan dengan cara mempercepat pendapatan atau mempercepat beban. Konsep akrual sendiri dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Discretionaty accrual* pengakuan akrual laba atau beban yang bebas tidak diatur dan merupakan pilihan kebijakan manajemen.
2. *Non discretionary accrual* merupakan akrual yang wajar, yang apabila dilanggar akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan menjadi tidak wajar.

Dalam penelitian *earnings management* yang akan dibahas adalah *discretionary accrual* yang merupakan akrual yang tidak normal dan merupakan pilihan kebijakan manajemen dalam pemilihan metode akuntansi.

2.1.9.5 Motivasi dalam *Earnings Management*

Ada beberapa faktor yang menjadi pendorong bagi manajemen untuk melakukan *earnings management* (manajemen laba). Namun, jawaban yang pasti adalah untuk memaksimalkan kepentingan mereka berkaitan dengan tujuan tertentu. Menurut Scott (1995) dalam Sulistyanto dan Midiastuti (2002: 192), terdapat berbagai motivasi mengapa perusahaan, dalam hal ini manajer melakukan *earnings management*. Motivasi tersebut, yaitu:

1. *bonus plan*.

laba sering dijadikan indikator penilaian prestasi manajer perusahaan, dengan cara meningkatkan laba yang harus dicapai dalam periode tertentu. Laba dapat juga mengurangi biaya keagenan (*agency cost*)

2. *contracting incentives,*

untuk memenuhi kewajiban-kewajiban kontraktual termasuk perjanjian hutang (*debt covenant*)

3. *stock price effects,*

manajer melakukan *earnings management* dalam laporan keuangan dengan tujuan mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor. Dalam Gumanti (2001: 170) bahwa Neill, Pourciau dan Schaeffer (1995) juga telah menemukan bukti yang kuat atas adanya hubungan antara pemilihan metode akuntansi dan *earnings management* di penawaran saham perdana. Rangan (1998) juga menemukan bukti yang kuat antara *earnings management* pada penawaran saham kedua (SEO's).

4. *political motivation,*

- untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, dilakukan dengan cara menurunkan laba
- untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi, perlindungan dari pesaing luar negeri, dilakukan dengan cara menurunkan laba
- untuk meminimalkan tuntutan serikat buruh, dilakukan dengan cara menurunkan laba

5. *taxation motivation,*

dalam hal ini manajer berusaha menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar

6. *change of Chief Executive Officer (CEO)*,

dalam kasus pergantian manajer biasanya diakhir tahun masa tugasnya, manajer akan melaporkan laba yang tinggi, sehingga *CEO* yang baru akan merasa berat untuk mencapai tingkat laba tersebut.

2.1.9.6 Pengukuran *Earnings Management*

Ada banyak studi yang menawarkan berbagai model untuk mengukur *earnings management*. Manajemen laba dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan komponen *non cash* dari laporan laba rugi yang sering disebut *current accrual*. Hal ini berdasarkan pemikiran Sloan (1996) menggunakan *current accrual* sebagai komponen untuk menghitung manajemen laba karena kebanyakan variasi dalam *total accrual* digerakkan oleh *current accrual*. Menurut Rangan (1998) *current accrual* ditunjukkan sebagai suatu kenaikan atau penurunan dalam saldo berbagai aktiva lancar bukan kas dan hutang lancar (Syaiful, 2004: 321). Dalam penelitian ini *current accrual* dihitung dengan menggunakan formulasi yang digunakan oleh Rangan (1998), yaitu:

$$CA_{it} = (\Delta AL_{it} - \Delta KAS_{it}) - (\Delta HL_{it} - \Delta BLP_{it}) \quad (2.1)$$

Keterangan:

CA_{it} : *Current accrual* perusahaan *i* pada periode *t*

ΔAL_{it} : Perubahan aktiva lancar perusahaan *i* pada periode *t*

ΔKAS_{it} : Perubahan kas dan investasi jangka pendek perusahaan *i* pada periode

t

ΔHL_{it} : Perubahan hutang lancar perusahaan i pada periode t

ΔBLP_{it} : Perubahan hutang jangka panjang yang jatuh tempo perusahaan i pada periode t

Current accrual tersebut dapat dipergunakan sebagai perhitungan dalam mencari proksi *discretionary accrual* yang merupakan ukuran *earnings management*. Model ini digunakan berdasarkan pertimbangan bahwa model tersebut masih dianggap yang terbaik sebagaimana diakui oleh Bernard dan Skinner (1996). *Current accrual* suatu perusahaan dapat dipisahkan menjadi *non discretionary accrual* dan *discretionary accrual*. Jones (1991) membuat sebuah model untuk memisahkan tingkat akrual *discretionary* dan *non discretionary*. Model Jones untuk memisahkan tingkat akrual *discretionary* dan *non discretionary* itu adalah:

$$CA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 / A_{it-1} + \beta_1 \Delta PEN_{it} / A_{it-1} + \beta_2 \Delta HPP_{it} / A_{it-1} + e_{it} \quad (2.2)$$

Keterangan :

CA_{it} : Estimasi *current accrual* perusahaan i pada periode t

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$: Koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow *et al.*

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode t

ΔPEN_{it} : Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t

ΔHPP_{it} : Perubahan harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t

e_{it} : *Error term* perusahaan i pada periode t

Berdasarkan hasil regresi pada formula di atas akan diperoleh koefisien regresi (nilai $\beta_0, \beta_1, \beta_2$). Dalam penelitiannya Jones menggunakan perubahan Harga Pokok Penjualan (HPP) dan perubahan Penjualan untuk mengontrol perubahan *non discretionary* karena perubahan kondisi yang terjadi. Perubahan penjualan dimasukkan kedalam model untuk mengendalikan perubahan dalam *non discretionary* yang disebabkan oleh kondisi. Penjualan digunakan sebagai kontrol terhadap lingkungan perusahaan karena penjualan merupakan ukuran objektif dari operasi perusahaan sebelum manipulasi manajer (Jones, 1991). Harga Pokok Penjualan dimasukkan karena juga mencerminkan biaya-biaya operasi perusahaan, khususnya biaya produksi pada periode tersebut. Kemudian oleh Jones model tersebut dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (A_{t-1}) dengan tujuan untuk menghilangkan pengaruh heteroskedastisitas.

Dalam penelitiannya, Dechow *et al.* memodifikasi persamaan Jones dengan menambahkan perubahan piutang sebagai pengurang perubahan penjualan, karena dalam penjualan sudah tentu ada yang berasal dari penjualan kredit. Pengurangan terhadap nilai piutang untuk menunjukkan bahwa penjualan yang diterima merupakan penjualan bersih. Perubahan piutang ini dimasukkan dalam model dengan asumsi bahwa semua penjualan kredit disebabkan oleh adanya praktik *earnings management*, karena akan lebih mudah untuk melakukan rekayasa dengan melakukan penjualan kredit dibandingkan dengan penjualan tunai.

Penelitian ini menggunakan model Jones yang telah dimodifikasi oleh Dechow *et al.* (1995) yaitu bahwa perubahan penjualan disesuaikan dengan perubahan piutang karena dalam penjualan sudah tentu ada yang berasal dari penjualan kredit. Pengurang terhadap nilai piutang untuk menunjukkan bahwa penjualan tersebut benar-benar penjualan yang bersih. Model modifikasi Jones untuk melakukan estimasi terhadap akrual tersebut sebagai berikut :

$$CA_{it}/A_{it-1} = \beta_{0i}/A_{it-1} + \beta_{1i}(\Delta PEN_{it} - \Delta PIU_{it})/A_{it-1} + \beta_{2i}\Delta HPP_{it}/A_{it-1} + e_{it} \quad (2.3)$$

Keterangan:

- CA_{it} : *Current accrual* perusahaan i pada periode t
- A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode t-1
- $\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$: Koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.*
- ΔPEN_{it} : Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t
- ΔPIU_{it} : Perubahan piutang perusahaan i pada periode t
- ΔHPP_{it} : Perubahan harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t
- e_{it} : *Error term* perusahaan i pada periode t

Seperti yang dilakukan oleh Jones (1991), penelitian ini memfokuskan pada *Discretionary Accrual* sebagai ukuran *earnings management*. Sedangkan *discretionary accrual* merupakan bagian dari *current accrual* yang tidak dapat dijelaskan oleh kegiatan normal perusahaan.

$$CA_u / A_{u-1} = NDA_u + DA_u \quad (2.4)$$

Dari model persamaan diatas terlihat bahwa *Current Accrual* terdiri dari *Non discretionary Accrual* dan *Discretionary Accrual*.

$$NDA_u = \beta_0 / A_{u-1} + \beta_1 (\Delta PEN_u - \Delta PIU_u) / A_{u-1} + \beta_2 \Delta HPP_u / A_{u-1} \quad (2.5)$$

Oleh karena itu jika dilihat dari beberapa persamaan diatas sebelumnya maka estimasi *discretionary accrual* adalah *error term* (e_u). Jadi proksi *discretionary accrual* adalah:

$$DA_u = CA_u / A_{u-1} - [\beta_0 / A_{u-1} + \beta_1 (\Delta PEN_u - \Delta PIU_u) / A_{u-1} + \beta_2 \Delta HPP_u / A_{u-1}] \quad (2.6)$$

Keterangan:

DA_u : *Discretionary accrual* perusahaan i pada periode t

CA_u : *Current accrual* perusahaan i pada periode t

A_{u-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode t-1

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$: Koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.*

ΔPEN_u : Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t

ΔPIU_u : Perubahan piutang perusahaan i pada periode t

ΔHPP_u : Perubahan harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t

Adanya *earnings management* dengan *income increasing* ditunjukkan dengan nilai *discretionary accrual* > 0 , sedangkan apabila nilai *discretionary accrual* < 0 , menunjukkan adanya *earnings management* dengan *income decreasing*. Nilai *discretionary accrual* = 0 berarti manajemen tidak melakukan *earnings management*.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian manajemen laba pada waktu penawaran saham kedua (SEO's) sebelumnya adalah Rangan (1998) dengan judul "*Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings*". Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* di NYSE (*New York Stock Exchange*) pada tahun 1995 hingga 1997 dengan jumlah sampel 39 perusahaan. Pada periode 2 tahun sebelum SEO's menunjukkan adanya perusahaan melakukan *earnings management* dengan *income increasing* sebanyak 82,10% dan pada periode 1 tahun sebelum SEO's menunjukkan adanya 48,70% sampel yang melakukan manajemen laba dengan *income increasing*.

