

PENGARUH MANAJEMEN LABA AKRUAL DAN AKTIVITAS MANAJEMEN LABA RIIL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Heni Yusnita, Mulyadi, Erick

Magister Akuntansi Universitas Pancasila

Jl. Raya Lenteng Agung, Jagakarsa, Jakarta Selatan, 12640

Email: heniyusnita@yahoo.co.id, mulyadijmv@gmail.com, Erick@jmtlawhouse.com

ABSTRACT

This research aims at identifying firm's tendency to execute earnings management through accruals and real earnings management and its impact to firm performance. This study uses data from 46 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2010 to 2013. Accrual earnings management is measured by discretionary accruals based on modified Jones model's (1991), whereas real earnings management used is based on the Roychowdhury model's (2006), there is real earnings management through operating cash flow and production costs. Firm performance is measured by Tobin's q. Then, testing of hypotheses to analyze impact of earnings management on firm performance using multiple regression analysis.

The results show that the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange tend to execute accruals earnings management and real earnings management through the operating cash flow and production cost. Moreover, accruals earnings management and real earnings management through operating cash flow and production costs effect firm performance. The research is expected to be information for business people about the existence of accrual earnings management and real earnings management and its impact to firm performance, so it can be a consideration in making investment decisions.

Keywords: accrual earnings management, real earnings management, Tobin's q

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan yang relevan dan berguna bagi para *stakeholder* dan shareholder. Menurut PSAK No.1 Paragraf ke 7 (Revisi 2009), "tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi". Standar Akuntansi Keuangan (SAK) menetapkan bahwa informasi akuntansi agar dapat digunakan dalam

proses pengambilan keputusan harus memiliki kriteria. Kriteria informasi akuntansi sesuai Standar Akuntansi Keuangan adalah relevan dan reliabel.

Salah satu komponen laporan keuangan yang sangat penting bagi para pengambil keputusan adalah laporan Laba/Rugi. Laporan Laba/Rugi dianggap sangat penting karena laporan ini mengandung informasi laba yang bermanfaat bagi pemakai informasi laporan keuangan. Berdasarkan kenyataan yang ada, investor dan calon investor cenderung memperhatikan laba yang terdapat dalam laporan keuangan tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut didapatkan. Laba digunakan oleh para pengambil keputusan sebagai parameter kinerja perusahaan karena mereka menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Informasi kinerja perusahaan yang diberikan pada pemilik oleh manajemen terkadang belum dapat menjamin bahwa informasi tersebut mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh adanya keinginan manajemen untuk dapat memenuhi kepentingan mereka sendiri. Pihak manajemen memiliki perbedaan kepentingan dengan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan sebagai pemilik modal menginginkan manajemen dapat menjamin kepentingan mereka dan adanya peningkatan laba sebagai indikasi adanya pengembalian modal yang telah ditanamkan, sementara manajemen menginginkan penilaian kinerja yang baik yang ditunjukkan dengan perolehan laba yang terus meningkat sehingga dapat meningkatkan insentif mereka. Salah satu hal yang dapat dilakukan manajemen untuk mempengaruhi angka laba perusahaan yang dikelolanya, manajemen melakukan manajemen laba (*earnings management*). Manajemen laba merupakan suatu cara penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan atau meningkatkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan prosedur akuntansi oleh manajemen. Manajemen laba dapat dikelompokkan dalam tiga kategori yaitu akuntansi yang curang (*fraudulent accounting*), manajemen laba akrual (*accruals earnings management*), dan manajemen laba riil (*real earnings management*), (Gunny, 2005).

Manajemen laba akrual murni (*pure accrual*) yaitu dengan *discretionary accrual* yang tidak memiliki pengaruh terhadap arus kas secara langsung yang disebut dengan manajemen laba akrual. Manajemen laba akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Transaksi akrual yang *discretionary* memberikan kebebasan kepada manajemen menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Manipulasi aktivitas riil atau manajemen laba riil yang didefinisikan sebagai perbedaan praktek operasi yang dilakukan dengan praktek-praktek operasi normal, dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada *stakeholders* agar *stakeholders* percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai sesuai praktek operasi normal perusahaan. Perbedaan yang dilakukan ini tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan, meskipun dengan tindakan ini memungkinkan manajer mencapai tujuan pelaporan.

