

PENGARUH MANAJEMEN LABA AKRUAL DAN AKTIVITAS RIIL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ina Restiana Inola

Ina.inolla@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of accrual profit management and earnings management of real activity on the company value that go public in Indonesia Stock Exchange. Accrual profit management as measured using discretionary accrual in the form of earnings management of real activity measured by operating cash flow, production cost and discretionary cost and company value measured by Tobins'Q. The object of this research is the consumer goods industry sector which is listed in the Indonesia Stock Exchange during 2012-2016. The sample of this study using purposive sampling technique, obtained 27 companies, with 135 observations that meet the sample criteria. The result of the regression analysis shows that the operating cash flow variable has a positive influence on the company value, the discretionary cost has a negative influence to the company value, whereas the discretionary accruals and the production cost have no influence on the company value. Multiple linear regression model in research R^2 is 0.623. This shows that 62.3% of independent variables can explain the variation of company value. The remaining 37.7% is explained by other factors outside the model.

Keywords: *Discretionary accrual, Operating cash flow, Production cost, Discretionary cost, Company value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba aktivitas riil terhadap nilai perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Manajemen laba akrual yang diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* sedangkan manajemen laba aktivitas riil yang diukur dengan menggunakan arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresioner serta nilai perusahaan diukur dengan Tobins'Q. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh 27 perusahaan, dengan pengamatan 135 yang memenuhi kriteria sampel. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel biaya diskresioner memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *discretionary accruals* dan biaya produksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Model regresi linear berganda dalam penelitian R^2 adalah 0.623. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 62,3% variabel independen dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan. Sisanya sebesar 37,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Kata kunci: *Discretionary Accrual, Arus Kas Operasi, Biaya Produksi, Biaya Diskresioner, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Tujuan didirikan perusahaan adalah mencapai kemakmuran pemilik perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Di dalam lingkungan perusahaan saat ini banyak para pesaing yang semakin banyak dan ketat di tambahnya pertumbuhan inovasi dan teknologi yang beragam hal ini mendorong untuk manajemen tidak terfokus pada laba yang didapat tetapi juga harus terfokus meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut tidak hanya memberikan cerminan kinerja perusahaan saat ini tetapi dapat memberikan gambaran prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya nilai perusahaan akan mengundang minat para investor pada perusahaan dalam penanaman modal. Jika

perusahaan berkembang terus menerus dan laba meningkat di setiap periodenya maka menjadi daya tarik tersendiri bagi minat para investor dan calon investor akan tetapi jika perusahaan usahanya terus menurun dan merugi maka akan dapat berdampak buruk bagi perusahaan salah satunya yaitu harga saham di pasar turun yang akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut menjadikan pembelajaran untuk dapat terus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat berdampak baik untuk nilai perusahaan.

Berdasarkan kenyataannya di lingkungan masyarakat para investor dan calon investor cenderung memperhatikan laba yang diperoleh di laporan keuangan tanpa mengetahui atau mempelajari dari mana asal mula laba tersebut diperoleh. Kondisi demikian dapat disadari oleh manajemen perusahaan sebagai pentingnya bagi manajemen untuk mengelolah sehingga mencapai target laba. Di dalam meningkatkan laba harus memperhatikan dan memikirkan hal yang positif sehingga laba di harapkan dapat segera tercapai dan tidak ada kegiatan yang menyimpang. Kegiatan yang menyimpang tentang laba disebut juga dengan manajemen laba. Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajemen untuk kepentingan keuntungan pribadi. Manajemen laba dilakukan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat maka perusahaan tersebut dapat menjadi daya tarik bagi investor dan calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Bukan hanya calon investor dan investor saja yang dapat tertarik kreditor juga akan tertarik meminjamkan dana ke perusahaan. Oleh karena itu, pihak calon investor harus lebih teliti melihat laba yang didapatkan perusahaan dari mana. Tidak semua kenaikan laba tersebut didapatkan karena kegiatan manipulasi. Kenaikan laba bisa juga terdapat dari kinerja perusahaan tersebut baik. Angka laba menjadi peran penting yang menjadi pencapaian perusahaan serta pihak manajemen selaku pengelola perusahaan yang lebih dulu mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dibanding pemilik yang menjadi penyebab manajemen melakukan praktik manipulasi laba atau yang disebut manajemen laba.

Manipulasi akrual atau juga disebut dengan manajemen laba akrual dapat dideteksi melalui *discretionary accruals* sedangkan manipulasi riil atau disebut dengan manajemen laba riil melalui arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresioner yang merupakan cara yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam melakukan manajemen laba. Kedua teknik ini bertujuan untuk mencapai tujuan tertentu dalam suatu kinerja perusahaan. Praktek manajemen laba yang dilakukan akan mempengaruhi dalam kebijakan-kebijakan yang dilakukan perusahaan. Kedua praktek manajemen laba ini baik manajemen laba akrual maupun manajemen laba riil memiliki kelemahan dan kelebihan masing masing yang memotivasi manajemen kerap melakukan keduanya atau memilih salah satu dari keduanya untuk mencapai suatu target tertentu. Jika investor mengetahui manajer melakukan praktek manipulasi laba maka akan mempengaruhi harga pasar yang terjadi menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen tidak memberikan informasi yang sebenarnya atau kondisi yang sebenarnya tentang keadaan perusahaan tersebut. Oleh karena itu baik manajemen laba akrual dan manajemen laba riil dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Belum berarti laba yang meningkat itu dihasilkan oleh adanya praktek manipulasi laba, tetapi bisa juga memang karena adanya kinerja operasional perusahaan yang baik. Kondisi seperti ini secara murni pasar juga menilai baik terhadap perusahaan tersebut diimbangi dengan nilai perusahaan yang akan secara murni akan meningkat.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: 1) Apakah *discretionary accruals* berpengaruh pada nilai perusahaan? 2) Apakah Arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 3) Apakah biaya produksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 4) Apakah biaya diskresioner berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Tujuan penelitian ini adalah: 1) pengaruh *discretionary accruals* terhadap nilai perusahaan 2) pengaruh arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) pengaruh biaya produksi terhadap nilai perusahaan 4) pengaruh biaya diskresioner terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang berpengaruh dalam perusahaan bersikap. Nugraha dan Meiranto (2014), menyatakan bahwa teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri dan juga menyatakan bahwa pemilik perusahaan diasumsikan sebagai prinsipal hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan maupun para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk isu manajemen laba (*earning management*). (1) Konflik kepemilikan, akibat ketidaksamaan tujuan dimana manajemen tidak melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan pemilik. (2) informasi asimetris, manajemen secara umum mengetahui semua informasi internal mengenai posisi keuangan yang sebenarnya pada operasi entitas pemilik dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemegang saham. Keduanya merupakan permasalahan yang berhubungan dengan keagenan.