Sedangkan Sulistyanto & Midiastuti (2002) juga melakukan penelitian manajemen laba pada penawaran saham kedua dengan judul "*Seasoned Equity Offerings: Benarkah Adanya Earnings management dan Underperformance Pasca Penawaran?*". Pada periode 1 tahun sebelum SEO's menemukan adanya 50% dari sampel yang mempunyai nilai *discretionary accrual* yang positif.

Penelitian sebelumnya juga dilakukan oleh Lakhsmanan Shivakumar dengan judul "*Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity*

Offerings?". Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui adanya *earnings management* di sekitar SEO's dan hubungannya dengan kinerja perusahaan sesudah SEO's. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan SEO's di Dow Jones pada tahun 1983 sampai 1992. Pengujian hipotesis untuk membuktikan adanya *earnings management* dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Hasilnya menunjukkan pada periode 2 tahun sebelum SEO's terjadi adanya *earnings management* yang mana pada periode tersebut 53,20% sampel mempunyai nilai *discretionary accrual* yang positif. Sedangkan pada periode 1 tahun sebelum SEO's terdapat 63% sampel yang juga mempunyai *discretionary accrual* yang positif.

Persamaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian sebelumnya terletak pada pengujian adanya *earnings management* dengan model yang sama, yaitu menggunakan pendekatan *current accrual*. Selain itu pengujian hipotesisnya menggunakan uji *one sample t-test*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian sebelumnya adalah tidak mengukur kinerja perusahaan sesudah SEO's dan tahun pengamatan. Penelitian sebelumnya mengukur kinerja perusahaan sesudah SEO's dan periode pengamatan dari 1983-1992, sedangkan dalam penelitian ini penulis mengambil periode 2003 dan 2004.

2.3 Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1 Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan tujuan penelitian serta landasan teori, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : tidak ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

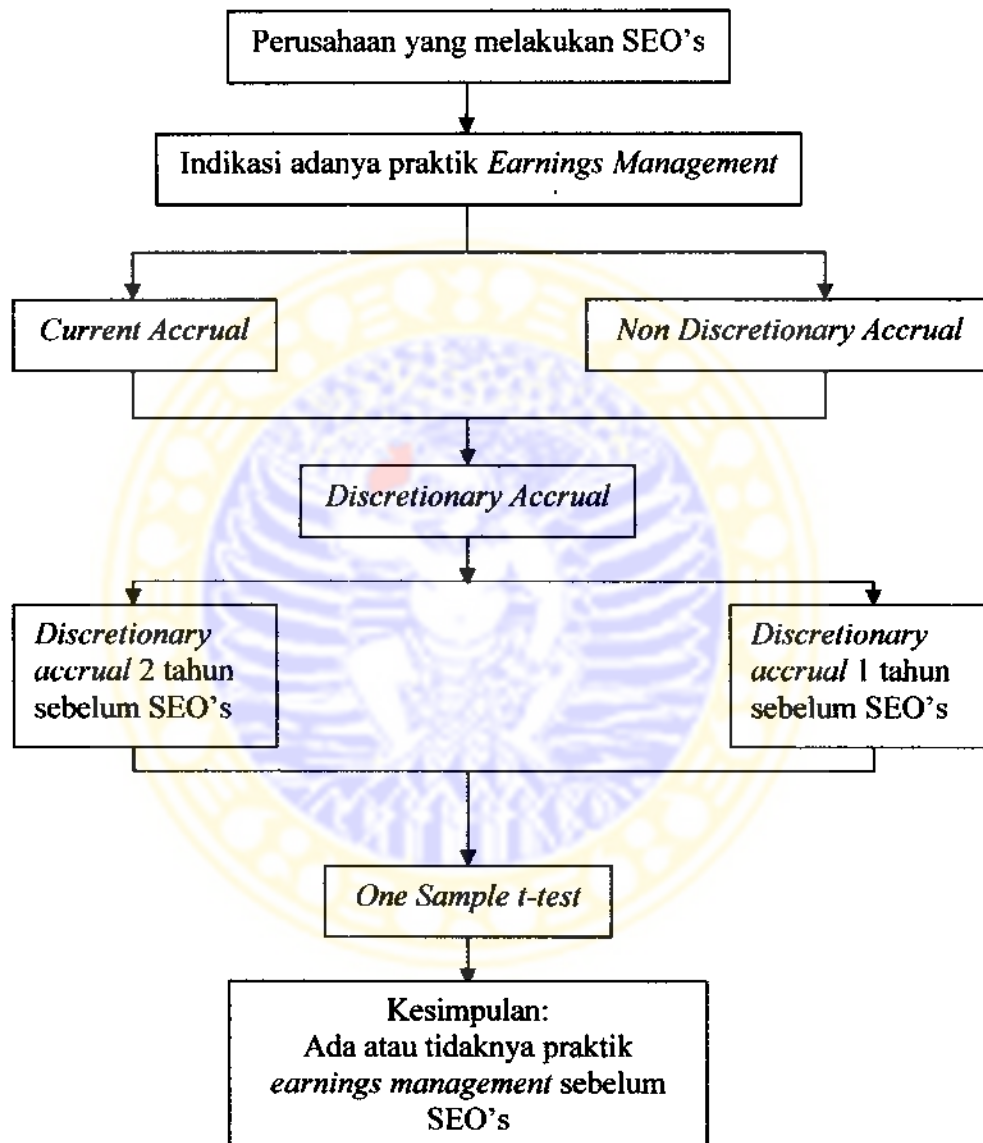
H₁ : ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

2.3.2 Model analisis

Berdasar latar belakang masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian serta landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka model analisis yang digunakan untuk membuktikan ada tidaknya *earnings management* pada periode sebelum penawaran saham kedua (SEO's) adalah :

1. Melakukan perhitungan terhadap *discretionary accrual* selama periode uji, yaitu pada periode T-1 dan periode T.
2. Melakukan analisis statistik inferensi dengan menggunakan *one sample t-test*, untuk menguji apakah terdapat praktik *earnings management* dengan pola *income increasing* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum SEO's. Adanya praktik *earnings management* diketahui jika nilai *discretionary accrual* > 0 .

Selanjutnya dari uraian tersebut penulis merumuskan rerangka berpikir seperti yang telah tergambar pada gambar (2.1):

Gambar 2.1**RERANGKA BERPIKIR**

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis. Data yang digunakan di sini adalah data yang sifatnya terukur, kemudian diolah dengan pendekatan kuantitatif, yaitu pada pengujian hipotesis digunakan perhitungan matematis dengan rumus statistik tentang variabel yang diteliti dan membuat kesimpulan dari hasil penelitian tersebut. Kesimpulan yang dihasilkan merupakan generalisasi.

Hipotesis yang akan diuji adalah apakah terdapat praktik *earning management* dengan *income increasing* pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum *Seasoned Equity Offerings* (SEO's). Pembuktiannya dengan menggunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensi yaitu statistik parametrik (uji *one sample t-test*). Pengujian *one sample t-test* menggunakan program SPSS 12.0 *for windows*.

3.2. Identifikasi variabel

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori dan tujuan penelitian, maka fokus utama penelitian ini adalah mencari adanya praktik *earnings management* yang diproksi melalui:

1. *Discretionary accrual*.

Dimana terdapat dua komponen dalam menghitung nilai *discretionary accrual*, yaitu:

- a. *Current Accrual*
- b. *Non Discretionary Accrual*

3.3. Definisi Operasional

Adapun definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *discretionary accrual* adalah komponen akrual yang terjadi tidak secara alami seiring perubahan dari aktivitas perusahaan (komponen akrual yang berasal dari *earnings management* yang dilakukan manajer) (Veronica dan Bachtiar, 2003: 329). Langkah pertama dalam menghitung *discretionary accrual* suatu perusahaan adalah dengan mengukur komponen *non cash* dari laporan laba rugi atau sering disebut *current accrual*. Penggunaan komponen *current accrual* dalam mengukur *discretionary accrual* dikarenakan kebanyakan variasi *total accrual* digerakkan oleh *current accrual*.