Penelitian di pasar modal Indonesia tentang manipulasi dilakukan oleh Anissa'rahman (2007) pada perusahaan yang melakukan IPO namun tidak dapat membuktikan dugaan tersebut. Namun penelitian lain oleh Oktorina (2008) berhasil menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dan mempengaruhi kinerja pada kelompok 50 perusahaan terbaik menurut Swa 100 yang memiliki total aktiva diatas Rp. 1 triliun dan EVA terbaik pada periode tahun 2001-2006. Penelitian yang dilakukan oleh Richardson (1998) membuktikan semakin tinggi informasi asimetri, maka semakin tinggi kemungkinan penggunaan manajemen laba. Selain itu manajemen laba pada saat *right issue* sangat mungkin terjadi mengingat peran laba akuntansi akan menentukan besarnya dana yang dapat diakumulasi oleh perusahaan dari pasar modal. Peneliti juga menemukan penelitian sebelumnya yang

memberikan bukti yang mendukung adanya praktik manajemen laba yang bertujuan menaikkan laba disekitar *right issue* seperti Rangan (1998), Teoh et al (1998), Shivakumar (2000), berbeda dengan Gumanti (1996) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang *go public* antara periode Juli 1991 dan Desember 1994 untuk menyelidiki indikasi *earnings management*. Hasilnya tidak ditemukan bukti kuat adanya *earnings management* sebelum *go public*. Gumanti (2001) melakukan penelitian *earnings management* lanjutan, kali ini pada perusahaan yang *go public* pada periode 1995 hingga 1997. Hasilnya *earnings management* terbukti ada pada periode dua tahun sebelum perusahaan *go public*. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan karena masih terdapat hasil yang belum konsisten dari beberapa penelitian sebelumnya, dan difokuskan pada manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil. Karena manipulasi aktivitas riil berdampak tidak hanya pada akrual saja namun juga pada arus kas sehingga studi berkaitan dengan manipulasi ini menjadi menarik.

Hasil yang variatif tersebut mendorong peneliti untuk meneliti lebih lanjut tentang manajemen laba. Sejalan dengan pendapat Zang (2006) penelitian ini menggunakan manajemen laba akrual dan dua proksi aktivitas riil seperti yang digunakan oleh Roychowdhury (2006) pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang di ukur dengan *Tobin's Q*. Dua proksi dari aktivitas riil tersebut adalah ukuran manajemen laba melalui aktivitas riil dengan cara melakukan manipulasi penjualan dan over produksi atau peningkatan produksi untuk menampilkan harga pokok penjualan yang rendah. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai fenomena manajemen laba akrual dan aktivitas manajemen laba riil yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini penting agar pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan mendapatkan tambahan informasi dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan agar tidak terjadi asimetri informasi yang dapat merugikan para stakeholders terutama investor dalam menentukan investasinya.

TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003), kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan kinerja pasar yang diukur dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah rasio nilai pasar aset perusahaan yang diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang dengan biaya penggantian aset perusahaan Tobin (1969:29). Semakin tinggi nilai pasar perusahaan dibandingkan modalnya maka semakin banyak kelebihan yang dianggap sebagai laba.

Manajemen Laba

Scott (2006) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu cara penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan atau meningkatkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan prosedur akuntansi oleh manajemen. Terdapat dua cara pandang dalam memahami manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan: pertama, bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen (*opportunistic behavior*). Kedua, bertujuan untuk memberikan keuntungan kepada semua pihak yang terkait dalam kontrak (*efficient contracting*).

Watts, Zimmerman 1986 dan Pramudji, Trihartati, 2010) menyatakan bahwa motivasi manajemen laba antara lain : *Bonus plan hypothesis*, *Debt (equity) hypothesis* , dan *Political cost hypothesis*. Praktik Manajemen Laba (*Earnings management*) yang sering kali dilakukan perusahaan. Menurut Scott (2007) terdapat empat pola manajemen laba yaitu: a) *Taking a bath* adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba perusahaan pada periode berjalan menjadi sangat ekstrim rendah (bahkan rugi) atau sangat ekstrim tinggi dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya. b) *Income minimization* adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih rendah daripada laba sesungguhnya. c) Maksimisasi laba (*income maximization*) adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih tinggi daripada laba sesungguhnya d) *Income smoothing* atau perataan laba merupakan salah satu bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara membuat laba akuntansi relative konsisten (rata atau *smooth*) dari periode ke periode.