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan teknik manipulasi yang dilakukan manajer dengan cara mengelola laba pada laporan keuangan dengan teknik tertentu untuk dapat memperoleh keuntungan pribadi. Salah satu tujuan manajer melakukan manajemen laba adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat maka akan dapat memperbesar ketertarikan investor dan kreditor. Teknik manajemen laba ini tidak hanya dilakukan dengan menaikkan laba saja tetapi juga dapat dilakukan dengan memperkecil laba tersebut tindakan ini dilakukan berdasarkan kebutuhan manajer. Perusahaan yang melakukan manajemen laba akan mengungkapkan lebih sedikit informasi dalam laporan keuangan agar tindakannya tidak mudah terdeteksi dan ada kemungkinan sebaliknya, jika manajemen laba dilakukan untuk tujuan mengkomunikasikan informasi dan meningkatkan nilai perusahaan, maka seharusnya hubungan yang terjadi adalah positif (Halim *et al*, 2005). Tidak semua nilai perusahaan yang meningkat dapat dikatakan manajemen laba akan tetapi karena kinerja perusahaan itu baik.

Menurut Scott (2003: 334), terdapat beberapa motivasi yang membuat agen atau manajer perusahaan untuk melakukan manajemen laba antara lain, Pertama yaitu Tujuan Merencanakan Bonus (*Bonus Scheme*) dimana manajer yang bekerja di dalam perusahaan dengan rencana bonus maka manajer akan berusaha mengatur laba yang dilaporkannya. Dengan tujuan memaksimalkan bonus yang akan diterimanya. Kedua yaitu tujuan Kontrak Hutang Jangka Panjang (*Debt Covenant*) dimana motivasi ini sejalan dengan hipotesis Kontrak Hutang Jangka Panjang dalam teori akuntansi positif, yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian hutang, maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak. Ketiga yaitu Motivasi Politik (*Political Motivation*) dimana Dalam perusahaan-perusahaan yang besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk visibilitasnya, Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, misalnya subsidi. Keempat adalah Motivasi Perpajakan (*Taxation Motivation*) merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba dilaporkan, maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang dibayarkan kepada pemerintah. Kelima yaitu Pergantian CEO dimana CEO yang akan habis masa penugasannya akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk memperoleh bonus yang meningkat. Demikian pula dengan CEO yang kinerjanya menurun atau kurang baik, maka ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah kejadian buruk atau membatalkan pemecatannya. Keenam yaitu Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*) dimana

perusahaan yang belum *go public* akan melakukan manajemen laba dengan tujuan agar menaikkan harga saham. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

Teknik cara manajer melakukan manajemen laba tersebut terdapat dua proksi yaitu: (1) manajemen laba akrual; (2) manajemen laba aktivitas riil. Keduanya memiliki cara yang berbeda dalam memanipulasi laba; Manajemen akrual dilakukan dengan cara *discretionary accrual*, sedangkan dengan manajemen laba aktivitas riil dilakukan dengan arus kas operasi, biaya produksi, biaya diskresioner.

Manajemen laba akrual

Manajemen laba akrual adalah kebijakan manajemen dengan mengendalikan transaksi akrual yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keleluasan pada manajemen untuk membuat pertimbangan akuntansi tentang akan memberi pengaruh pada pendapatan yang dilaporkan. Menurut Sa'diyah (2017) manajemen laba berbasis akrual dilakukan karena adanya keleluasan kebijakan dari manajemen dalam melakukan suatu praktek akuntansi terhadap *account* dalam neraca keuangan. Praktek akrual biasanya dilakukan dengan mempergunakan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan karena akrual adalah komponen yang mudah untuk dilakukan sesuai keinginan orang yang melakukan pencatatan dan menyusun laporan keuangan. Tidak semua orang dapat melakukan manajemen laba akrual. Manajemen laba akrual dapat dilakukan apabila manajemen telah memiliki pengetahuan yang baik dalam bidang akuntansi. Manajemen hanya bermain pada pos-pos neraca diakhir tahun neraca dan tidak melibatkan arus kas perusahaan.

Discretionary accrual

Discretionary accrual merupakan tindakan akrual yang dilakukan pihak manajer dan karena manajemen dapat memilih kebijakan yang akan digunakan, meliputi total akrual, piutang pendapatan dan *plan, property, dan equipment*. Manajemen akrual dapat diukur dengan *discretionary accruals modified Jones* (1991). Perhitungan akrual abnormal diawali dengan perhitungan total akrual. Total akrual merupakan selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Sahabu (2009) total akrual dibedakan menjadi 2 (dua) bagian, yaitu pertama adalah bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan yang disebut *normal accruals* atau *non-discretionary accruals*, kedua adalah bagian akruals yang merupakan manipulasi laba akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals*.

Modified Jones model (Model Jones Modifikasi) ini dipilih untuk mengukur manajemen laba karena telah banyak digunakan oleh peneliti di Indonesia. Model Jones ini telah memperhitungkan *property, pabrik, peralatan, dan perubahan pendapatan* yang telah disesuaikan dengan perubahan piutang. Terdapat kelemahan yang ada pada dasar akrual yang menyimpulkan peluang untuk manajer mengimplementasikan strategi manajemen laba adalah manajemen dapat memilih kebijakan dalam hal metode dan estimasi akuntansi. *discretionary accrual* merupakan strategi yang cukup sulit terdeteksi, perlu adanya analisis yang terperinci.

Manajemen Laba Aktivitas Riil

Manajemen laba aktivitas riil merupakan aktivitas yang dilakukan manajemen setelah manajemen laba akrual. Manajemen menggunakan manajemen laba riil karena manajemen laba akrual tidak berhasil dan manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi. Manajemen laba riil tersebut disebut juga dengan manipulasi aktivitas riil. Manajemen laba riil dapat dikatakan tindakan manajemen yang menyimpang dari praktek bisnis yang pada umumnya normal dilakukan dengan tujuan utama yaitu mencapai target

laba. Arifin *et al* (2012) mendefinisikan manipulasi aktivitas real merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan dengan tujuan tertentu yaitu memenuhi target laba tertentu atau untuk menghindari kerugian. Aktivitas manajemen laba riil dimulai dari praktik operasional normal yang dimotivasi oleh manajer yang bekeinginan mengetahui kondisi perusahaan.

Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil dapat dideteksi dengan 3 (tiga) hal yaitu arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner.