- a. *current accrual* ditunjukkan sebagai suatu kenaikan atau penurunan dalam saldo berbagai aktiva lancar bukan kas dan hutang lancar (Syaiful, 2004: 321). Dalam penelitian ini *current accrual* dihitung dengan menggunakan formulasi yang digunakan oleh Rangan (1998), yaitu:

$$CA_{it} = (\Delta AL_{it} - \Delta KAS_{it}) - (\Delta HL_{it} - \Delta BLP_{it})$$

Keterangan:

CA_{it} : *Current accrual* perusahaan i pada periode t

ΔAL_{it} : Perubahan aktiva lancar perusahaan i pada periode t

ΔKAS_{it} : Perubahan kas dan investasi jangka pendek perusahaan i pada periode t

ΔHL_{it} : Perubahan hutang lancar perusahaan i pada periode t

ΔBLP_{it} : Perubahan hutang jangka panjang yang jatuh tempo perusahaan i pada periode t

b. *non discretionary accrual* adalah akrual yang wajar, yang apabila dilanggar akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan menjadi tidak wajar. *Non discretionary accrual* akan diestimasi dengan persamaan regresi, sedangkan *discretionary accrual* pada suatu periode sama dengan perbedaan antara realisasi akrual dan estimasi akrual (Syaiful, 2004: 321). Adapun persamaan regresi yang digunakan Rangan (1998) adalah:

$$CA_{it} / A_{it-1} = \beta_{0i} / A_{it-1} + \beta_{1i} (\Delta PEN - \Delta PIU) / A_{it-1} + \beta_{2i} \Delta HPP / A_{it-1} + e_{it}$$

Keterangan:

CA_{it} : Estimasi *current accrual* perusahaan i pada periode t

$\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$: Koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow *et al.*

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode t

ΔPEN_{it} : Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t

ΔPIU_{it} : Perubahan piutang perusahaan i pada periode t

ΔHPP_{it} : Perubahan harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t

e_{it} : *Error term* perusahaan i pada periode t

Berdasarkan hasil regresi pada formula di atas akan diperoleh koefisien regresi (nilai $\beta_0, \beta_1, \beta_2$). Koefisien tersebut akan digunakan dalam persamaan selanjutnya untuk menghitung *discretionary accrual*. Adapun persamaanya adalah:

$$DA_{it} = CA_{it} / A_{it-1} - [\beta_0 / A_{it-1} + \beta_1 (\Delta PEN_{it} - \Delta PIU_{it}) / A_{it-1} + \beta_2 \Delta HPP_{it} / A_{it-1}]$$

Keterangan:

DA_{it} : *Discretionary accrual* perusahaan i pada periode t

CA_{it} : *Current accrual* perusahaan i pada periode t

A_{it-1} : Total aktiva perusahaan i pada periode t-1

$\beta_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}$: Koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.*

ΔPEN_{it} : Perubahan penjualan perusahaan i pada periode t

ΔPIU_{it} : Perubahan piutang perusahaan i pada periode t

ΔHPP_{it} : Perubahan harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan sebelum SEO's terutama berupa neraca dan laporan laba rugi. Data tersebut adalah data yang bersifat kuantitatif dan berasal dari data sekunder, yaitu laporan keuangan yang berasal dari prospektus perusahaan tahun 2001 sampai tahun 2004 yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* serta Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan meliputi :

1. Studi pustaka dengan mempelajari literatur-literatur dan jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai pedoman teori.
2. Pengumpulan data dengan teknik dokumentasi, dikumpulkan, dan diseleksi untuk nantinya diolah dalam penelitian.

3.6. Populasi dan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian

adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Adapun mengenai kriteria yang ditetapkan yaitu :

1. perusahaan yang melakukan SEO's di BEJ tahun 2003 dan 2004,
2. perusahaan yang melakukan SEO's tersebut bukan termasuk kelompok industri *property, real estate*, konstruksi dan keuangan. Karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki struktur keuangan dan modal yang berbeda dengan perusahaan yang termasuk kelompok industri lainnya khususnya pada pelaporan laba rugi dan arus kas,
3. laporan keuangan perusahaan yang akan SEO's merupakan laporan keuangan yang lengkap dan minimal terdiri dari 3 tahun laporan keuangan sebelum SEO's.
4. perusahaan yang melakukan SEO's melalui mekanisme *right issue* maupun *second offering, third offering*, dan seterusnya.

3.7. Hipotesis Statistik

Ho : tidak ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

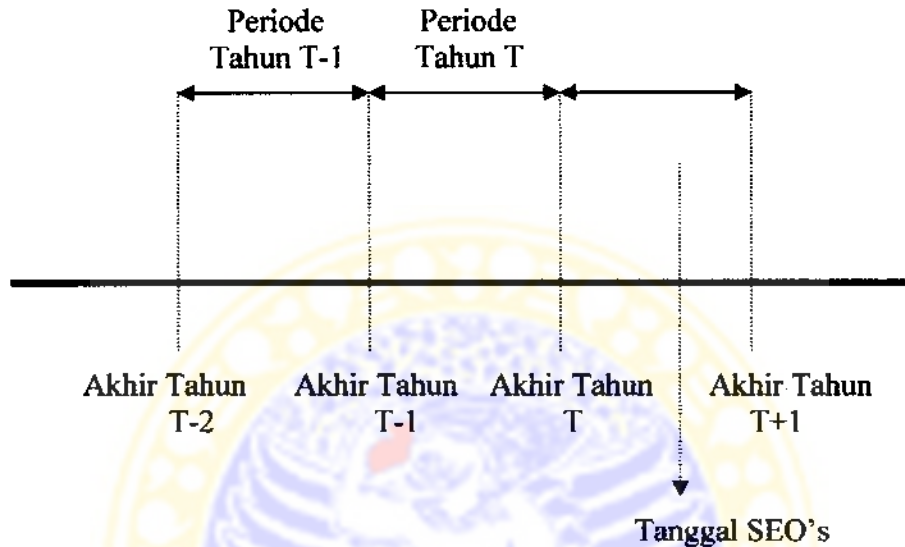
H1 : ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

3.8. Teknik Analisis

Untuk meneliti adanya praktik *earnings management* pada waktu *Seasoned Equity Offerings* (SEO's), akan digunakan dua metode statistik, yaitu statistik deskriptif dan inferensi. Prosedur, teknik analisis data dan pengukuran hipotesis dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. menentukan periode waktu uji, yaitu periode waktu yang akan diuji untuk mengetahui adanya *earnings management* sebelum *Seasoned Equity Offerings* (SEO's). Periode waktu yang diuji adalah periode 2 tahun sebelum SEO's (periode tahun T-1, yaitu antara tahun T-2 dan T-1) dan periode satu tahun sebelum SEO (periode tahun T, yaitu antara tahun T-1 dan tahun T). Periode uji hanya dua tahun disebabkan oleh karena sebagian besar perusahaan yang akan melakukan SEO's melaporkan 3 tahun sebelum SEO's (tahun T-2, tahun T-1, dan tahun T). Untuk memperjelas periode waktu yang akan diuji tersebut, maka dapat dibuat skema sebagai berikut :

Gambar 3.1
Skema Analisis Periode Waktu dalam Pengujian *Earnings Management* di *Seasoned Equity Offerings* (SEO's)



2. melakukan uji normalitas data terlebih dahulu, karena statistik parametrik berdasarkan pada asumsi bahwa distribusi data mempunyai distribusi yang normal. Pengujian dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Tahapan yang dilakukan dalam pengujian hipotesis dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah:

- a. Menentukan null hypothesis (H_0), yaitu:

H_0 : data berdistribusi normal

H_1 : data tidak berdistribusi normal

- b. Pengujian *Kolmogorov-Smirnov* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$D = \text{maksimum} \left| F_o(x) - S_n(x) \right|$$

Dimana : $F_o(x)$ = distribusi frekuensi kumulatif baku

$S_n(x)$ = distribusi frekuensi kumulatif observasi

Dengan tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5%

c. *Null hypothesis* akan ditolak apabila:

D hitung > D tabel

d. Apabila nilai probabilitas di atas 0,05 maka berarti hipotesis nol yang ada tidak dapat ditolak, dengan demikian data yang ada memiliki distribusi normal. Namun jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal (Santoso, 2004: 97). Data yang mempunyai nilai di luar batas normal dihilangkan.

3. menghitung nilai *current accrual* (CA) tiap perusahaan sesuai dengan periode waktu uji. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif,
4. menghitung nilai *non discretionary accrual* (NDA) dengan menggunakan persamaan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau analisis kuadrat terkecil,
5. menghitung nilai *discretionary accrual* (DA) tiap perusahaan sesuai dengan periode waktu uji. Nilai *discretionary accrual* sebagai pengukur adanya *earnings management*;
6. melakukan pengujian hipotesis dengan melakukan pendekatan statistik parametrik (*one sample t-test*) (Sugiyono: 2002, 97-101):

a. Rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_0 : $DA \leq 0$, tidak ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

H_1 : $DA > 0$, ada praktik *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's.