Manajemen Laba Akrual

Manajemen laba dapat terjadi karena penyusunan laporan keuangan menggunakan dasar akrual. Sistem akuntansi akrual sebagaimana yang ada pada *prinsip akuntansi yang diterima umum* memberikan kesempatan kepada manajer untuk membuat pertimbangan akuntansi yang akan memberi pengaruh kepada pendapatan yang dilaporkan. Dalam hal ini pendapatan dapat dimanipulasi melalui *discretionary accruals* (Gumanti, 2000).

Akrual merupakan selisih antara kas masuk bersih dari hasil operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba-rugi, yang bisa bersifat *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals* (Sulistyanto, 2008). Gumanti (2000) menjelaskan transaksi akrual bisa berwujud 1) transaksi yang bersifat *nondiscretionary accruals*, yaitu apabila transaksi telah dicatat dengan metode tertentu maka manajemen diharapkan konsisten dengan metode tersebut dan 2) transaksi yang bersifat *discretionary accruals*, yaitu metode yang memberikan kebebasan kepada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Manajer cenderung memilih kebijakan manajemen laba dengan mengendalikan transaksi akrual yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasaan pada manajemen untuk membuat pertimbangan akuntansi yang akan memberi pengaruh pada pendapatan yang dilaporkan.

Manajemen Laba Riil

Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan manajemen laba akrual murni dan manajemen laba riil. Manajemen laba akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Manajemen laba riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi. Manajemen laba melalui aktivitas riil didefinisikan sebagai penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan

manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan (Roychowdhury, 2006). Kegiatan manajemen laba riil dimulai dari praktek operasional normal, yang dimotivasi oleh manajer yang berkeinginan untuk mengelabui bahkan menyesatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

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

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Manajemen Laba Akrual terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan fakta yang ada menunjukkan bahwa earnings atau laba telah dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi usaha suatu departemen secara khusus (manajer) atau perusahaan (organisasi) secara umum. Para investor dan calon investor cenderung melihat laba yang terdapat dalam laporan keuangan tanpa melihat proses dari laba itu dihasilkan. Oleh karena itu, informasi laba memainkan peranan penting dalam proses pengambilan keputusan oleh pemakai laporan keuangan. Situasi ini disadari oleh manajemen terutama dari kalangan manajemen yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi tersebut, sehingga mendorong timbulnya *disfunctional behaviour*. Di dalam Teori Agensi, manajemen (*agent*) selaku pengelola perusahaan mempunyai informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemilik perusahaan (*pricipal*), sehingga menimbulkan asimetri informasi yang memungkinkan pihak manajemen melakukan manajemen laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu.

Secara potensial manajemen laba akrual dimotivasi dengan adanya tekanan atau dorongan manajer untuk menghasilkan laba jangka pendek serta rendahnya fokus manajemen terhadap rencana jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, jika manajer melakukan manajemen laba akrual tahun sekarang maka laba perusahaan akan meningkat yang akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan meningkat harga pasar saham akan meningkat. Namun, pada periode berikutnya laba perusahaan akan berkurang sehingga menyebabkan kinerja perusahaan akan mengalami penurunan dalam jangka panjang dan mempengaruhi aliran kas perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Ada pengaruh manajemen laba akrual terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Pengaruh Manajemen Laba Riil melalui Arus Kas Operasi terhadap Kinerja Perusahaan

Arus kas kegiatan operasi berisi rincian-rincian jumlah penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasional perusahaan. Dalam Roychowdhury (2006) dijelaskan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan. Manajemen penjualan digunakan sebagai percobaan para manajer untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam tahun berjalan untuk meningkatkan laba dalam pencapaian target laba, tindakan yang dilakukan dalam mempercepat metode ini adalah percepatan waktu penjualan dan atau perolehan tambahan penjualan melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan. Peningkatan volume penjualan karena adanya potongan harga atau diskon mungkin tidak akan terjadi ketika perusahaan kembali menetapkan harga lama. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun

karena kas masuk kecil akibat adanya penjualan kredit dan potongan harga, oleh karena itu, aktivitas manajemen penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibandingkan tingkat penjualan normal dan pertumbuhan abnormal dari piutang.

