

PENERBITAN OBLIGASI KONVERSI DAN MANAJEMEN LABA: STUDI EMPIRIS PADA BADAN USAHA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2012

Wenny Liono

Jurusan Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika
lionowenny@gmail.com

Abstrak - Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah perusahaan di Indonesia terlibat praktik manajemen laba di tahun penerbitan obligasi konversi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Untuk melihat pengaruh penerbitan obligasi konversi terhadap manajemen laba digunakan variabel *discretionary current accruals*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi tidak terlibat praktik manajemen laba yang lebih besar di tahun penerbitan. Oleh karena itu, sebagai *bondholder* tidak perlu khawatir terhadap laba yang dilaporkan karena menurut hasil penelitian ini menyatakan bahwa badan usaha tidak melakukan pengelolaan laba untuk merepresentasikan obligasi konversi yang bagus.

Kata Kunci: *Convertible Bonds, Earning Management, Discretionary Current Accruals.*

Abstract – The aim of this study is to examine whether companies in Indonesia engaged in earnings management in the year of issuing convertible bonds or not. This study uses quantitative approach. To see the effect of issuing convertible bonds with earnings management, this study uses discretionary current accruals as a variable. The result of this study is companies which issue convertible bonds are not involved in greater earnings management in the issuing year.

Key Words: *Convertible Bonds, Earning Management, Discretionary Current Accruals.*

1.PENDAHULUAN

Salah satu parameter yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba. Menurut Riyanto (2008:37) “*earnings power* adalah kemampuan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat besar kecilnya dalam menghasilkan laba.” Pada kenyataannya, kelonggaran dari standar yang ditetapkan seringkali disalahgunakan oleh pihak manajemen untuk melakukan perekayasaan laba. Hal ini telah menciptakan peluang bagi manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba (*earning management*). Selain itu, kecenderungan investor untuk hanya memperhatikan informasi terkait laba mendorong timbulnya perilaku menyimpang (*dysfunctional behavior*) yaitu manajemen laba.

Penerbitan instrumen keuangan juga dapat menjadi potensi praktik manajemen laba pada suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang bernilai, mereka akan meningkatkan pendanaan dari berbagai sumber. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan menerbitkan utang, kemudian *hybrid security* seperti obligasi konversi, dan mungkin ekuitas menjadi pilihan terakhir (Myers, 1984).

Obligasi konversi dapat secara bersamaan mengurangi kedua masalah baik utang maupun pendanaan (Green, 1984). Dimana mengatasi masalah utang pada saat perusahaan mengkonversikan obligasi konversi menjadi saham. Pada saat itu, rasio utang perusahaan akan menjadi lebih rendah. Sedangkan masalah pendanaan teratasi ketika perusahaan menerbitkan obligasi konversi. Teoh *et al* (1998a) dan Rangan (1998) menemukan bahwa perusahaan yang berperan pada pasar saham setelah SEO, investor menginterpretasikan laba yang tinggi pada pelaporan saat penawaran. Hal tersebut mengakibatkan peningkatan isu-isu baru pada pasar modal.

Pada penelitian sebelumnya oleh Rangan (1998) telah ditemukan bukti praktik manajemen laba pada tahun *Seasoned Equity Offerings* (SEO) dan McLaughlin *et al*.

(1998) menemukan bahwa pada saat penerbitan obligasi konversi tidak berdampak pada kinerja operasi perusahaan. Disisi lain, Lewis *et al.* (2001) juga menyimpulkan bahwa rata-rata perusahaan pada kondisi kinerja yang buruk atau membutuhkan dana bagi perusahaannya akan menerbitkan obligasi konversi. Namun, penelitian ini menekankan pada praktik manajemen laba dengan instrumen keuangan lainnya yaitu obligasi konversi. Mengacu pada jurnal Chang *et al.*, 2010 yang menjelaskan bahwa untuk menarik investor (*bondholder*) maka pihak manajemen melakukan praktik manajemen laba pada tahun penerbitan obligasi konversi.

Berdasarkan pembahasan di atas, peneliti ingin memahami apakah perusahaan mengelola laba mereka ditahun penerbitan obligasi konversi. Oleh karena itu, tujuan dari studi ini ialah memeriksa apakah perusahaan terlibat praktik manajemen laba lebih besar di tahun penerbitan obligasi konversi. Sampel dari penelitian ini ialah seluruh badan usaha yang terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi konversi tahun 2009-2012.