DA merupakan nilai *discretionary accrual* yang digunakan sebagai pengukur adanya *earnings management*.

b. Menghitung nilai t hitung dengan menggunakan persamaan:

$$t = \frac{x - \mu_0}{s / \sqrt{n}}$$

Keterangan:

x : rata-rata nilai *discretionary accrual* perusahaan sampel

μ_0 : nilai yang dihipotesiskan

s : simpangan baku

n : jumlah sampel

c. Menentukan *Level of significant* (LOS) sebesar 95%.

d. Melakukan pengujian signifikansi untuk menentukan apakah *discretionary accrual* secara statistik signifikan lebih besar daripada nol dengan ketentuan:

1. H_0 diterima bila : t-hitung $\leq t\alpha$ (t-tabel)

2. H_0 ditolak bila : t-hitung $> t\alpha$ (t-tabel)

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia didirikan pertama kali pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama Bursa Efek (*Vereginig Voor de Effectenhandel*). Dalam sejarahnya, Bursa Efek mengalami pasang surut dalam kegiatannya. Bursa Efek sempat mengalami penutupan yang disebabkan adanya perang dunia II dan dibuka kembali setelah kemerdekaan Indonesia dengan nama Bursa Efek Indonesia yang beroperasi pada tanggal 11 Juni 1952. Akan tetapi dalam perkembangan selanjutnya, Bursa Efek Indonesia mengalami kelesuan yang disebabkan beberapa hal dan kemudian hilang secara diam-diam tanpa penutupan yang resmi pada tahun 1960-an karena situasi ekonomi dan politik yang buruk.

Pada tanggal 26 Juli 1968, Bank Indonesia membentuk tim persiapan pasar uang dan modal untuk kembali mengaktifkan kembali Bursa Efek Jakarta. Pengesahan pasar modal tersebut dilakukan pada tanggal 28 Desember 1976 melalui Keppres No. 52/1976 dan diresmikan oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. Pengaktifan kembali Bursa Efek Jakarta tersebut ditandai oleh *go public*-nya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan ini merupakan yang satu-satunya terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1978. Perkembangan Bursa Efek Jakarta sampai tahun 1988

dirasakan sangat lambat, hal ini dapat dilihat dari sedikitnya jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan. Emiten yang tercatat hanya 24 perusahaan dengan jumlah lembar saham sebanyak kurang lebih 65 juta lembar saham. Kondisi ini disebabkan ketatnya campur tangan pemerintah, selain itu juga adanya persaingan dari suku bunga deposito dan masih adanya sifat tertutup dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pada saat ini, Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) bertindak sebagai pengelola Bursa Efek Jakarta sampai tahun 1990.

Berdasarkan Keppres No. 53/1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/1990, status Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang sebelumnya bertindak sebagai pengelola bursa menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal, sedangkan pengelola Bursa Efek Jakarta selanjutnya diserahkan kepada swasta. Pada tanggal 16 April 1992 dilakukan serah terima pengelolaan Bursa Efek Jakarta dari BAPEPAM kepada pihak swasta dengan diresmikannya PT. Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 23 Mei 1995 dilakukan uji coba sistem otomatisasi perdagangan efek dari Bursa Efek Jakarta yang disebut dengan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Pada tanggal 3 Oktober 1995 penggunaan sistem otomatisasi diresmikan. Dengan dilakukannya penerapan JATS atau sistem otomatisasi perdagangan diharapkan dapat menghilangkan keterbatasan sistem manual, antara lain terjadinya kesalahan tulis, penyampaian informasi yang terlambat, dan biaya transaksi per unit yang tinggi.

4.1.2 Perkembangan Sampel

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO's) baik yang melalui mekanisme *right issue* maupun mekanisme *second offering*, *third offering*, dan seterusnya pada tahun 2003 dan 2004. Berdasarkan *JSX Fact Book* dapat diketahui bahwa terdapat 44 perusahaan yang melakukan SEO's di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel terdapat 25 perusahaan. Adapun pemilihan sampel dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.1
Gambaran Sampel Penelitian

Tahun SEO's	Terpilih		Tidak Terpilih		Jumlah
	Jumlah	Prosentase	Jumlah	Prosentase	
2003	10	53%	9	47%	19
2004	15	60%	10	40%	25
Jumlah	25		19		44

Sumber : *JSX Fact Book* dan *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4.2
Jenis Industri Sampel

Jenis industri	Jumlah	Prosentase
1. <i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>	2	8%
2. <i> Holding and other invesment</i>	2	8%
3. <i>Mining and Mining Services</i>	1	4%
4. <i>Manufacturing</i>	18	72%
5. <i>Transportation Services</i>	1	4%
6. <i>Others</i>	1	4%
Jumlah	25	100%

Sumber : *JSX Fact Book* dan *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4.3
Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Tanggal Additional Listing	Kode Emiten	Nama
1	21/01/03	ASII	Astra Internasional Tbk.
2	14/03/03	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.
3	03/04/03	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk.
4	16/04/03	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk.
5	12/05/03	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
6	21/08/03	SUDI	Surya Dumai Industri Tbk.
7	28/10/03	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk.
8	29/10/03	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.
9	20/11/03	AISA	Asia Intiselera Tbk.
10	23/12/03	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.
11	19/01/04	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk.
12	29/04/04	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.
13	11/06/04	ADES	Ades Alfindo Putrasetia Tbk.
14	18/06/04	MYTX	Apac Inti Corporation Tbk.
15	18/06/04	PLAS	Plastpack Prima Industry Tbk.
16	22/06/04	BMTR	Bimantara Citra Tbk.
17	24/06/04	LSIP	London Sumatra Tbk.
18	16/07/04	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk.
19	23/07/04	DOID	Daeyu Orchid Indonesia Tbk.
20	28/07/04	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
21	14/09/04	ABBA	Abdi Bangsa Tbk.
22	07/10/04	UNTR	United Tractors Tbk.
23	20/12/04	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk.
24	27/12/04	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
25	29/12/04	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.

Sumber : *JSX Fact Book dan Indonesian Capital Market Directory*

Pembagian jenis industri dari perusahaan-perusahaan tersebut menurut pembagian yang ada pada *Indonesian Capital Market Directory*. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 4.3.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang ada pada prospektus perusahaan yang akan melakukan SEO's. Statistik deskriptif dari total aktiva, penjualan dan HPP (harga pokok penjualan) dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Sampel (N=25) (Angka dalam jutaan)

Keterangan	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Aktiva T-2	40856	26573546	2765756,0	5670054,06
Aktiva T-1	33402	26185605	2856180,4	5599115,52
Aktiva T	67346	27403408	2828130,4	5702452,56
Penjualan T-2	21187	30122723	2128846,4	6016617,35
Penjualan T-1	42248	30685033	2208773,2	6127337,01
Penjualan T	39619	31512954	2395406,8	6351038,02
HPP T-2	14009	24465854	1703623,7	4892176,67
HPP T-1	28508	24059817	1740162,4	4815336,46
HPP T	34843	23833547	1845784,2	4813626,57

Sumber : Lampiran A-2, A-3 dan A-4 (data diolah)

Perusahaan-perusahaan yang melakukan SEO's memiliki asumsi merupakan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, baik pertumbuhan penjualan maupun total aktiva. Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa pada periode T-1 (antara tahun T-2 dan tahun T-1) rata-rata penjualan mengalami peningkatan sebesar 36%

sedangkan pada periode T (antara tahun T-1 dan tahun T) rata-rata penjualan mengalami peningkatan sebesar 17%. Selain penjualan yang mengalami pertumbuhan, total aktiva juga mengalami pertumbuhan. Total aktiva pada periode T-1 mengalami peningkatan sebesar 46% sedangkan pada periode T total aktiva mengalami peningkatan sebesar 17%. Jadi peningkatan nilai penjualan dan total aktiva pada periode 2 tahun sebelum SEO's (periode T-1) lebih besar bila dibandingkan dengan peningkatan nilai penjualan dan total aktiva pada periode 1 tahun sebelum SEO's (periode T).

Penelitian *earnings management* atau manajemen laba dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *current accrual*. Penggunaan *current accrual* sebagai komponen untuk menghitung manajemen laba berdasarkan pemikiran Sloan (1996) yang menyatakan bahwa kebanyakan variasi dalam *total accrual* digerakkan oleh *current accrual*. *Current accrual* dihitung dengan menggunakan formulasi yang digunakan Rangan (1998). Selanjutnya pengukuran manajemen laba (*earnings management*) dengan pendekatan *accrual* akan menggunakan model yang dikembangkan Jones (1991) dan dimodifikasi oleh Dechow *et al.* (1995).