Penelitian yang dilakukan Oktorina dan Hutagaol (2008) menyatakan bahwa kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi lebih tinggi dibanding dengan kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Hal ini dikarenakan, adanya manipulasi aktivitas riil yang dilakukan perusahaan akan membuat annual report perusahaan tampak baik, sehingga permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang semakin tinggi menunjukkan kinerja pasar yang semakin tinggi.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : Ada pengaruh manajemen laba riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Pengaruh Manajemen Laba Riil melalui produksi yang berlebihan terhadap Kinerja Perusahaan

Produksi yang berlebihan menggambarkan usaha untuk memotong harga atau memperpanjang toleransi masa kredit untuk meningkatkan penjualan/menurunkan harga pokok produksi. Roychowdhury (2003) menyatakan bahwa biaya produksi tinggi secara tidak normal dalam rangka meningkatkan penjualan menunjukkan manipulasi penjualan melalui potongan harga tidak normal atau manipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan. Melalui pemotongan harga atau memperpanjang toleransi syarat kredit menjelang akhir tahun sebagai upaya untuk meningkatkan penjualan dari tahun fiskal yang akan datang kedalam tahun ini, perusahaan mau mengorbankan laba masa datang untuk mencatat tambahan penjualan periode ini. Manajer dapat memanipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan agar membagi biaya overhead tetap untuk jumlah unit yang lebih besar. Hal ini akan meningkatkan pendapatan bersih bersamaan dengan penurunan biaya per unit pada periode saat ini. Thomas dan Zhang (2002) menyediakan bukti bahwa manajer memproduksi secara berlebihan untuk menurunkan harga pokok produksi yang dilaporkan dengan mengesampingkan kemungkinan bahwa hasil tidak sesuai dengan kondisi ekonomi.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Ada pengaruh manajemen laba riil melalui biaya produksi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Pengaruh Manajemen Laba AkruaI dan Aktivitas Manajemen Laba Riil terhadap Kinerja Perusahaan

Adanya praktek manajemen laba dalam penyajian laporan keuangan menyebabkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik namun demikian secara potensial akan menurunkan kinerja perusahaan di masa depan. Hal ini disebabkan karena tindakan yang diambil manajemen untuk meningkatkan laba tahun sekarang akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja (laba) perusahaan jangka panjang.

Dorongan untuk menghasilkan laba jangka pendek akan memicu manajemen untuk bertindak oportunistik, sehingga manajemen akan fokus secara berlebihan pada nilai-nilai ataupun

aktivitas-aktivitas yang mempengaruhi laba. Oleh karena itu, jika manager melakukan manajemen laba tahun sekarang maka laba perusahaan akan meningkat yang akan meningkatkan kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan meningkat harga pasar saham akan meningkat sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : Ada pengaruh manajemen laba akrual dan aktivitas manajemen laba riil secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Metode ini mengharuskan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. 1) Perusahaan dalam satu sektor industri yaitu manufaktur, hal ini dilakukan untuk menghindari bias yang mungkin terjadi bila menggunakan banyak sektor. 2) Data perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap selama kurun waktu 2008-2013 karena komponen penghitungan manajemen laba riil melalui biaya produksi membutuhkan data perubahan piutang pada tahun t-1 , yaitu satu tahun sebelum tahun t-1. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah. 4) Sample perusahaan memenuhi kriteria kecukupan data untuk pengukuran masing – masing variabel . Dari keseluruhan jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013, terdapat 46 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel sehingga jumlah observasi (n) dalam penelitian ini adalah $4 \times 46 = 184$.

Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini, dikumpulkan dengan cara : Studi pustaka dan studi dokumentasi

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2008 sampai tahun 2013 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu variabel terikat (Y) atau dependent variabel

Kinerja perusahaan diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar (James Tobin , 1988) . Dengan demikian rumus yang digunakan untuk Tobin's Q menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan:

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar

DEBT : (utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang

TA : nilai buku total aktiva

Variabel Independen

Manajemen Laba AkruaI

Untuk variabel independen manajemen laba akruaI diukur dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow *et al.* (1995) untuk menghitung *discretionary accruals*. Secara detail penentuan akruaI diskresioner dengan *Modified Jones Model* sebagai indikator manajemen laba dijabarkan dalam tahap-tahap berikut :

Menentukan nilai total akruaI dengan formulasi :

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Menentukan nilai parameter α_1 , α_2 , α_3 menggunakan Jones Model (1991), dengan formulasi :

$$Ta_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta R_{evit} + \alpha_3 PPE_{it} + \epsilon_{it}$$

Lalu untuk menskala data, semua variabel tersebut dibagi dengan asset tahun sebelumnya (A_{it-1}) sehingga formulasinya berubah menjadi :

$$Ta_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Menghitung nilai NDA dengan formulasi :

$$NDA_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit} / A_{it-1} - \Delta AR_{evit} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

nilai parameter α_1 , α_2 , α_3 adalah hasil dari perhitungan pada langkah ke-2.

Menentukan nilai akruaI diskresioner yang merupakan indikator manajemen laba akruaI dengan cara mengurangi total akruaI dengan akruaI nondiskresioner, dengan formula :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Keterangan :

Ta_{it}	= Total akruaI perusahaan i pada periode t
NI_{it}	= Laba bersih perusahaan i pada periode t
CFO_{it}	= Arus kas operasi perusahaan i pada periode t
NDA_{it}	= AkruaI nondiskresioner perusahaan i pada periode t
DA_{it}	= AkruaI diskresioner perusahaan i pada periode t
A_{it-1}	= Total asset perusahaan i pada periode t-1
ΔR_{evit}	= Perubahan penjualan bersih perusahaan i pada periode t
ΔAR_{evit}	= Perubahan piutang perusahaan i pada periode t
PPE_{it}	= Property, Plant and Equipment perusahaan i pada periode t
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= Parameter yang diperoleh dari persamaan regresi
ϵ_{it}	= Error term perusahaan i pada periode t

Manajemen laba riil melalui arus kas operasi

Berdasarkan model Dechow *et al.* (1998), Roychowdhury (2006) menggambarkan arus kas kegiatan operasi normal sebagai fungsi linear dari penjualan dan perubahan penjualan dalam suatu periode.

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

Keterangan :

CFO_t = Arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t

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

St = Penjualan perusahaan i pada tahun t

ΔSt = Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1

α = Koefisien regresi

ε_t = *error term* pada tahun t

Manajemen Laba Riil Melalui Biaya Produksi

Peneliti sebagaimana Roychowdhury (2006) menggunakan model estimasi untuk biaya produksi normal dengan rumus regresi sebagai berikut :

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

Keterangan:

PROD_t = Biaya produksi pada tahun t, yaitu PROD_t = COGSt + ΔINVt.

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

St = Penjualan perusahaan i pada tahun t

ΔSt = Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1

ΔSt-1 = Perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t-1

α = Koefisien regresi

ε_t = *error term* pada tahun t

Analisis dan Uji Hipotesis

Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah linier berganda dengan menggunakan bantuan program computer SPSS (*Statistik Package for Social Science*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$Tq = \alpha + \beta_1 DA + \beta_2 ABN_CFO_i + \beta_3 ABN_PRODI + \epsilon$$

Keterangan :

Tq = Tobin's Q

α = Konstanta

β₁ DA = Manajemen laba aktual

β₂ ABN_CFO_i = Manajemen laba riil melalui arus kas operasi

β₃ ABN_PRODI = Manajemen laba riil melalui biaya produksi

ε = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1.1
Statistik Deskriptif

		Mini	Maxi	ean	Std.
		mum	mum		Deviation
TQ	84	,1048	2,5940	907638	,5050514
DA	84	-,3909	,3515	022277	,0985747
ABN		-	,383		,131115
_CFO	84	,3872	6	,043912	9
ABN		-	,950		,311205
_PROD	84	,9374	6	082195	9
Valid					
N (listwise)	84				

Tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini sebanyak 184 sampel data (46 perusahaan selama 4 tahun), dan dapat diketahui bahwa :

1. Variabel kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 0,908 yang berarti rata-rata sampel menggambarkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi undervalued.
2. Variabel manajemen laba akrual (DA) memiliki Nilai rata-rata 0,223, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel mempunyai nilai manajemen laba akrual (DA) positif. Nilai yang positif menandakan perusahaan melakukan manajemen laba akrual dengan cara menaikkan laba.
3. Variabel abnormal cash flow operating (ABN_CFO) memiliki Nilai rata-rata -0,044. Untuk mengukur manajemen laba riil penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhury (2004). Penelitian tersebut mengukur adanya indikasi praktek manajemen laba riil dengan menggunakan residual. Nilai residual tersebut adalah nilai error dengan interval yang kurang dari -0,075 dan melebihi 0,075 ($\epsilon < -0,075$ atau $\epsilon > 0,075$) mengindikasikan terjadinya manajemen laba riil. Berdasarkan tabel rata-rata perusahaan sampel tidak melakukan manajemen laba riil melalui arus kas operasi. Meskipun begitu jika dilihat dari masing-masing perusahaan selama kurun waktu penelitian perusahaan yang terindikasi melakukan manajemen laba riil melalui arus kas operasi sebanyak 55% dan sebanyak 45% tidak terindikasi.
4. Variabel abnormal produksi (ABN_PROD) memiliki nilai rata-rata 0,082 yang berarti rata-rata perusahaan sampel mengindikasikan melakukan manajemen laba riil melalui biaya produksi.

Hasil Uji Asumsi Klasik Hasil Uji Normalitas

Pengujian data secara analisis statistik dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov. Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan pada semua variabel memiliki Asymp.Sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual berdistribusi secara normal, karena nilai signifikannya lebih dari 0,05.

Hasil Uji Multikolinearitas

Semua variabel memiliki nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Dengan demikian model ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian data secara analisis statistik dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dari hasil uji tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen Absolut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas. Hasil ini konsisten dengan hasil uji scatterplots.

Hasil Uji Autokorelasi

Dari penelitian yang dilakukan didapat nilai Durbin Watson 2.076. Oleh karena nilai DW lebih besar dari batas atas (du) 1.799 dan nilai DW kurang dari nilai $4 - 1.799$ sebesar 2.201, maka dapat dinyatakan dalam penelitian ini model regresi tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 1.2 Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	,981	,036
DA	1,088	,362
CFO	1,729	,273
PROD	-,260	,107

a. Dependent Variable: TQ

Dengan melihat tabel diatas dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,981 + 1,088 X_1 + 1,729 X_2 - 0,260 X_3 + \epsilon$$

Hasil Uji R² (Koefisien Determinasi)

Tabel 1.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	M	R	R Square	Adjusted R Square
1		0,467 ^a	0,218	0,205

a. Predictors: (Constant), ABN_PROD, DA, ABN_CFO

b. Dependent Variable: TQ

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien (*adjusted R Square*) sebesar 0,205 yang berarti dari variabel Tobin's q dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel manajemen laba akrual, manajemen laba riil melalui arus kas operasi dan manajemen laba riil melalui biaya produksi sebesar 20,5% dan sisanya sebesar 79,5% dijelaskan atau dipengaruhi variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Pembahasan Hipotesis

Tabel 1.3 Hasil Uji – t

Model	t	Signif.
(Constant)	27,125	000
DA	,007	003
ABN_CFO	,337	000
ABN_PROD	2,417	017

Dependent Variable: TQ

Pembahasan Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, secara parsial variabel manajemen laba akrual berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ini berdasarkan nilai t_{hitung} 3,007 sedangkan t_{tabel} 1,973, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0,003 lebih kecil dari pada taraf

signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 di tolak, yang berarti variabel manajemen laba akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q.