Artikel ini disajikan dalam beberapa bagian. Bagian kedua membahas pengembangan hipotesis. Bagian ketiga menyajikan informasi metode penelitian. Bagian keempat menunjukkan hasil dan analisis penelitian. Bagian kelima menyajikan kesimpulan.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penerbitan obligasi merupakan sumber penting bagi pembiayaan. Beberapa argumen teoritis menyatakan bahwa obligasi konversi merupakan kombinasi dari utang langsung dan ekuitas kontingen sebagai sekuritas *hybrid*. Obligasi konversi dapat mengurangi informasi dan *agency cost* perusahaan ketika meningkatkan modal dari investasi (Green, 1984). Lewis *et al.* (2001) menyatakan bahwa obligasi konversi akan membantu menyelesaikan insentif investasi, sehingga manajer cenderung membuat keputusan investasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Akibatnya, penerbitan obligasi konversi pada perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja pada saat penawaran. Menurut hipotesis *trade off*, perusahaan memilih menerbitkan sekuritas

utang untuk meningkatkan rasio utang agar target *capital structure* mencapai hasil yang diharapkan untuk merepresentasikan kinerja perusahaan yang baik (Hovakimian *et al*, 2003). Kinerja pasar yang tinggi menimbulkan peluang untuk menghasilkan pertumbuhan yang bagus. (Hovakimian *et al*, 2003).

Selain itu, Dutordir, Srong dan Ziegen (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lemah baik pada tingkat perusahaan maupun negara memiliki kecenderungan menerbitkan obligasi konversi yang lebih tinggi. Mereka menyimpulkan bahwa melalui penerbitan obligasi konversi bertujuan untuk mengurangi biaya *adverse selection* karena hal tersebut dapat merepresentasikan tata kelola mekanisme perusahaan yang lebih baik.

Disisi lain, Scott (2015) menyatakan bahwa obligasi konversi merupakan contoh dari sekuritas *dilutive*, yaitu sekuritas yang dapat mendilusi *earnings per share* (EPS). Graham dan Harvey (2001) dalam Hui Di *et al* (2012) menyatakan bahwa dilusi EPS memiliki informasi terkuat bagi CFO ketika menerbitkan ekuitas atau sekuritas. Ketika tingkat modal meningkat melalui penerbitan ekuitas maupun sekuritas EPS cenderung menurun, perusahaan akan mengalami penurunan sementara. Penurunan sementara tersebut membuat laba lebih volatile dan akan menghasilkan biaya capital yang lebih tinggi (Francis *et al*, 2004 dalam Hui Di *et al*, 2012). Oleh karena itu, manajemen punya peluang yang kuat untuk menghindari perubahan sementara ini. Survey oleh Graham *et al* (2005) menyatakan 97% CFO lebih mengungkapkan preferensi mereka untuk *smooth earnings*. Hal ini akan menyebabkan peningkatan akrual diskresioner selama tahun SEO dan menyebabkan penurunan bertahap setelah itu

Teoh *et al* (1998b) menguji hubungan antara kinerja perusahaan pada jangka panjang dengan manajemen laba pada perusahaan IPO, sebagaimana tercermin pada *discretionary current accruals* (DCAs). Mereka menemukan bahwa DCA pada saat IPO tinggi dengan indikasi manajemen ingin meraih kinerja pasar yang maksimal. Teoh *et al* mengungkapkan bahwa hubungan discretionary current accruals dan

tingkat pengembalian masa depan (yang dihitung melalui *firm size* dan *book-to-market ratio*) lebih kuat dan lebih presisten pada saat penawaran bagi *issuers* daripada bagi *non-issuers*

Teoh *et al.* (1998a) juga menguji apakah praktik manajemen laba yang dilakukan pada saat sebelum menerbitkan obligasi konversi mempengaruhi kinerja jangka panjang pada SEO. Mereka menemukan bahwa DCA meningkat pada saat tahun sebelum penawaran, puncaknya ketika tahun penawaran, dan menurun pada saat sesudah penawaran. Oleh karena itu, hipotesis yang terkait adalah sebagai berikut:

H1. Perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi terlibat dalam manajemen laba lebih besar pada tahun penerbitan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Data dan Sampel

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi sebagaimana terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan pada tahun 2009, 2010, 2011, dan 2012. Jumlah badan usaha seluruh sektor yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sebanyak 459 badan usaha, tahun 2010 sebanyak 432 badan usaha, tahun 2011 sebanyak 451, dan tahun 2012 sebanyak 478 badan usaha. Total dari keseluruhan badan usaha selama tahun 2009, 2010, 2011, dan 2012 diseleksi untuk menjadi populasi penelitian, yaitu yang menerbitkan obligasi konversi.