Arus kas operasi

Arus kas operasi berisi rincian jumlah penerimaan atau pengeluaran kas dari operasional perusahaan. Roychowdhury (2006) menjelaskan bahwa metode yang digunakan agar arus kas operasi berada pada posisi abnormal adalah manajemen penjualan. Manajemen penjualan merupakan usaha untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode sekarang, dengan mengasumsikan margin labanya tetap pada posisi positif. Tindakan yang dilakukan manajemen untuk mempercepat penjualannya yaitu dengan menawarkan diskon-diskon berlebih dan juga memberikan penawaran persyaratan kredit yang lunak.

Biaya produksi

Biaya produksi yang abnormal merupakan teknik manajemen laba melalui peningkatan volume produksi untuk memperkecil harga pokok penjualan. Teknik manajemen laba dengan memproduksi besar-besaran disebut juga dengan *overproduction*. Untuk meningkatkan laba, Pihak manajer biasanya memanipulasi biaya produksi dengan cara memperbesar volume produksi ditahun berjalan. Produksi yang berlebih menggambarkan usaha untuk memperpanjang toleransi masa kredit untuk meningkatkan penjualan atau menurunkan harga produksi. Hal ini dilakukan agar produksi perusahaan mampu mencapai skala ekonomis tertentu karena biaya tetap (*fix cost*) perusahaan tersebar ke dalam unit produk yang lebih banyak. Hal ini menyebabkan harga pokok penjualan (HPP) per unit produk menjadi lebih rendah sehingga laba yang dilaporkan diharapkan menjadi lebih tinggi. Penurunan harga pokok perunit barang yang di produksi besar-besaran mempunyai dampak pelaporan margin operasi yang tinggi dan arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah dari pada tingkat penjualan yang normal (Roychowdhury, 2006).

Biaya diskresioner

Biaya diskresioner merupakan biaya yang outputnya tidak dapat diukur secara moneter dan bergantung pada kebijakan manajemen sehingga manajemen kerap melakukan manipulasi dan biaya diskresioner yang abnormal merupakan teknik manajemen laba menurunkan atau menaikkan biaya diskresioner untuk memperoleh laba yang sesuai dengan tujuan manajemen.. Biaya diskresioner meliputi biaya iklan, penjualan, serta administrasi dan umum terutama pada periode dimana biaya-biaya tersebut tidak terlalu mempengaruhi pendapatan dan laba secara langsung. Perusahaan dapat mengurang biaya diskresioner yang dilaporkan bertujuan untuk meningkatkan laba. Hal ini sering dilakukan ketika pengeluaran-pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Jika biaya diskresioner menyebabkan laba memenuhi target, maka menyebabkan jumlah biaya diskresioner lebih rendah. Apabila pengurangan biaya diskresioner dalam bentuk kas maka stretegi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan risiko menurunkan arus kas di periode selanjutnya.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran atas kondisi perusahaan yang berkaitan dengan harga saham yang dijadikan investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diproksi dengan Tobin's Q, karena nilai Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Pengukuran dengan Tobin's Q dirasa lebih teliti dalam menilai seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya karena rasio Tobin's Q memasukkan semua unsur baik hutang dan modal dalam perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, tetapi seluruh aset perusahaan. Memasukkan seluruh aset perusahaan berarti tidak hanya berfokus pada satu pihak saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga kreditur sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Discretionary Accruals* Terhadap Nilai Perusahaan

Discretionary accruals merupakan teknik manajemen laba akrual yang kerap kali digunakan oleh manajemen dengan tindakan akrual yang dilakukan oleh manajemen karena manajer dapat memilih kebijakan yang akan digunakan oleh manajemen. Terkadang dengan akrual diskresioner lancar manajer kerap kali melakukannya untuk memanipulasi laba sesuai dengan keinginannya. Akan tetapi kecenderungan penggunaan manajemen laba akrual dengan *discretionary accruals* ini telah menjadi perhatian khusus oleh para auditor dalam pengungkapan praktek manajemen laba. Jika hal ini terjadi serta perusahaan terbukti menggunakan *discretionary accruals* maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham yang berkaitan langsung terhadap nilai perusahaan tersebut.

Dalam penelitian yang ada yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) melakukan penelitian ini peneliti mengukur kualitas laba menggunakan *diskresionary accruals*. menemukan bahwa manajemen laba akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap return. Begitu pula dengan Darwis (2012) Hasil penelitian menunjukkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer tidak akan berdampak pada nilai perusahaan.

Temuan ini juga sejalan temuan dengan Dewi *et al* (2014) bahwa manajemen laba yang diproksikan oleh *discretionary accrual* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat diartikan meningkat atau menurunnya tingkat manajemen laba belum tentu meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan Dan kualitas audit tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan, dapat diartikan meskipun perusahaan menggunakan KAP *Big-4* atau KAP *Non Big-4* ini tidak dapat memperkuat atau memperlemah manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sa'diyah (2017) menguji pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel *discretionary accruals* berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga memiliki arah negatif dan hal ini dikarenakan pengungkapan *discretionary accruals* menjadi perhatian para auditor untuk pendeteksiannya dan jika perusahaan terdektesi melakukannya maka akan berdampak terhadap harga pasar yang mempengaruhi suatu nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya indikasi jika perusahaan melakukan praktek manajemen laba akrual dengan *discretionary accruals* hal ini dikarenakan penggunaan *discretionary accruals* yang menjadi sorotan utama auditor dalam pengungkapannya dan jika perusahaan terdektesi melakukannya maka akan berdampak terhadap harga pasar yang mempengaruhi suatu nilai perusahaan. Maka *discretionary accruals* akan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan tersebut serta nilai perusahaan mengalami penurunan, berdasarkan paparan tersebut maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Discretionary Accruals (DCA) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (TBQ)

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas operasi berisi rincian-rincian jumlah penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan arus kas operasi sehari-hari. Salah satu cara yang dilakukan manajer dalam memanipulasi arus kas operasi tersebut diantaranya dengan memanipulasi penjualan. Manipulasi penjualan ini adalah cara-cara manajer untuk meningkatkan volume penjualan secara temporer dalam waktu berjalan untuk meningkatkan laba dalam percapaian target. Volume penjualan melalui potongan harga atau dengan memberikan kredit yang lebih ringan. Hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer dianggap mampu memberikan kinerja yang baik.