Pembahasan Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa ada pengaruh manajemen laba riil melalui arus kas operasi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, secara parsial variabel manajemen laba riil melalui arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ini berdasarkan nilai t_{hitung} 6,337 sedangkan t_{tabel} 1,973, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari pada taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 di tolak, yang berarti variabel manajemen laba riil melalui arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q.

Pembahasan Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa ada pengaruh manajemen laba riil melalui produksi yang berlebihan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, secara parsial variabel manajemen laba riil melalui produksi yang berlebihan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ini berdasarkan nilai t_{hitung} 2,417 sedangkan t_{tabel} 1,973, $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi 0,017 lebih kecil dari pada taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 di tolak, yang berarti variabel manajemen laba riil melalui biaya produksi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Tobin's q.

Pembahasan Hipotesis Keempat

Tabel 1.4 Hasil Uji F

ANOVA ^a		
Model	F	Sig.
Regression	16,713	,000 ^b
Residual Total		

a. Dependent Variable: TQ

b. Predictors: (Constant), ABN_PROD, DA, ABN_CFO

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, variabel manajemen laba akrual, manajemen laba riil melalui arus kas operasi, manajemen laba riil melalui biaya produksi secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan tobin's q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Ini berdasarkan nilai F hitung sebesar 16,713 dan F tabel sebesar 2,666 sehingga F hitung > F tabel dengan tingkat signifikansi 0,00 lebih kecil dari pada taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel

manajemen laba akrual, manajemen laba riil melalui arus kas operasi, manajemen laba riil melalui biaya produksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Kesimpulan

1. Variabel independen manajemen laba akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan tobin's q. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen laba akrual dimotivasi dengan adanya tekanan manajer untuk menghasilkan laba jangka pendek serta rendahnya fokus manajemen terhadap rencana jangka panjang.
2. Variabel independen manajemen laba riil melalui arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan tobin's q. Hasil ini menunjukkan bahwa motivasi manajer melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi adalah untuk tujuan menghindari kerugian atau mencapai target laba tertentu pada periode bersangkutan dan apabila laba tinggi maka harga saham atau kinerja pasar perusahaan akan cenderung meningkat.
3. Variabel independen manajemen laba riil melalui biaya produksi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba riil melalui biaya produksi akan menurunkan kinerja perusahaan. Manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik namun demikian secara potensial akan menurunkan kinerja perusahaan di masa depan.
4. Variabel independen manajemen laba akrual, manajemen laba riil melalui arus kas operasi dan manajemen laba riil melalui biaya produksi secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba dapat mempengaruhi laba perusahaan yang selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Keterbatasan Hasil Penelitian

1. Periode pengamatan hanya 4 tahun, sehingga belum dapat menggambarkan pengaruh manajemen laba terhadap kinerja perusahaan untuk jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya menggunakan dua aktivitas dalam mendeteksi manipulasi aktivitas riil yaitu melalui arus kas operasi dan biaya produksi.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 46 perusahaan. Jumlah sampel yang sedikit dikhawatirkan membuat tingkat generalisasi hasil penelitian menjadi rendah.