Badan usaha yang menjadi populasi ialah badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi. Pada tahun 2009 terdapat 3 badan usaha, tahun 2010 terdapat 29 badan usaha, tahun 2011 terdapat 7 badan usaha, tahun 2012 terdapat 3 badan usaha. Dari populasi yang ada akan diseleksi dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Dari 42 badan usaha, 30 badan usaha berhasil menjadi sampel pada penelitian ini. Peneliti membagi sampel untuk tiga permodelan yaitu T dan T+1, T dan T-1 serta T+1 dan T-1. Berikut ialah kriteria pengambilan sampel untuk objek penelitian:

Tabel 1.
Kriteria Pengambilan Sampel untuk Objek Penelitian
Manajemen Laba pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konversi

Keterangan	Tahun				Total
	2009	2010	2011	2012	
Badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi	3	29	7	3	42
Badan usaha tidak mempublikasikan lengkap laporan keuangan selama periode pengamatan	(1)	0	0	0	(1)
Badan usaha yang pada laporan keuangan tidak tersedia variabel dependen dan independen yang dibutuhkan	0	(4)	0	0	(4)
Badan usaha yang pelaporannya tidak menggunakan mata uang rupiah	(1)	(4)	(1)	(1)	(7)
Jumlah badan usaha yang digunakan pada regresi (1), (2), (3)	1	21	6	2	30

3.2. Perhitungan *earnings management*

Variabel akrual diskresioner dihitung dengan menggunakan model yang mengacu pada model yang digunakan Teoh *et al* (1998a). Pendekatan ini diadopsi secara luas untuk menyelidiki bagaimana laba dikelola selama tahun berjalan. Model untuk menghitung akrual diskresioner menggunakan model regresi linier berganda. Perhitungan DCA adalah selisih antara total *current accruals* dan *non-DCAs* dengan langkah sebagai berikut:

- (1) Menghitung *current accruals* dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$CA_{it} = (\Delta CASSET_{it} - \Delta CASH_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta LD_{it})$$

Keterangan:

- CA_{it} = Current accrual pada perusahaan i di tahun t

- $\Delta CASSETit$ = Perubahan nilai pada aset lancar dari tahun t hingga tahun t-1 pada perusahaan i.
- $\Delta CASHit$ = Perubahan nilai kas dan setara kas dari tahun t hingga t-1 pada perusahaan i.
- $\Delta CLit$ = Perubahan nilai utang lancar dari tahun t hingga t-1 pada perusahaan i.
- $\Delta LDit$ = Perubahan nilai maturitas dari utang jangka panjang dari tahun t hingga t-1 pada perusahaan i.

(2) Meregresikan *current accruals* dengan $\Delta sales$ menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\frac{CAit}{TAit - 1} = \alpha_0 \left(\frac{1}{TAit - 1} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta SALEit}{TAit - 1} \right) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- $\Delta SALE$ = Nilai perubahan penjualan pada tahun t terhadap t-1.
 - TA_{it-1} = Total aset perusahaan I pada tahun t-1.
- (3) α yang ditemukan pada langkah kedua akan digunakan pada persamaan ketiga untuk mencari NDCA, yaitu dengan persamaan sebagai berikut:

$$NDCAit = \alpha_0 \left(\frac{1}{TAit - 1} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta SALEit - \Delta ARit}{TAit - 1} \right)$$

Keterangan :

- ΔAR = Nilai perubahan net piutang dari tahun t hingga tahun t-1 dari perusahaan i
 - $NDCA_{it}$ = Non akrual diskresioner pada perusahaan i di tahun t.
- (4) DCA dicari dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DCAit = \frac{CAit}{TAit - 1} - NDCAit$$

Keterangan:

- CA_{it} = Current accruals pada perusahaan i pada tahun t

- TA_{it-1} = Total aset perusahaan i pada tahun t-1.
- $NDCA_{it}$ = Non akrual diskresioner pada perusahaan i di tahun t.