Ratmono (2010) perusahaan-perusahaan suspect (diproksi dengan variabel dummy Suspect_NI) berkorelasi negatif dengan kas operasi abnormal (abnormal CFO). Konsisten dengan argumentasi Roychowdhury (2006). Ratmono (2010) juga menemukan bukti bahwa auditor yang berkualitas mampu mendeteksi tindakan manajemen laba akrual yang dilakukan klien sehingga melakukan pembatasan terhadap besaran akrual diskresioner sedangkan untuk manajemen laba riil auditor berkualitas-pun (spesialis industri) tidak mampu mendeteksi manajemen laba riil yang dilakukan klien.

Wijayanti *et al* (2014) menunjukkan bahwa manajemen laba riil dengan pendekatan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Thobin's q). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yusnita *et al.* (2015) dengan hasil manajemen laba riil melalui arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koyuimirs (2011) hasil penelitian ini menemukan bahwa manajemen laba riil melalui arus kas operasi abnormal tidak signifikan mempengaruhi kinerja pasar. Vita dan Rahmawati (2011) dengan hasil terjadi manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi, biaya produksi, biaya diskresioner serta pengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.

Karena aktivitas manajemen lebih sulit dibedakan dari keputusan bisnis secara optimal yang dilakukan perusahaan dan lebih sulit pendeteksian yang memberikan keuntungan sendiri bagi manajemen dalam mengimplemtasikanya. Hal ini menunjukkan indikasinya bahwa jika perusahaan abnormal arus kas operasi maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Arus Kas Operasi (CFO) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (TBQ)

Pengaruh Biaya Produksi Terhadap Nilai Perusahaan

Biaya produksi yang juga dapat memberikan pengaruh terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Produksi secara berlebih dapat memberikan gambaran usaha untuk memotong harga atau memperpanjang toleransi masa kredit dalam meningkatkan penjualan atau menurunkan harga pokok produksi. Dengan harga pokok produksi yang rendah akan memberikan pengaruh terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer dianggap mampu memberikan kinerja yang baik.

Yusnita *et al.* (2015) dengan hasil manajemen laba riil melalui biaya produksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koyuimirs (2011) hasil penelitian ini bahwa manajemen laba riil untuk biaya produksi normal signifikan mempengaruhi kinerja pasar. Vita dan Rahmawati (2011) dengan hasil terjadi manipulasi aktivitas biaya produksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Ratmono (2010) bahwa perusahaan-perusahaan suspect (diproksi dengan variabel dummy Suspect_NI) berkorelasi Positif dengan biaya produksi abnormal (abnormal PROD). Konsisten dengan argumentasi Roychowdhury (2006).

Ratmono (2010) juga menemukan bukti bahwa auditor yang berkualitas mampu mendeteksi tindakan manajemen laba akrual yang dilakukan klien sehingga melakukan pembatasan terhadap besaran akrual diskresioner sedangkan untuk manajemen laba riil auditor berkualitas-pun (spesialis industri) tidak mampu mendeteksi manajemen laba riil yang dilakukan klien. Ferdawati (2009) terdapat bukti bahwa nilai perusahaan yang melakukan manajemen laba real lebih rendah dari nilai perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba real. Serta penelitian yang dilakukan oleh Januarsih (2009) dengan hasil bahwa biaya produksi tidak berpengaruh signifikan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Sa'diyah (2017) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur sub consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Dengan menghasilkan bahwa biaya produksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Karena aktivitas manajemen lebih sulit dibedakan dari keputusan bisnis secara optimal yang dilakukan perusahaan dan lebih sulit pendeteksianya yang memberikan keuntungan sendiri bagi manajemen dalam mengimplemtasikanya. Hal ini menunjukkan indikasinya bahwa jika perusahaan abnormal biaya produksi maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Biaya Produksi (PRD) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (TBQ)

Pengaruh Biaya Diskresioner Terhadap Nilai Perusahaan

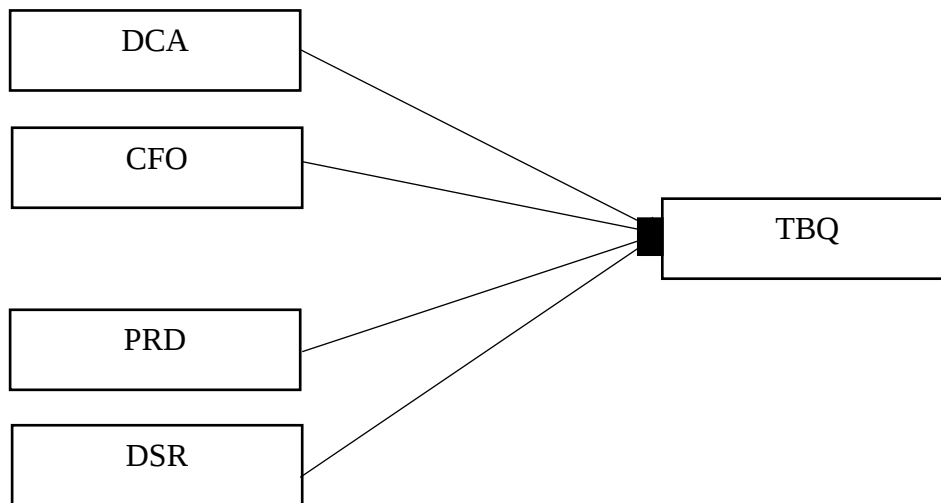
Teknik yang terakhir dalam pembuktian manajemen laba riil yaitu dengan cara biaya diskresioner. Manajemen dapat mengurangi biaya diskresioner seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan dan penjualan, administrasi dana umum terutama dalam periode dimana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Strategi ini dapat meningkatkan laba. Hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer dianggap mampu memberikan kinerja yang baik.

Koyuimirs (2011) hasil penelitian ini bahwa manajemen laba riil melalui arus biaya diskresioner abnormal tidak signifikan mempengaruhi kinerja pasar. Vita dan Rahmawati (2011) dengan hasil terjadi manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner serta pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ratmono (2010) perusahaan-perusahaan *suspect* (diproksi dengan variabel dummy *Suspect_NI*) berkorelasi negatif dengan biaya diskresioner *abnormal* (*abnormal discretionary expenses*). Karena aktivitas manajemen lebih sulit dibedakan dari keputusan bisnis secara optimal yang dilakukan perusahaan dan lebih sulit pendeteksianya yang memberikan keuntungan sendiri bagi manajemen dalam mengimplemtasikanya. Hal ini menunjukkan indikasinya bahwa jika perusahaan abnormal biaya diskresioner maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Biaya Diskresioner (DSR) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (TBQ)

Model Penelitian

Dari hasil perumusan hipotesis dapat ditarik model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menganalisa data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun dengan periode 2012 sampai 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2016. (2) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan annual report dan laporan keuangan tahun 2012-2016. (3) Data-data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan metode yang digunakan peneliti dalam proses pengumpulan data untuk selanjutnya di indentifikasi sesuai dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara perantara atau tidak langsung didapatkan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di (www.idx.co.id) berupa *annual report* dan laporan keuangan tahunan perusahaan selama tahun penelitian 2012-2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah *Discretionary Accruals*, Arus Kas Operasi, Biaya Produksi, dan Biaya Diskresioner.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen.