Saran

1. Menambah populasi perusahaan yang akan di jadikan sampel dalam penelitian, tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi seluruh perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Disarankan untuk menambah jumlah periode pengamatan agar mendapatkan hasil dampak manajemen laba terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.
3. Disarankan untuk menambah variable independen lain diluar penelitian ini agar dapat diketahui faktor utama yang mempengaruhi Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmar, N dan Wahyu S, 2014. *Pengaruh Manajemen Laba Akrual dengan Pendekatan Revenue Discretionary Model terhadap Kinerja Perusahaan*, Trikonomika Volume 13, No. 1, Juni , Hal. 108–118.
- Amin, Aminul. 2007. *Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi X
- Andayani, Wuryan. 2008. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil". *Seminar Ketahanan Ekonomi Nasional (SKEN)*. Yogyakarta.
- Assih, P , Hastuti, A.W dan Parawiyati , 2005, *Pengaruh Manajemen Laba Pada Nilai dan Kinerja Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 2, No. 2, pp. 125-144.
- Ayres , F.L. (1994). *Perception of Earnings Quality: What Managers Need to Know? Management Accounting*, Hal.27 - 29.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Dasar- dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- Cohen, D.A., A. Dey, dan T.Z. Lys, 2008. *Real and accrual-based earnings management in the pre- and post- Sarbanes-Oxley periods*, The Accounting Review, Vol. 83, No. 3: 757-787.
- Cohen, D.A. dan Paul Z, 2008, *Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings*, Working Paper. Stern School of Business, New York University.
- Denies , 2008, *Eksistensi Earnings Manajemen dalam Hubungan Agen-Prinsipal*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indoensia*, Vol. VI. No. 2 : Hal. 23 – 36.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, dan A.P. Sweeney, 1995, *Detecting earnings management*, The Accounting Review." Vol. 70, No. 2: 193-225.
- Febriani, A dan Zulfadin, R , 2003, *Analisis Kinerja Bank Devisa dan Non Devisa di Indonesia*, Kajian Ekonomi dan Keuangan Vol 7 No 4. pp 38-54.
- Ferdawati. 2008. *Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi*, Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 4 No.1 Juni 2009 ISSN 1858-3687 hal 59-74.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ke-4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Graham, J.R., C.R. Harvey, & S. Rajgopal. (2005), *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*, Journal of Accounting and Economics, 40, 3–73.
- Gumanti, A., T. 2006, *Manajemen Laba: Apa dan Mengapa*, Kajian Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Juni 2006, hlm 1-13.
- Gunny, K, 2005, *What Are the Consequences of Real Earnings Management?*, Working paper, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
- Healy, P 1985, *The Impact of Bonus Scheme on the Selection of Accounting Principles*, Journal of Accounting and Economics, 7, pp. 85-107.
- Hope, O., J. Jin, and T. Kang, 2006, *Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS*, Journal of International Accounting Research 5: 1-20.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4): 185-196.
- Leuz, C., D. Nanda, dan P.D. Wysocki, 2003, *Earnings management and investor protection: An international comparison*, The Journal of Financial Economics, 69: 505-527.

- Okotorina, Megawati, dan Yanthi H. 2009, *Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 12, No. 1.
- Payamta, 2001, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap perubahan kinerja perusahaan publik di Indonesia*, Artikel dalam makalah SNA, Bandung.
- Purnomo, B.S, Pratiwi, P, 2009, *Pengaruh Earning Power Terhadap Praktek Manajemen Laba (Earning Management)*, Jurnal Media Ekonomi, Volume 14, No. 1.
- Roychowdhury, S., 2006., *Earnings management through real activities manipulation*, Journal of Accounting and Economics, 42: 335-370.
- Sahabu, Supardi, 2009, *Manajemen Laba Melalui Akruai dan Manipulasi Aktivitas Nyata dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan Penawaran Right Issue*, Tesis STIE YKPN.
- Sari, Ratna Candra. 2008. "Investor Protection, Real Activity Manipulation And Accrual Manipulation: Asian Comparison". *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting Workshop*, Depok, 4-5 November.
- Scott, William. 2006. *Financial Accounting Theory*. Fourth edition. Toronto : Pearson Prentice Hall
- Scott, T.C, Kirby, S & Graham , 2009 , *Signalling Signalhood and The Emergence of Communication* , Elsevier, Volume 113, Issue 2, Page 226 -233.
- Siallagan, H., dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Stuben, S.R., 2010, *Discretionary revenues as a measure of earnings management*, The Accounting Review, Vol. 67, No. 3: 546 – 562.
- Subramanyam, KR 1996, *The Pricing of Discretionary Accruals*, Journal of Accounting and Economics, 22, pp. 249-281.
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*, Universitas Sumatera Utara.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2010, *Tobin's q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Jurnal ilmiah Kajian Akuntansi, 2(1).
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Sulistiyanto, S, 2008. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*, Grasindo, Jakarta.
- Sulistiawan, D, Januarsi, Y, dan Alvia, L, 2011, *Creative Accounting, Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi* , Salemba Empat, Jakarta.
- Zang, A.Y., 2005, *Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation*, Working paper, Fuqua School of Business, Duke University, Durham.
- Zumratul, Sylvia, 2014, *The effect of accrual earnings management and real earnings management on earnings persistence and cost of equity*, Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol. 17, No. 2 : 269 – 280.