3.3. Pengujian H1

Hipotesis 1 menunjukkan hubungan perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi terlibat dalam manajemen laba. Metode penelitian untuk menguji hipotesis 1 menggunakan model yang mengacu pada penelitian oleh Reynolds dan Francis 2001. Pengujian H1 menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DCA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DUM1(2)_i + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 ABSTA_{it} + \beta_6 DCA_{(t-1)} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

DCA_{it} = *discretionary current accruals* pada perusahaan i di tahun t.

$SIZE_{it}$ = logaritma dari total aset pada perusahaan i di tahun t.

LEV_{it} = Rasio dari total utang dibagi dengan total aset pada perusahaan i di tahun t.

CFO_{it} = Nilai dari arus kas operasi dibagi dengan total aset pada perusahaan i di tahun t.

$ABSTA_{it}$ = Nilai absolute dari total akrual dibagi dengan total aset pada perusahaan i di tahun t.

DCA_{it-1} = *discretionary current accruals* pada perusahaan i di tahun t-1.

$DUM1_i$ = variabel *dummy*, 1 jika perusahaan i menerbitkan obligasi konversi pada tahun t, 0 jika tidak.

$DUM2_i$ = variabel *dummy*, 1 jika perusahaan i menerbitkan obligasi konversi pada tahun t-1, 0 jika tidak.

4. HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Hasil Penelitian

Berikut ini adalah hasil penyajian statistik deskriptif pada sampel penuh. Penyajiannya disajikan di Tabel 2,3, dan 4.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Model T dan T+1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	60	-0.485617	0.560278	0.030944	0.171579262
SIZE	60	10.007658	13.729051	12.6149365	0.636890104
LEV	60	0.000331	1.96851	0.47471819	0.346585011
CFO	60	-0.138571	0.368977	0.03884354	0.083484482
ABSTA	60	0.000050	0.506836	0.06035507	0.078726052
DCA(t-1)	60	-0.239252	0.595929	0.03287314	0.150208877

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif Model T dan T-1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	60	-0.239252	0.595929	0.03038067	0.151849337
SIZE	60	11.281870	13.674640	12.5823045	0.536795443
LEV	60	0.000276	1.662094	0.49745985	0.332060364
CFO	60	-0.250937	0.36898	0.04294402	0.094750447
ABSTA	60	0.00005	0.506836	0.07645713	0.093262611
DCA(t-1)	60	-0.252085	2.081265	0.04791006	0.299745944

Tabel 4
Hasil Statistik Deskriptif Model T dan T-1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DCA	60	-0.239252	0.595929	0.03038067	0.151849337
SIZE	60	11.281870	13.674640	12.5823045	0.536795443
LEV	60	0.000276	1.662094	0.49745985	0.332060364
CFO	60	-0.250937	0.36898	0.04294402	0.094750447
ABSTA	60	0.00005	0.506836	0.07645713	0.093262611
DCA(t-1)	60	-0.252085	2.081265	0.04791006	0.299745944

Variabel DCA yang merupakan variabel dependen dalam model regresi T dan T+1 memiliki nilai minimum dan nilai maksimum masing-masing sebesar -

0.485617 dan 0.595929. Nilai minimum dan nilai maksimum dari setiap variabel menunjukkan bahwa data yang digunakan untuk penelitian memiliki nilai dengan rentang (*range*) yang cukup besar. Sedangkan nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 0.030944. Sedangkan variabel DCA dalam model regresi T dan T-1 variabel ini memiliki nilai minimum dan nilai maksimum masing-masing sebesar -0.239252 dan 0.595929. Adanya *range* nilai minimum dan nilai maksimum tersebut menunjukkan adanya perbedaan kemungkinan pengakuan akrual yang dilakukan oleh setiap manajemen badan usaha. Sedangkan nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 0.0303806. Variabel DCA dalam model regresi T+1 dan T-1 memiliki nilai minimum dan nilai maksimum masing-masing sebesar -0.485617 dan 0.595929. Sedangkan nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 0.03038067.