Manajemen Laba AkruaI menggunakan *Discretionary Accruals* (DAC)

Sesuai dengan penelitian Teoh et al. (1998), penelitian ini menggunakan 1 variabel akruaI yaitu *discretionary accruals* (DAC) merupakan tindakan manajemen laba akruaI yang ditentukan manajemen karena manajemen dapat memilih kebijakan dalam hal metode dan estimasi akuntansi. *Discretionary accruals* dirumuskan dengan sebagai berikut (Dechow et al,1995):

Berikut tahap-tahap perhitungan *discretionary accruals modified model jones*:

a. Menghitung nilai total akruaI dengan menggunakan pendekatan arus kas (*cash flow approach*):

$$TACit = NIit - CFOit$$

Keterangan:

TACit = Total akruaI perusahaan i pada tahun ke t

NIit = Laba bersih setelah pajak perusahaan i pada tahun ke t

CFOit = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun ke t

b. Mencari nilai koefisien dan regresi total akruaI:

Untuk mencari nilai koefisien β_1 , β_2 , dan β_3 dilakukan teknik regresi. Regresi ini berguna untuk mendeteksi adanya *discretionary accruals* dan non *discretionary accrual*.

Discretionary accruals merupakan selisih antara total akruaI dengan non *discretionary accrual*.

$$TACit/TAit-1 = \beta_1(1/TAit-1) + \beta_2(\Delta REVit/TAit-1) + \beta_3(PPEit/TAit-1) + \epsilon it$$

Keterangan:

TACit = Total akruaI perusahaan pada tahun t

TAit-1 = Total asset perusahaan pada akhir tahun t-1

$\Delta REVit$ = Perubahan total pendapatan pada tahun t

PPEit = *Property, plant, and equipment* perusahaan pada tahun t

ϵit = *Error item*

c. Menghitung non *discretionary accruals* (NDAC)

Perhitungan non *discretionary accruals* (NDAC) dilakukan dengan memasukkan nilai koefisien β_1 , β_2 , dan β_3 yang diperoleh dari regresi. Perhitungan dilakukan pada seluruh sampel perusahaan dengan masing-masing periode.

$$NDAC = \beta_1(1/TAit-1) + \beta_2(\Delta REVit - \Delta RECit)/TAit-1 + \beta_3(PPEit/TAit-1) + \epsilon it$$

Keterangan:

NDACit = Non *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

TAit-1 = Total asset perusahaan pada akhir tahun t-1

$\Delta REVit$ = Perubahan total pendapatan pada tahun t

$\Delta RECit$ = Perubahan total piutang pada tahun t

PPEit = *Property, plant, and equipment* perusahaan pada tahun t

Eit = *Error item*

d. Menentukan *discretionary accruals*

Setelah mendapatkan nilai non *discretionary accruals*, selanjutnya adalah menghitung *discretionary accruals* dengan menggunakan persamaan berikut:

$$DAC = (TAC/TAit-1) - NDAC$$

Keterangan:

DAC = *Discretionary accruals*

TAC = Total akrual perusahaan

TAit-1 = Total asset perusahaan pada akhir tahun t-1

NDACit = *Non discretionary accruals* perusahaan

Manipulasi Aktivitas Riil melalui arus kas operasi (CFO)

Manipulasi penjualan dan pengurangan pengeluaran diskresioner merupakan cara-cara yang dilakukan manajemen untuk mengelola laba berdasarkan konsep manipulasi aktivitas riil. Arus kas produksi yang berada pada abnormal merupakan proksi dari manajemen laba melalui aktivitas riil dengan pengelolaan penjualan, dimana manajemen berusaha mempercepat penjualan. Arus kas produksi dirumuskan dengan sebagai berikut (Roychowdhury, 2006):

$$CFO_t / TA_{t-1} = \alpha + \beta_1(1 / TA_{t-1}) + \beta_2(St / TA_{t-1}) + \beta_3(\Delta St / TA_{t-1}) + \epsilon_t$$

Keterangan:

CFO_t = Arus kas kegiatan operasi perusahaan i pada tahun t

TA_{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 tern* pada tahun t

Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya Produksi (PRD)

Biaya produksi yang abnormal merupakan teknik manajemen laba riil dengan memproduksi besar-besaran. Manajemen memproduksi barang berlebih lebih besar dari pada yang dibutuhkan agar memperkecil harga pokok penjualan. Biaya produksi dirumuskan dengan sebagai berikut (Roychowdhury, 2006):

$$PRD_t / At-1 = \alpha + \beta_1(1 / At-1) + \beta_2(St / At-1) + \beta_3(\Delta St / At-1) + \beta_4(\Delta St-1 / At-1) + \epsilon_t$$

Keterangan:

PRD_t = Harga pokok penjualan ditambah perubahan persediaan

At-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

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

α = Koefisien regresi

ε_t = *error tern* pada tahun t

Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya diskresioner (DSR)

Biaya diskresioner merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akurat dengan output dan merupakan biaya yang outputnya tidak dapat diukur secara moneter. Biaya diskresioner terdiri atas biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan, serta biaya administrasi dan umum. Perusahaan dapat mengurangi biaya diskresioner yang dilaporkan untuk meningkatkan laba. Biaya diskresioner dirumuskan dengan sebagai berikut (Roychowdhury, 2006):

$$DSR_{St} / TA_{t-1} = \alpha + \beta_1(1 / TA_{t-1}) + \beta_2(\Delta St-1 / TA_{t-1}) + \epsilon_t$$

Keterangan:

DSR_{St} = Biaya diskresioner perusahaan i pada tahun t

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

St = Penjualan perusahaan i pada tahun t

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

α = Koefisien regresi

ε_t = *error tern* pada tahun t

Variabel Dependen Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah gambaran kondisi perusahaan yang berkaitan dengan harga saham yang dijadikan investor untuk keputusan dalam melakukan kegiatan investasi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$TBQ = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan:

TBQ = Nilai perusahaan

EMV = *Equity Market Value* (nilai pasar ekuitas), yang diperoleh dari hasil perkalian *closing price* (harga saham penutupan) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

EBV = *Equity Book Value* (nilai buku dari ekuitas), yang diperoleh dari hasil selisih total aset dengan total hutang