Berdasarkan model regresi Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.* akan didapatkan koefisien dari $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ yang akan digunakan untuk mengetahui nilai dari *discretionary accrual*. Sebelum melakukan uji regresi model Jones terlebih dahulu dilakukan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Hasil

pengujian normalitas data dengan uji *Kolmogorov Smirnov* dapat ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas Data Dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*

Keterangan	Asymp. Sig (2 Tailed)	Hasil
Total Aktiva Periode T-1	0,368	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
Total Aktiva Periode T	0,178	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
<i>Current Accrual</i> Periode T-1	0,128	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
<i>Current Accrual</i> Periode T	0,262	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
Penjualan Periode T-1	0,091	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
Penjualan Periode T	0,066	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
Piutang Periode T-1	0,244	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
Piutang Periode T	0,111	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
HPP Periode T-1	0,110	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05
HPP Periode T	0,159	Diterima, karena nilai probabilitasnya > 0,05

Sumber : Lampiran D-1 (data diolah)

Pengujian normalitas data pada nilai-nilai total aktiva, *current accrual*, penjualan, piutang, HPP pada periode T-1 dan periode T memenuhi distribusi normal, karena nilainya diatas 0,05 yaitu 0,368 dan 0,178 untuk total aktiva; 0,128 dan 0,262 untuk *current accrual*; 0,091 dan 0,066 untuk penjualan; 0,244 dan 0,111 untuk piutang; 0,110 dan 0,159 untuk HPP (Santoso, 2004: 92-93). Karena distribusi data menunjukkan distribusi yang normal maka dapat dilakukan uji regresi model Jones.

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Koefisien Regresi Model Jones
Yang Dimodifikasi Dechow *et al.*

Variabel	Koefisien	Sig.
Constant	0,118	0,001
PEN	0,252	0,03
HPP	0,515	0,001

Sumber : Lampiran D-2 (data diolah)

Secara keseluruhan model Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.* tersebut baik digunakan dalam sampel ini. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari tiap-tiap variabel yang berada dibawah 0,05 (Santoso, 2004: 167-168). Nilai koefisien β_1 yang positif menunjukkan terdapat hubungan yang searah antara penjualan bersih terhadap *current accrual*, demikian pula sebaliknya. Secara statistik koefisien ini mempunyai pengaruh yang signifikan, hal ini ditunjukkan dari tingkat signifikansinya yang dibawah 0,05 yaitu 0,030.

Nilai koefisien β_2 bertanda positif juga, hal ini menunjukkan hubungan searah antara HPP dengan *current accrual*. Semakin besar perubahan harga pokok penjualan maka semakin besar pula nilai dari *current accrual*, demikian sebaliknya.

Secara statistik koefisien ini mempunyai pengaruh yang signifikan, hal ini ditunjukkan dari tingkat signifikansinya yang jauh dibawah 0,05 yaitu 0,001.

Setelah nilai koefisien regresi model Jones yang dimodifikasi Dechow *et al.* diketahui maka nilai *discretionary accrual* dapat ditentukan. Langkah selanjutnya adalah menghitung nilai dari *discretionary accrual*. Nilai dari *discretionary accrual* pada periode 2 tahun sebelum SEO's (periode T-1) dan periode 1 tahun sebelum SEO's (periode T) dapat dilihat pada tabel 4.6.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *discretionary accrual* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO's) lebih banyak yang bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut melakukan *earnings management* atau manajemen laba dengan melakukan *income increasing* atau meningkatkan keuntungan.

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Nilai *Discretionary Accrual*

No	Kode emiten	Nilai <i>Discretionary Accrual</i> 2 Tahun Sebelum SEO's	Nialai <i>Discretionary Accrual</i> 1 Tahun Sebelum SEO's
1	ASII	-0,17359	0,110613
2	TIRT	0,44245	0,27682
3	ALKA	-0,09059	0,284188
4	PRAS	-0,11465	0,0737
5	INTP	0,447997	0,192712
6	SUDI	0,517559	0,148166
7	BRPT	1,527992	0,71636
8	AKPI	0,863924	1,634794
9	AISA	0,386968	-0,16843
10	PICO	0,584419	0,708095
11	CNKO	0,555613	0,152306
12	ULTJ	0,284194	0,279236
13	ADES	0,257798	0,241913
14	MYTX	0,436813	0,24843
15	PLAS	0,363938	0,212521
16	BMTR	0,252072	0,301614
17	LSIP	1,671361	0,445373

18	ZBRA	0,434252	0,704556
19	DOID	-0,73833	-0,25255
20	RICY	-0,21383	0,304141
21	ABBA	-0,04361	-0,05872
22	UNTR	-0,38762	-0,47042
23	AKRA	-0,23123	-0,49458
24	UNSP	-0,15192	-0,20958
25	SULI	-0,14211	-0,04026

Sumber : Laporan keuangan dari prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.3.1 Analisis Model

Penelitian ini akan menguji apakah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Seasoned Equity Offerings* (SEO's) melakukan *earnings management* dengan melakukan *income increasing* pada periode sebelum SEO's (periode 2 tahun sebelum dan 1 tahun sebelum). Adanya *earnings management* ditandai dengan nilai *discretionary accrual* yang bukan 0(nol), apabila *discretionary accrual* bernilai positif mengindikasikan manajemen perusahaan melakukan *earnings management* atau manajemen laba dengan melakukan *income increasing*. Sedangkan apabila nilai *discretionary accrual* bernilai negatif, maka mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan melakukan *earnings management* atau manajemen laba dengan *income decreasing* atau menurunkan tingkat keuntungan.

Berikut ini adalah statistik deskriptif dari nilai *discretionary accrual* pada periode 2 tahun sebelum SEO's dan periode 1 tahun sebelum SEO's pada tabel 4.8 :

Tabel 4.8
Statistik Deskriptif Nilai *Discretionary Accrual* Sampel

Keterangan	Periode 2 Tahun Sebelum SEO's	Periode 1 Tahun Sebelum SEO's
Minimum	-0,73833	-0,49458
Maksimum	1,671361	1,634794
Mean	0,26959482	0,21363993
Standar Deviasi	0,543271191	0,434552876
Jumlah Positif	15	18
Prosentase (+)	60%	72%
Jumlah Negatif	10	7
Prosentase (-)	40%	28%

Sumber : Lampiran C-2 (data diolah)

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk membuktikan bahwa nilai dari *discretionary accrual* pada sampel >0 . Pengujian ini dengan menggunakan statistik parametrik yaitu *one sample t-test*. Karena statistik parametrik berdasarkan asumsi bahwa data yang ada berdistribusi normal maka terlebih dahulu dilakukan uji normalitas yang telah dilakukan sebelumnya, dimana semua data yang diperlukan dalam menghitung nilai *discretionary accrual* berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data dengan uji *Kolmogorov Smirnov* dapat dilihat pada tabel 4.5 sebelumnya.

Pengujian terhadap variabel *discretionary accrual* ini dilakukan setelah nilai t-observasi atau t-hitung diperoleh kemudian dibandingkan dengan t-tabel dengan tingkat keyakinan 95%. Berdasarkan hipotesis yang sudah ditetapkan H_0 akan diterima bila t-hitung $<$ t-tabel, dan H_0 akan ditolak bila t-hitung $>$ t-tabel. Hasil t-hitung dan t-tabel dapat ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian *Discretionary Accrual* Dengan Uji *One Sample T-Test*

Keterangan	t-hitung	t-tabel	Hasil
Periode 2 tahun sebelum SEO'	2,500	2,0227	H_0 ditolak H_1 diterima
Periode 1 tahun sebelum SEO's	2,298	2,0227	H_0 ditolak H_1 diterima

Sumber : Lampiran D-3 (data diolah)

Hasil pengujian dari tabel 4.9 menunjukkan bahwa periode 2 tahun sebelum SEO's, H_0 ditolak sehingga H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol yang menyatakan bahwa pada periode 2 tahun sebelum SEO's perusahaan tidak melakukan *earnings management* dengan *income increasing* ditolak (t-hitung > t-tabel: 2,500 > 2,0227). Berarti hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa pada periode 2 tahun sebelum SEO's perusahaan melakukan *earnings management* dengan *income increasing* diterima.

Pada periode 1 tahun sebelum SEO's juga sama, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa pada periode 1 tahun sebelum SEO's perusahaan melakukan *earnings management* dengan *income increasing*, hal ini ditunjukkan dengan t-hitung > t-tabel (2,298 > 2,0227).

4.4 Pembahasan

Dari tabel 4.6 dan tabel 4.7 diketahui bahwa pada periode 2 tahun sebelum SEO's (periode T-1) perusahaan yang melakukan *earnings management* dengan *income increasing* sebanyak 60% dari sampel yang ditandai dengan nilai *discretionary accrual* positif. Sisanya 40% mempunyai nilai *discretionary accrual* negatif. Pengujian dengan uji *one sample t-test* juga menunjukkan bahwa nilai *discretionary accrual* lebih besar dari nol. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *mean* 0,24703 dan *t*-hitung > *t*-tabel.

Hal ini sesuai dengan penelitian Shivakumar (2001) yang menemukan adanya 63,20% sampel yang mempunyai nilai *discretionary accrual* yang positif pada periode 2 tahun sebelum SEO's. Selain itu juga Sulistyanto & Midiastuti (2002) juga menemukan adanya nilai *discretionary accrual* yang positif sebanyak 54,6% dengan *mean* 12,38% pada periode 2 tahun sebelum SEO's.

Pada periode 1 tahun sebelum SEO's (periode T) menunjukkan bahwa 72% sampel mempunyai nilai *discretionary accrual* yang positif yang mengindikasikan adanya *earnings management* dengan *income increasing*. Sedangkan sisanya 28% dari sampel mempunyai nilai *discretionary accrual* yang negatif. Pengujian terhadap nilai *discretionary accrual* dengan uji *one sample t-test* juga menunjukkan bahwa nilai *discretionary accrual* signifikan lebih besar dari nol. Nilai *mean* dari sampel 0,19471 dan *t*-hitung lebih besar daripada *t*-tabel.