D = Nilai buku dari total hutang

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk mengukur kekuatan hubungan antara enam variabel independen terhadap satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen manajemen laba akrual dengan *discretionary accruals* (DAC) sedangkan manajemen laba riil dengan melalui arus kas operasi (CFO), melalui biaya produksi (PRD), dan melalui biaya diskresioner (DSR) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (TBQ). Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TBQ = \alpha + \beta_1 DAC + \beta_2 CFO + \beta_3 PRD + \beta_4 DSR + \varepsilon$$

Keterangan:

TBQ = Nilai perusahaan

α = Konstanta

DCA = Manajemen laba akrual dengan *discretionary accruals*

CFO = Manajemen laba riil dengan arus kas operasi

PRD = Manajemen laba riil dengan biaya produksi

DSR = Manajemen laba riil dengan biaya diskresioner

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2016. Diantara banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia salah satunya merupakan perusahaan sektor industri barang konsumsi. Dalam perusahaan sektor industri barang konsumsi adalah perusahaan yang kegiatan operasi utamanya menghasilkan produk yang berupa barang kebutuhan pokok yang akan dikonsumsi maupun digunakan oleh para konsumen. Dapat digolongkan menjadi 5 sektor yaitu industri makanan dan minuman, Industri tembakau, Obat-obatan, Kosmetik dan Peralatan rumah tangga.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu populasi yang dijadikan sampel merupakan populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk

mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pada tabel sampel tersebut, penelitian menggunakan sampel sebanyak 135 laporan keuangan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Dengan menggunakan *sampling* dalam proses seleksi pemilihan sampel, maka jumlah sampel yang digunakan sebanyak 27 perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kriteria	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016	35	36	38	37	37	
2.	Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dan laporan keuangan periode 2012-2016	(4)	(5)	(7)	(6)	(6)	
3.	Jumlah perusahaan yang datanya tidak lengkap dalam memenuhi kriteria 2012-2016	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	
Jumlah sampel		27	27	27	27	27	
Jumlah perusahaan untuk penelitian (n)							135

Sumber: : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang dilakukan untuk melihat gambaran suatu data dari gambaran suatu data yang dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum. Berdasarkan perhitungan data dengan menggunakan bantuan SPSS versi 25, dapat disajikan pada tabel 2 mengenai deskriptif statistik variabel atas variabel-variabel yang digunakan. Berikut merupakan tabel hasil uji analisis deskriptif penelitian:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINQ	135	.407	7.074	2.380	1.517
DAC	135	-2.166	3.491	.079	.489
CFO	135	.134	3.690	1.343	.627
PRD	135	.072	1.956	.905	.343
DSR	135	.307	.556	.369	.052
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 2 tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa variabel Nilai perusahaan (NP) menunjukkan bahwa nilai yang minimum adalah 0,407 dan maximum adalah 7,074. Rata-rata variabel nilai perusahaan (NP) sebesar 2,380 dan standar deviasi sebesar 1,517. Yang berarti rata-rata sampel menggambarkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi overvalued.

Variabel *discretionary accrual* (DAC) memiliki nilai maksimum 3,491. Penelitian ini terfokus pada pengukuran manajemen laba dengan melihat nilai residual dapat mengindikasikan adanya praktek manajemen laba. Nilai residual tersebut adalah nilai error dengan interval yang kurang dari -0,075 dan melebihi 0,075. Berarti bahwa nilai 3,491 lebih dari 0,075 maka

menunjukkan adanya manajemen laba. Sedangkan nilai minimum -2,166. Berarti bahwa -2,166 lebih dari -0,075 nilai tersebut dapat mengindikasikan tentang adanya manajemen laba. Nilai rata-rata (mean) *discretionary accrual* (DAC) sebesar 0,079 dan standar deviasi *discretionary accrual* (DAC) adalah 0,489.

Variabel arus kas operasi (CFO) memiliki nilai maksimum 3,690. Penelitian ini terfokus pada pengukuran manajemen laba dengan melihat nilai residual dapat mengindikasikan adanya praktek manajemen laba. Nilai residual tersebut adalah nilai error dengan interval yang kurang dari -0,075 dan melebihi 0,075. Berarti bahwa nilai 3,690 lebih besar dari 0,075 maka menunjukkan adanya manajemen laba. Sedangkan nilai minimum 0,134. Berarti bahwa 0,134 lebih dari 0,075 nilai tersebut dapat mengindikasikan tentang adanya manajemen laba. Nilai rata-rata (mean) arus kas operasi (CFO) sebesar 1,343 dan standar deviasi arus kas operasi (CFO) adalah 0,627.

Variabel biaya produksi (PRD) memiliki nilai maksimum 1,956. Penelitian ini terfokus pada pengukuran manajemen laba dengan melihat nilai residual dapat mengindikasikan adanya praktek manajemen laba. Nilai residual tersebut adalah nilai error dengan interval yang kurang dari -0,075 dan melebihi 0,075. Berarti bahwa nilai 1,956 lebih besar dari 0,075 maka menunjukkan adanya manajemen laba. Sedangkan nilai minimum 0,072. Berarti bahwa 0,072 lebih kecil dari 0,075 nilai tersebut tidak dapat mengindikasikan tentang adanya manajemen laba. Nilai rata-rata (mean) biaya produksi (PRD) sebesar 0,905 dan biaya produksi (PRD) adalah 0,343.

Variabel biaya diskresioner (DSR) memiliki nilai maksimum 0,556. Penelitian ini terfokus pada pengukuran manajemen laba dengan melihat nilai residual dapat mengindikasikan adanya praktek manajemen laba. Nilai residual tersebut adalah nilai error dengan interval yang kurang dari -0,075 dan melebihi 0,075. Berarti bahwa nilai 0,556 lebih dari 0,075 maka menunjukkan adanya manajemen laba. Sedangkan nilai minimum 0,307. Berarti bahwa 0,307 lebih besar dari 0,075 nilai tersebut dapat mengindikasikan tentang adanya manajemen laba. Nilai rata-rata (mean) biaya diskresioner (DSR) sebesar 0,369 dan standar deviasi biaya diskresioner (DSR) adalah 0,052.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas menggunakan uji statistic non-parametrik Kolmogorov-Smirnov merupakan uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai Sig. > 0,05 (alpha). Berdasarkan hasil olah SPSS 25, hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smimov (K-S) menunjukkan nilai Kolmogorov-Smimov sebesar 0,076 dan dengan tingkat signifikan 0,200 dapat diambil kesimpulan bahwa data penelitian terdistribusi normal karena nilai Kolmogorov-Smimov tingkat signifikannya $0,200 > 0,05$.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai D-W adalah 1,368 dengan ketentuan angka D-W dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika angka D-W tersebut berada diantara -2 sampai +2 sedangkan angka D-W yang diperoleh pada tabel di atas adalah 1,368 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi tersebut.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan pengujian ini tidak terjadi gangguan multikolinearitas karena nilai VIF dari variabel *Discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) tidak lebih dari 10 dan nilai Tolerance dari

variabel *Discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) tidak kurang dari 0,1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas. Serta tersebar diatas maupun dibawah angka sumbu 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah di dalam masing-masing variabel independen yaitu *Discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) tidak lebih dari 10 dan nilai Tolerance dari variabel *Discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ). Hasil perhitungan statistik pada pengujian parsial ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 3
Koefisien Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	4.368	.865		5.049	.000				
DAC	.009	.166	.003	.052	.959	-.047	.005	.003	1.016
CFO	2.077	.237	.858	8.748	.000	.736	.609	.464	3.417
PRD	-.945	.485	-.213	-1.949	.053	.639	-.169	-.103	4.254
DSR	-10.639	1.943	-.364	-5.477	.000	-.381	-.433	-.291	1.572

a. Dependent Variable: TBQ

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3 maka diperoleh persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$TBQ = 4.368 + 0.009 \text{ DAC} + 2.077 \text{ CFO} - 0.945 \text{ PRD} - 10.639 \text{ DSR} + e$$

Model persamaan regresi berganda tersebut bermakna:

Dalam persamaan regresi linear berganda pada tabel 3 diketahui nilai konstanta (α) bernilai sebesar 4.368. Artinya apabila seluruh variabel independen tetap atau tidak mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan (TBQ) bernilai 4.368.

Nilai koefisien regresi variabel *Discretionary Accruals* (DAC) positif sebesar 0.009. Artinya jika variabel *Discretionary Accruals* (DAC) meningkat sebesar satu satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain konstan. maka nilai perusahaan (TBQ) akan mengalami kenaikan 0.009.

Nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi (CFO) positif sebesar 2.077. Dapat diartikan bahwa Arus Kas Operasi (CFO), meningkat sebesar satu satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain konstan. maka nilai perusahaan (TBQ) akan mengalami kenaikan 2.077.

Nilai koefisien regresi variabel Biaya Produksi (PRD) negatif sebesar -0.945. Artinya jika Biaya Produksi (PRD) meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain konstan. maka nilai perusahaan (TBQ) akan mengalami penurunan -0.945.

Nilai koefisien regresi variabel Biaya Diskresioner (DSR) negatif sebesar -10.639. Dapat diartikan bahwa jika Biaya Diskresioner (DSR) meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain konstan. maka nilai perusahaan (TBQ) akan mengalami penurunan -10.639.

Dari model regresi linear berganda tersebut diketahui adanya pengaruh antara variabel *discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) terhadap nilai perusahaan (TBQ) yang dilihat dari koefisien regresi $\neq 0$.

Pengujian Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji terjadinya pengaruh variabel bebas yang terdiri atas *discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) secara bersamaan terhadap nilai perusahaan (TBQ) dengan taraf signifikan 5%.

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	195.515	4	48.879	56.284	.000 ^b
	Residual	112.896	130	.868		
	Total	308.411	134			

a. Dependent Variable: TBQ

b. Predictors: (Constant), DSR, DAC, CFO, PRD

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil uji F pada tabel 4 diatas menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 56.284 dengan menggunakan tingkat signifikan alpha 0.05. Hasil perhitungan sig $0,000 < 0.05$ (*level of signifikan*), yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas yang terdiri atas *discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR) model layak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ).

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk menguji sejauh mana tingkat keterikatan atau kontribusi variabel DAC, CFO, PRD, dan DSR terhadap variabel nilai perusahaan (TBQ) yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*adjusted R-square*). Adapun Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 ^a	.634	.623	.93189560	1.368

a. Predictors: (Constant), DSR, DAC, CFO, PRD

b. Dependent Variable: TBQ

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan pada tabel 5 diatas yang menunjukkan bahwa Adjusted R_{Square} (R²) adalah 0.623. hal ini menunjukkan bahwa sebesar 62,3% variabel nilai perusahaan (TBQ) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *discretionary accruals* (DAC), arus kas operasi (CFO), biaya produksi (PRD), dan biaya diskresioner (DSR). Sedangkan sisanya sebesar (100% - 62,3% = 37,7%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model yang dianalisis.

Pembahasan

Pengaruh *Discretionery Accruals* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan yang didapat bahwa variabel *discretionary accruals* berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0,959, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5% dengan tingkat koefisien sebesar 0,052. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *discretionary accruals* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis *discretionary accruals* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Dengan kata lain, variabel *discretionary accruals* terbukti belum dapat berpengaruh dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa *discretionary accruals* yang dilakukan manajemen tidak dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan atau kualitas audit tidak dapat memperkuat atau memperlemah manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang ditemukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa manajemen laba akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap return. Begitu pula dengan Darwis (2012) hasil penelitian menunjukkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan Ifonie (2012) dalam penelitiannya adalah asimetri informasi dan manajemen laba menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap cost of equity capital 29 perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2007-2009. Temuan ini juga sejalan temuan dengan Dewi *et al* (2014) bahwa manajemen laba yang diprosikan oleh *discretionary accrual* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sa'diyah (2017) menguji pengaruh manajemen laba akrual dan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel *discretionary accruals* berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga memiliki arah negatif.

Pengaruh arus kas operasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan didapat bahwa variabel arus kas berpengaruh positif signifikansi terhadap variabel nilai perusahaan atau diterima dalam hipotesis penelitian. Karena tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,050 dan memiliki nilai koefisien 8.748 yang memiliki arah positif. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi manajemen laba riil dengan arus kas operasi semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Sa'diyah (2017) bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan Yusnita *et al* (2015) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga searah dengan Ferdawati (2009) yang memberikan bukti bahwa variabel arus kas operasi terhadap nilai perusahaan sama-sama memiliki koefisien positif signifikan.

Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Wijayanti *et al* (2014) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 samapi 2012 yang menyatakan bahwa manajemen laba riil terhadap kinerja perusahaan dengan pendekatan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan.