Hal ini hampir sama dengan penelitian Sulistyanto & Midiastuti (2002) yang menemukan adanya nilai *discretionary accrual* yang positif pada periode 1 tahun

sebelum SEO's dari sampel namun dengan nilai yang lebih kecil yaitu 50% dari sampel pada penelitiannya. Sedangkan Shivakumar (2001) menemukan adanya nilai *discretionary accrual* yang positif sebesar 49% dari sampel pada periode 1 tahun sebelum SEO's.

Adanya *earnings management* pada periode 2 tahun sebelum SEO's dan 1 tahun sebelum SEO's sesuai dengan temuan Shivakumar (2001) atas adanya *earnings management* dengan *income increasing* pada perusahaan yang akan SEO's. Selain itu juga adanya *earnings management* dengan *income increasing* pada periode sebelum SEO's ditujukan untuk mempengaruhi pasar, khususnya persepsi investor (Shivakumar, 2001: 19).

Pada periode 1 tahun sebelum SEO's adanya *earnings management* lebih banyak daripada periode 2 tahun sebelum SEO's karena pada periode tersebut yang paling mendekati dengan saat *Seasoned Equity Offerings* (SEO's). Namun pada periode ini rata-rata nilai *discretionary accrual* lebih rendah daripada periode sebelumnya mengindikasikan bahwa manajemen lebih banyak melakukan *earnings management* namun dengan nilai yang lebih kecil. Nilai yang lebih kecil ini dimungkinkan karena apabila menggunakan nilai yang lebih besar maka pada periode setelah SEO's akan mudah terdeteksi. Sedangkan pada periode 2 tahun sebelum SEO's, manajemen lebih sedikit melakukan *earnings management* dengan *income increasing* (60% sampel) namun dengan nilai yang lebih besar (*mean* lebih besar dari periode $T=0,27403$).

Besarnya prosentase sampel pada periode 2 tahun dan 1 tahun sebelum SEO's bila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya dimungkinkan karena perbedaan pada beberapa hal: pertama, periode pengamatan yang hanya 2 tahun, yaitu tahun 2003 dan 2004 yang menyebabkan sedikitnya jumlah sampel perusahaan. Pada penelitian terdahulu, rentang waktu periode pengamatannya relatif lebih panjang hingga sampai 5-10 tahun. Sehingga sampel perusahaan yang melakukan SEO's berjumlah diatas 100 sampel bahkan bisa juga mencapai ribuan. Oleh karena itu, penyebab besarnya prosentase nilai *discretionary accrual* bukan disebabkan kelemahan prosedur akuntansi dan pengawasan dalam pelaporan keuangan menjelang SEO's tetapi disebabkan juga oleh pendeknya rentang waktu penelitian dan sedikitnya jumlah sampel bila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Kedua, besarnya nilai *discretionary accrual* yang terjadi di Indonesia dimungkinkan karena masih adanya kelemahan inheren dalam akuntansi dan juga adanya asimetri informasi sehingga manajer dengan kesuperiorannya dapat menentukan metode-metode apa yang dapat meningkatkan laba sehingga dapat menarik para investor lama dan investor baru. Besarnya nilai *discretionary accrual* ini sendiri sebenarnya telah berkurang bila dibandingkan sebelum adanya Keputusan Direksi BEJ No: Kep. 339/BEJ/07-2001 pada tahun 2001 kemudian dituangkan lebih rinci dalam peraturan pencatatan efek No.1A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa. Menurut Surat Keputusan Direksi BEJ tersebut, bahwa setiap perusahaan yang telah menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) setidaknya mengurangi adanya praktik *earnings mangement* dalam pelaporan

keuangannya. Pada penelitian yang dilakukan untuk menganalisis praktik *earnings management* pada penawaran saham perdana pada periode sebelum 2001, prosentase nilai *discretionary accrual* jauh lebih besar bila dibandingkan sebelum dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi BEJ No: Kep. 339/BEJ/07-2001, dimana pada waktu itu setiap perusahaan yang akan *go public* melakukan praktik *earnings management* dengan nilai yang jauh lebih besar untuk mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor.

Besarnya prosentase perusahaan yang melakukan praktik *earnings management* pada penelitian ini sebenarnya tidak terpengaruh pada adanya kelemahan-kelemahan pada kebijakan atau metode akuntansi yang digunakan, tetapi yang lebih diperhatikan adalah bagaimana perusahaan tersebut, khususnya yang menawarkan sahamnya ke publik dapat mengurangi praktik *earnings management* dan yang menjadi perhatian disini adalah nilai *discretionary accrual* perusahaan yang akan melakukan SEO's cenderung menurun bahkan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO's sebelumnya juga sudah menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) sehingga mereka mengurangi praktik *earnings management* pada saat penawaran sahamnya ke publik.

keuangannya. Pada penelitian yang dilakukan untuk menganalisis praktik *earnings management* pada penawaran saham perdana pada periode sebelum 2001, prosentase nilai *discretionary accrual* jauh lebih besar bila dibandingkan sebelum dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi BEJ No: Kep. 339/BEJ/07-2001, dimana pada waktu itu setiap perusahaan yang akan *go public* melakukan praktik *earnings management* dengan nilai yang jauh lebih besar untuk mempengaruhi pasar, yaitu persepsi investor.

Besarnya prosentase perusahaan yang melakukan praktik *earnings management* pada penelitian ini sebenarnya tidak terpengaruh pada adanya kelemahan-kelemahan pada kebijakan atau metode akuntansi yang digunakan, tetapi yang lebih diperhatikan adalah bagaimana perusahaan tersebut, khususnya yang menawarkan sahamnya ke publik dapat mengurangi praktik *earnings management* dan yang menjadi perhatian disini adalah nilai *discretionary accrual* perusahaan yang akan melakukan SEO's cenderung menurun bahkan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO's sebelumnya juga sudah menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) sehingga mereka mengurangi praktik *earnings management* pada saat penawaran sahamnya ke publik.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menemukan bukti mengenai adanya praktik *earnings management* dengan pola *income increasing* pada *Seasoned Equity Offerings* (SEO's) di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 dan 2004 yang diukur dengan proksi *discretionary accrual*. Dengan mengambil 25 perusahaan yang dijadikan sampel, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil perhitungan *discretionary accrual* dapat diketahui ada 15 perusahaan (60% sampel) yang mempunyai nilai *discretionary accrual* yang positif pada periode 2 tahun sebelum SEO's. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen melakukan *earnings management* dengan pola *income increasing*. Pengujian dengan uji *one sampel t-test* juga menunjukkan bahwa nilai *discretionary accrual* > 0 . Hal ini dapat dilihat dari nilai $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,500 > 2,0227$), dengan $mean = 0,27403$;
2. Pada periode 1 tahun sebelum SEO's juga menunjukkan nilai *discretionary accrual* positif sebanyak 18 sampel (72% sampel). Hal ini juga mengindikasikan bahwa manajemen melakukan *earnings management* dengan pola *income increasing*. Pengujian dengan *one sampel t-test* juga menunjukkan bahwa nilai dari *discretionary accrual* > 0 , hal ini dapat dilihat dari $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2,298 > 2,0227$) dengan $mean = 0,19471$;

3. Pada periode 2 tahun sebelum SEO's, nilai rata-rata *discretionary accrual* lebih besar dari nilai rata-rata *discretionary accrual* pada periode 1 tahun sebelum SEO's, namun pada periode 1 tahun sebelum SEO's lebih banyak perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accrual* yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode 1 tahun sebelum SEO's, *earnings management* dengan pola *income increasing* lebih banyak terjadi namun dengan nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan periode 2 tahun sebelum SEO's.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian disarankan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian, telah berhasil dibuktikan adanya praktik *earnings management* dan dimungkinkan praktik tersebut dilakukan melalui keragaman dan kebebasan penggunaan metode akuntansi oleh manajemen saat mereka melakukan pelaporan ke publik. Untuk menjaga kepercayaan masyarakat, kepada pasar modal, IAI, dan BAPEPAM perlu mempertimbangkan untuk pembuatan standar pelaporan berikut pembatasan-pembatasan dalam pemakaian teknik, metode dan prinsip akuntansi yang lebih efektif agar tidak disalahgunakan untuk melakukan manipulasi informasi, salah satunya dalam praktik *earnings management* tersebut.