Pengaruh biaya produksi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan yang didapat bahwa variabel biaya produksi berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0.053, nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5% dengan tingkat koefisien sebesar -1.949. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel biaya produksi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis biaya produksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Dengan kata lain, variabel biaya produksi terbukti belum dapat berpengaruh dengan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi manajemen laba riil dengan arus kas operasi semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Januarsih (2009) yang melakukan penelitian dengan menghasilkan bahwa biaya produksi tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sa'diyah (2017) yang melakukan penelitian dan menghasilkan bahwa biaya produksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Akan tetapi, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Koyuimirs (2011) yang menunjukkan bahwa manajemen laba riil melalui biaya produksi mempengaruhi kinerja pasar. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Ferdawati (2009) terdapat bukti bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba riil lebih rendah dari nilai perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba riil. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Yusnita *et al* (2015) dan penelitian yang dilakukan yang menyatakan bahwa manajemen laba riil dengan biaya produksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproyeksikan dengan *tobin'q*.

Pengaruh biaya diskresioner terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan yang didapat bahwa variabel biaya diskresioner berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0.000, nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% dengan tingkat koefisien sebesar -5.477. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel biaya diskresioner berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis biaya diskresioner berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan kata lain, variabel biaya diskresioner terbukti belum dapat berpengaruh dengan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi manajemen laba riil dengan biaya diskresioner semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratmono (2010) yang menyatakan dalam pengujiannya bahwa perusahaan-perusahaan suspect berkorelasi negatif dengan *abnormal discretionary expenses* (biaya diskresioner). Hasil penelitian ini sejalan dengan Partami *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, perusahaan yang melakukan manajemen laba riil memiliki nilai perusahaan lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba riil.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Koyuimirs (2011) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dengan menghasilkan bahwa manajemen laba riil dengan biaya diskresioner tidak berpengaruh signifikan dan tidak sejalan dengan penelitian Ferdawati (2009) yang menyatakan dalam pengujiannya bahwa manajemen laba riil yang juga diukur melalui biaya diskresioner berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka memperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Variabel arus kas operasi (CFO) dan biaya diskresioner (DSR) yang berpengaruh secara terhadap nilai perusahaan (TBQ). (2) Variabel *discretionary accruals* (DAC) dan biaya produksi (PRD) yang tidak berpengaruh secara terhadap nilai perusahaan (TBQ). (3) Adjusted R_{square} (R^2) adalah 0.623 atau 62,3%, yang artinya bahwa besarnya variasi variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel *discretionary accruals*, arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner. Sedangkan sisanya sebesar 37,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini dan simpulan tentang manajemen laba akrual dengan *discretionary accruals* (DAC) sedangkan manajemen laba riil dengan melalui arus kas operasi (CFO), melalui biaya produksi (PRD), dan melalui biaya diskresioner (DSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ), maka saran yang dapat ditulis dan diajukan oleh penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi investor, sebelum berinvestasi para investor perlu perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. informasi laporan keuangan lebih penting untuk dipertimbangkan kembali agar dapat dijadikan suatu acuan dan menentukan investasi pada perusahaan yang tepat. (2) Bagi perusahaan, sebaiknya memperhatikan kinerja perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar menarik minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal. (3) Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012 sampai 2016. Untuk penelitian selanjutnya dianjurkan untuk lebih memperluas objek penelitian dan menambah variabel agar dapat memperluas tinjauan teoretis, atau dapat menggunakan pengungkapan manajemen laba akrual menggunakan pendekatan long term dan short term *discretionary accrual*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, B., Januarsi, dan F. Ulfah. 2012. Perbedaan Kecenderungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility: Pengujian Terhadap Manipulasi Akrual Dan Manipulasi Real. *Jurnal Ilmiah Universitas Sultan Ageng Tirtayasa*, 0-28.
- Darwis, H. 2012. Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16(1): 45-55.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, dan A. P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dewi, Yustiari, M., dan Sujana, I. K. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Pada Praktik Perataan Laba Dengan Jenis Industri Sebagai Variabel Pemoderasi Di BEI. *E-journal Akuntansi Universitas Udayana*. 170-184.
- Ferdawati. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* 4(1): 59-74.
- Halim, J., Meiden, C., dan Tobing, R. L. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Termasuk Dalam Indeks Lq-45. *Symposium Nasional Akuntansi XIII*. Solo.
- Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Akrual Dan Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan, 6(September).
- Ifonie, R. R. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Padaperusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(1): 103-107.

- Januarsih, Y. 2009. Peran Auditor Spesialis Industri Dalam Mengurangi Manajemen Laba Akrua Dan Manajemen Laba Real Pada Perioda Sebelum dan Setelah Keputusan Menteri Keuangan No.423/KMK.06/2002. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.
- Jones, J. 1971. Earning Management during Import Relief Investigations, *Jurnal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Koyuimirs. 2011. Dampak Manajemen Laba Akrua dan Manajemen Laba Riil Terhadap Kinerja Pasar. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id>. 13 Januari 2018 (18:45).
- Nugraha, D. P., dan W. Meiranto. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Implikasinya. *Diponegoro Journal Of Accounting* 3(4): 1-10.
- Partami, N. L., Sinarwati, N. K., & Darmawan, N. A. (2015). Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Program S1* 3(1).
- Rachmawati, A., dan Triatmoko, H. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Ratmono, D. 2010. Manajemen Laba Riil dan Berbasis Akrua: Dapatkah Auditor yang Berkualitas Mendeteksinya?. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42: 335-370.
- Sa'diyah, S. 2017. Manajemen Laba Akrua dan Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*. Surabaya.
- Sahabu., dan Supardi, 2009. Manajemen Laba Melalui Akrua dan Manipulasi Aktivitas Nyata dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan Penawaran Right Issue, *Tesis STIE YKPN*.
- Scott, W. R. 2003. *Financial Accounting Theory*. Second edition. Prentice Hall International Inc. Toronto.
- Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q Dan Altman Z - Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan (Tobin's Q and Altman ZScore as Indicators of Performance Measurement Company). *Kajian Akuntansi*. 9 - 21.
- Teoh, S. H., Welch, I. V. O., dan Wong, T. J. 1998. Earnings Management And The Long-Run Market Performance Of Initial Public Offerings. *The Journal Of Finance*. LIII(6).
- Tobin, J. 1988. Tobin's Q Ratio As An Indicator Of The Valuation Of The Company. *Journal Of Financial Economics* III (3): 287-298.
- Vita, A., dan Rahmawati. 2011. Analisis Praktek *Real Management* Melalui Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap *Devidend Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik*. 7(1): 102-177.
- Wijayanti, H., Irwandi, S., dan Ahmar, N. 2014. Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Arus Kas Operasi. *Jurnal Economica*, 10.
- Yusnita, H., Mulyadi, dan Erick. 2015. Pengaruh Manajemen Laba Akrua Dan Aktivitas Manajemen Laba Riil Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jaffa*, 3(1): 1-16.