2. Investor sendiri hendaknya lebih berhati-hati untuk memilih emiten mana yang akan diambil sebagai tempat penanaman modal, agar tidak sampai terjebak dalam praktik *earnings management* yang dilakukan oleh perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel dan merambah sektor lain, seperti sektor perbankan, asuransi serta BUMN yang tiada menutup kemungkinan juga melakukan praktik *earnings management*.
4. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, dalam periode atau rentang waktu yang berbeda. Selain itu, periode merger dan akuisisi, pengaruh diterapkannya standar akuntansi dan peraturan perpajakan yang baru sebaiknya juga diperhatikan dalam melakukan pengujian.
5. Penelitian dimasa mendatang hendaknya meningkatkan cara mengukur atau mendeteksi adanya praktik *earnings management* atau menguji model mana yang lebih tepat untuk menghitung nilai *discretionary accrual* yang lebih sesuai diterapkan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anorga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Belkaoui, Ahmed R. 2000. *Accounting Theory*. Edisi Pertama. Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard, Marcus, Allan, J., Stuart Myers. 2001. *Fundamental Corporate Finance*. Third Edition. Mc Graw-Hill: New York.
- Brous, P.A., V. Datar, and O. Kini. 2001. Is the Market Optimistic About the Future Earnings of Seasoned Equity Offerings Firms? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 36, No. 2, June, pp. 141-168.
- Damodaran, Aswath. 1997. *Corporate Finance Theory and Practices*. John Wiley & Sons, Inc: USA.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Dechow, P. M., R. C. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70, 193-225.
- Denis, D., Sarin, A., 1996. Is the Market Surprised by Poor Earnings Realizations Following Seasoned Equity Offerings? *Working paper*, Purdue University, Desember.
- Djakman, Chaerul D. 2003. Manajemen Laba dan Pengaruh Kebijakan Multi Papan Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 141-162.
- Eckbo, B.E., R.W. Masulis, and O. Norli. 2000. Seasoned Public Offerings: Resolution of the 'New Issues Puzzle', *Journal of Financial Economics*, Vol. 56, pp. 251-291.
- Gumanti, Tatang A. 2000. Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 11, No. 2 (Mei), 165-183.
- , 2003. Motivasi di Balik Earnings Management. *Usahawan*. No. 12, Tahun XXXII, Desember. Hal: 21-26.

- Healey, P.M and J.M. Wahlen. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and its Implication for Standart Setting. *Working Paper*.
- Ihalauw, John J.O.I. dan Umami A. Afni. 2002. Manajemen Earnings Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2000. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*. Vol VIII. No. 2 (September), 191-208.
- Jones, J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigation, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, pp. 193-228.
- Masulis, R., Korwar, A., 1986. "Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation. *Journal of Financial Economics* 15, 91-118.
- Midiastuty, Pratama P. Dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium nasional Akuntansi VI*. 176-186.
- Niswonger, C.R., C.S. Warren, J.M. Reeve dan P.E. Fees. 1999. *Prinsip-prinsip Akuntansi*. Edisi Ke Sembilanbelas. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Rangan, S. 1997. Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings, *Journal of Financial Economics*, Vol. 50, pp. 101-122.
- , 1998. Earnings Management before Seasoned Equity Offerings: Are they Overstated? *Journal Financial Economics* 50, 101-122.
- Saidi, Julita. 2000. Earnings Management dan Standar Akuntansi Keuangan. *Media Akuntansi*. No. 12/Th. VIII (Agustus). 8-13.
- Saiful. 2004. Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 7, No. 3. (September). 316-332.
- Santoso, Singgih. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Edisi Kedua. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- , 2004. *Buku Latihan Statistik Non Parametrik*. Edisi Ketiga. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Saputro, Julianto A. dan Lilis Setiawati. 2004. Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis Political Cost. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 2. (Mei). 251-263.

- Setiawati, Lilis dan Ainun Na'im. 2000. Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 4. Hal: 424-441
- Shivakumar, L. 2000. Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings before Seasoned Equity Offerings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, pp. 239-371.
- Siamat, Dahlan. 2001. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: FEUI.
- Subagyo, dkk. 1997. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Pertama. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Sugiyono. 2002. *Statistik Untuk Penelitian*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfa Beta.
- Sulistyanto, H. Sri & Midiastuti, P., P. 2002. Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran?. *Simposium Surviving Strategies Cope With the Future*. Universitas Admadjaja Jakarta, pp.1-10.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Teoh, S., Welch, L., Wong, T., 1998. Earnings Management and the Post-Issue Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* 50, 63-100.
- Veronica, Sylvia dan Yanivi S. Bachtiar. 2003. Hubungan Antara Manajemen Laba Dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. 328-340.
- Yoon, S.S., and G. Miller. 2000. Earnings Management of Seasoned Equity Offerings Firms in Korea, *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, pp. 57-78.

Lampiran A-1**Harga SEO's dan Harga Sekunder**

No	Kode Emiten	Harga SEO's	Harga Sekunder
1	ASII	5200	5450
2	TIRT	125	125
3	ALKA	190	190
4	PRAS	350	325
5	INTP	2400	2300
6	SUDI	385	385
7	BRPT	360	275
8	AKPI	750	650
9	AISA	210	220
10	PICO	160	140
11	CNKO	80	90
12	ULTJ	445	383
13	ADES	950	925
14	MYTX	155	140
15	PLAS	150	250
16	BMTR	2500	2613
17	LSIP	925	1000
18	ZBRA	65	60
19	DOID	105	95
20	RICY	390	370
21	ABBA	275	250
22	UNTR	1450	1375
23	AKRA	1150	1150
24	UNSP	310	325
25	SULI	415	415

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran A-2**Nilai Total Aktiva (Dalam Jutaan)**

No	Kode Emiten	Tahun T-2	Tahun T-1	Tahun T
1	ASII	26573546	26185605	27404308
2	TIRT	336353	440977	529009
3	ALKA	138128	33402	67346
4	PRAS	528453	303102	368825
5	INTP	11930019	11437523	10145066
6	SUDI	1451989	1316839	884858
7	BRPT	6520276	6783881	3317768
8	AKPI	1809651	1571672	1355389
9	AISA	337570	339919	372438
10	PICO	285868	272493	258349
11	CNKO	239929	568234	563763
12	ULTJ	1018073	1120851	1300240
13	ADES	206917	192043	102977
14	MYTX	2687344	2592556	2576148
15	PLAS	82974	82108	186235
16	BMTR	4009558	5927586	6769882
17	LSIP	1686081	2019458	2362930
18	ZBRA	82004	100891	135327
19	DOID	40856	40092	830457
20	RICY	260766	263827	297377
21	ABBA	63531	57098	126853
22	UNTR	5939946	6056439	6769367
23	AKRA	614832	1559867	1690251
24	UNSP	857317	847079	1124746
25	SULI	1441918	1290967	1163351

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran A-3**Nilai Penjualan (Dalam Jutaan)**

No	Kode Emiten	Tahun T-2	Tahun T-1	Tahun T
1	ASII	30122723	30685033	31512954
2	TIRT	383921	380400	407594
3	ALKA	423443	238774	337003
4	PRAS	179846	192471	391433
5	INTP	3453411	3948283	4157682
6	SUDI	495363	521818	338222
7	BRPT	1600691	2259386	1871209
8	AKPI	944731	918538	844712
9	AISA	133145	167420	228437
10	PICO	151454	158595	159354
11	CNKO	21187	50542	47503
12	ULTJ	408794	490632	546325
13	ADES	148456	168936	125554
14	MYTX	1955031	1912468	2165991
15	PLAS	72991	53569	39619
16	BMTR	1899239	1570843	1845474
17	LSIP	1098056	1256785	1654294
18	ZBRA	47493	42248	57373
19	DOID	71816	81189	311638
20	RICY	234902	207634	222256
21	ABBA	43321	49429	67067
22	UNTR	6881887	6872808	8895977
23	AKRA	1288511	1844699	2187493
24	UNSP	357758	457221	696447
25	SULI	802991	689608	773559

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran A-4**Nilai Harga Pokok Penjualan (Dalam Jutaan)**

No	Kode Emiten	Tahun T-2	Tahun T-1	Tahun T
1	ASII	24465854	24059817	23833547
2	TIRT	341490	345959	367179
3	ALKA	414253	228586	329854
4	PRAS	146144	175770	342589
5	INTP	2370743	2648367	2761762
6	SUDI	440339	462008	354382
7	BRPT	1535805	2071436	1891987
8	AKPI	630264	660269	650084
9	AISA	110573	122420	178856
10	PICO	135860	153358	154599
11	CNKO	14009	42148	38162
12	ULTJ	278154	331151	371960
13	ADES	96154	106899	106580
14	MYTX	1780943	1810144	2000842
15	PLAS	67043	50910	34843
16	BMTR	681042	683557	1033256
17	LSIP	711019	867395	1119741
18	ZBRA	31296	28508	37255
19	DOID	63278	75341	292843
20	RICY	216214	172953	157254
21	ABBA	27780	32996	37319
22	UNTR	5742914	5773868	7104778
23	AKRA	1185939	1598477	1828836
24	UNSP	243556	301537	433123
25	SULI	859927	700185	682974

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran A-5**Nilai Piutang (Dalam Jutaan)**

No	Kode Emiten	Tahun T-2	Tahun T-1	Tahun T
1	ASII	1648738	1508864	1488226
2	TIRT	21347	18295	38927
3	ALKA	46736	4347	41589
4	PRAS	197243	109098	177172
5	INTP	244572	285994	317315
6	SUDI	47722	54392	29461
7	BRPT	90209	240410	68738
8	AKPI	126570	125215	127699
9	AISA	17032	28135	36563
10	PICO	13812	20922	25793
11	CNKO	9592	24382	15674
12	ULTJ	54328	74293	100189
13	ADES	16077	14623	11497
14	MYTX	220786	177579	237788
15	PLAS	6934	2614	4490
16	BMTR	536309	971101	876091
17	LSIP	36200	22489	52028
18	ZBRA	61	17	88
19	DOID	12522	7990	27205
20	RICY	44345	38260	52211
21	ABBA	12626	13191	13731
22	UNTR	1194482	1363054	1424212
23	AKRA	177503	273549	299859
24	UNSP	31942	34152	46621
25	SULI	52825	23128	26857

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran B-1**Nilai Δ Penjualan (Dalam Jutaan)**

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	562310	827921
2	TIRT	-3521	27194
3	ALKA	-184669	98229
4	PRAS	12625	198962
5	INTP	494872	209399
6	SUDI	26455	-183596
7	BRPT	658695	-388177
8	AKPI	-26193	-73826
9	AISA	34275	61017
10	PICO	7141	759
11	CNKO	29355	-3039
12	ULTJ	81838	55693
13	ADES	20480	-43382
14	MYTX	-42563	253523
15	PLAS	-19422	-13950
16	BMTR	-328396	274631
17	LSIP	158729	397509
18	ZBRA	-5245	15125
19	DOID	9373	230449
20	RICY	-27268	14622
21	ABBA	6108	17638
22	UNTR	-9079	2023169
23	AKRA	556188	342794
24	UNSP	99463	239226
25	SULI	-113383	83951

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran B-2**Nilai Δ Harga Pokok Penjualan (Dalam jutaan)**

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	-406037	-226270
2	TIRT	4469	21220
3	ALKA	-185667	101268
4	PRAS	29626	166819
5	INTP	277624	113395
6	SUDI	21669	-107626
7	BRPT	535631	-179449
8	AKPI	30005	-10185
9	AISA	11847	56436
10	PICO	17498	1241
11	CNKO	28139	-3986
12	ULTJ	52997	40809
13	ADES	10745	-319
14	MYTX	29201	190698
15	PLAS	-16133	-16067
16	BMTR	2515	349699
17	LSIP	156376	252346
18	ZBRA	-2788	8747
19	DOID	12063	217502
20	RICY	-43261	-15699
21	ABBA	5216	4323
22	UNTR	30954	1330910
23	AKRA	412538	230359
24	UNSP	57981	131586
25	SULI	-159742	-17211

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran B-3**Nilai Δ Piutang (Dalam jutaan)**

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	-139874	-20638
2	TIRT	-3052	20632
3	ALKA	-42389	37242
4	PRAS	-88145	68074
5	INTP	41422	31321
6	SUDI	6670	-24931
7	BRPT	150201	-171672
8	AKPI	-1355	2484
9	AISA	11103	8428
10	PICO	7110	4871
11	CNKO	14790	-8708
12	ULTJ	19965	25896
13	ADES	-1454	-3126
14	MYTX	-43207	60209
15	PLAS	-4320	1876
16	BMTR	434792	-95010
17	LSIP	-13711	29539
18	ZBRA	-44	71
19	DOID	-4532	19215
20	RICY	-6085	13951
21	ABBA	565	540
22	UNTR	168572	61158
23	AKRA	96046	26310
24	UNSP	2210	12469
25	SULI	-29697	3729

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran C-1

Nilai $\frac{CA_u}{A_{u-1}}$

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	0,080003	0,370000
2	TIRT	0,710000	0,600000
3	ALKA	0,719996	0,810000
4	PRAS	0,320004	0,210000
5	INTP	0,510000	0,250000
6	SUDI	0,610000	0,250000
7	BRPT	1,620000	0,820000
8	AKPI	0,990000	1,740000
9	AISA	0,550000	-0,059999
10	PICO	0,780000	0,890000
11	CNKO	0,579100	0,220000
12	ULTJ	0,380000	0,370000
13	ADES	0,430000	0,370000
14	MYTX	0,690000	0,470000
15	PLAS	0,500000	0,410000
16	BMTR	0,310000	0,360000
17	LSIP	1,810000	0,574684
18	ZBRA	0,520000	0,788551
19	DOID	-0,240004	0,349996
20	RICY	-0,029998	0,520000
21	ABBA	0,120003	0,099997
22	UNTR	-0,020003	-0,149997
23	AKRA	0,139998	0,349998
24	UNSP	-0,029999	-0,119999
25	SULI	0,019997	0,120005

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran C-2**Nilai Discretionary Accrual**

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	-0,17358958	0,11061307
2	TIRT	0,442450305	0,27682008
3	ALKA	-0,09058975	0,28418796
4	PRAS	-0,11465019	0,07369959
5	INTP	0,447997025	0,1927118
6	SUDI	0,517559063	0,14816597
7	BRPT	1,527992327	0,7163597
8	AKPI	0,86392406	1,63479368
9	AISA	0,386967789	-0,1684296
10	PICO	0,584419402	0,7080951
11	CNKO	0,555613	0,152306
12	ULTJ	0,284194359	0,27923603
13	ADES	0,257797832	0,2419126
14	MYTX	0,436812814	0,24843027
15	PLAS	0,363937692	0,21252097
16	BMTR	0,252071639	0,30161387
17	LSIP	1,671361292	0,44537299
18	ZBRA	0,434251816	0,70455565
19	DOID	-0,73833008	-0,2525504
20	RICY	-0,21382987	0,30414103
21	ABBA	-0,04361042	-0,0587195
22	UNTR	-0,38762031	-0,4704196
23	AKRA	-0,23122983	-0,4945796
24	UNSP	-0,15191954	-0,2095799
25	SULI	-0,1421103	-0,0402596

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran C-3**Nilai Non Discretionary Accrual**

No	Kode Emiten	Periode T-1	Periode T
1	ASII	0,253593	0,259387
2	TIRT	0,26755	0,32318
3	ALKA	0,810586	0,525812
4	PRAS	0,434654	0,1363
5	INTP	0,062003	0,057288
6	SUDI	0,092441	0,101834
7	BRPT	0,092008	0,10364
8	AKPI	0,126076	0,105206
9	AISA	0,163032	0,108431
10	PICO	0,195581	0,181905
11	CNKO	0,023487	0,067694
12	ULTJ	0,095806	0,090764
13	ADES	0,172202	0,128087
14	MYTX	0,253187	0,22157
15	PLAS	0,136062	0,197479
16	BMTR	0,057928	0,058386
17	LSIP	0,138639	0,129311
18	ZBRA	0,085748	0,083995
19	DOID	0,498326	0,602546
20	RICY	0,183832	0,215859
21	ABBA	0,163613	0,158717
22	UNTR	0,367617	0,320423
23	AKRA	0,371228	0,844578
24	UNSP	0,121921	0,089581
25	SULI	0,162107	0,160265

Sumber : Laporan keuangan dari Prospektus dan *Indonesian Capital Market Directory* (data diolah)

Lampiran D-1**NPar Tests****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Total aktiva T-1	Total aktiva T
N		25	25
Normal Parameters	Mean	21375,3926	99385,2500
	Std. Deviation	274191,21875	308343,06250
Most Extreme Differences	Absolute	,184	,220
	Positive	,184	,220
	Negative	-,127	-,114
Kolmogorov-Smirnov Z		,918	1,100
Asymp. Sig. (2-tailed)		,368	,178

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

NPar Tests**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Current Accrual T-1	Current Accrual T
N		25	25
Normal Parameters	Mean	116524,2109	-42545,1953
	Std. Deviation	237806,12500	290434,06250
Most Extreme Differences	Absolute	,235	,202
	Positive	,235	,100
	Negative	-,141	-,202
Kolmogorov-Smirnov Z		1,173	1,008
Asymp. Sig. (2-tailed)		,128	,262

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Penjualan T-1	Penjualan T
N		25	25
Normal Parameters	Mean	42618,6250	186633,6406
	Std. Deviation	169114,53125	444118,53125
Most Extreme Differences	Absolute	,248	,261
	Positive	,248	,261
	Negative	-,227	-,199
Kolmogorov-Smirnov Z		1,242	1,307
Asymp. Sig. (2-tailed)		,091	,066

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Piutang T-1	Piutang T
N		25	25
Normal Parameters	Mean	1302,1360	4157,2002
	Std. Deviation	53475,61328	48762,04688
Most Extreme Differences	Absolute	,205	,241
	Positive	,204	,129
	Negative	-,205	-,241
Kolmogorov-Smirnov Z		1,025	1,203
Asymp. Sig. (2-tailed)		,244	,111

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		HPP T-1	HPP T
N		25	25
Normal Parameters	Mean	7027,4243	105621,8438
	Std. Deviation	65866,06250	287567,87500
Most Extreme Differences	Absolute	,241	,225
	Positive	,180	,225
	Negative	-,241	-,215
Kolmogorov-Smirnov Z		1,204	1,125
Asymp. Sig. (2-tailed)		,110	,159

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Lampiran D-2**Regression****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,483	,233	,200	,22356

a Predictors: (Constant), HPP, Penjualan

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	HPP, Penjualan		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Current accrual

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,714	2	,357	7,140	,002
	Residual	2,349	47	,050		
	Total	3,063	49			

a Predictors: (Constant), HPP, Penjualan

b Dependent Variable: Current accrual

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,118	,034		3,495	,001
	Penjualan	,252	,113	,311	2,239	,030
	HPP	,515	,140	,510	3,677	,001

a Dependent Variable: Current accrual