Variabel DUM1_i dan DUM2_i merupakan variabel independen utama pada penelitian ini yang juga merupakan variabel *dummy* dimana DUM1_i akan bernilai 1 jika perusahaan *i* menerbitkan obligasi konversi pada tahun *t*, 0 jika tidak. Sedangkan DUM2_i akan bernilai 1 jika perusahaan *i* menerbitkan obligasi konversi pada tahun *t-1*, 0 jika tidak.

Pengujian H1 disajikan di tabel 5 untuk model T dan T+1, tabel 6 untuk model T dan T-1, dan tabel 7 untuk model T+1 dan T-1. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel independen utama yaitu DUM2_i tidak berpengaruh signifikan terhadap DCA dengan nilai signifikan lebih besar dari 0.05 yaitu 0.910. Demikian juga yang terjadi pada model T dan T-1 dengan variabel independen utama DUM1_i yang tidak berpengaruh signifikan terhadap DCA dengan nilai signifikan 0.764. Pada model T+1 dan T-1 dengan variabel independen utama DUM2_i tidak berpengaruh signifikan terhadap DCA dengan nilai signifikan 0.867.

Tabel 5
Hasil Pengujian Regresi Linier T dan T+1

Variabel	B	t	Sig
Konstanta	-1.039	-2.326	0.024
DUM2	-0.005	-0.113	0.910
SIZE	0.085	2.381	0.021

LEV	-0.025	-0.352	0.727
CFO	-0.225	-0.824	0.414
ABSTA	0.447	1.373	0.176
DCA(T-1)	-0.054	-0.346	0.730

Tabel 6
Hasil Pengujian Regresi Linier T dan T-1

Variabel	B	t	Sig
Konstanta	-0.647	-1.346	0.184
DUM1	0.012	0.302	0.764
SIZE	0.055	1.418	0.162
LEV	-0.026	-0.386	0.956
CFO	-0.014	-0.056	0.956
ABSTA	-0.031	-0.145	0.885
DCA(T-1)	-0.061	-0.880	0.383

Tabel 7
Hasil Pengujian Regresi Linier T+1 dan T-1

Variabel	B	t	Sig
Konstanta	-0.237	-0.557	0.580
DUM2	-0.007	-0.168	0.867
SIZE	0.025	0.722	0.474
LEV	-0.056	-0.738	0.464
CFO	-0.059	-0.227	0.821
ABSTA	-0.205	-0.578	0.566
DCA(T-1)	-0.038	-0.511	0.611

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai F pada ketiga model yaitu T dan T+1, T dan T-1, serta T+1 dan T-1 menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena nilai signifikan dari ketiga model tersebut menunjukkan nilai lebih besar dari 0.05. Selain itu, nilai koefisien determinasi (Adj, R²) pada ketiga model dapat dilihat pada tabel 9 juga menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Nilai koefisien determinasi dari model T dan T+1 adalah sebesar 0.061 yang berarti hanya 6.1% variabel dependen DCA dapat

dijelaskan oleh variabel independen DUM2, SIZE, LEV, CFO, ABSTA, dan $DCA_{(t-1)}$. Sisanya, yaitu sebesar 0.939 atau 93.9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain atau faktor-faktor lain di luar model.

Pada model T dan T-1 serta T+1 dan T-1 menunjukkan hasil negatif (-). Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai c negatif, maka nilai *adjusted R square* dianggap bernilai nol.

Tabel 8
Rangkuman Hasil Uji Simultan (F-test)

Model	F	Sig
T dan T+1	1.638	0.155
T dan T-1	0.593	0.735
T+1 dan T-1	0.330	0.918

Tabel 9
Rangkuman Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	<i>Adjusted R Square</i>
T dan T+1	0.061
T dan T-1	-0.043
T+1 dan T-1	-0.073

4.2. Uji Beda

Penelitian ini juga melakukan uji beda *discretionary current accrual* antara perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi pada tahun T dan dibanding data satu tahun setelahnya (T+1), perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi pada tahun T dan dibanding data tahun sebelumnya (T-1), dan data perusahaan satu tahun sebelumnya (T-1) dan satu tahun setelahnya (T+1). Uji beda ini dilakukan untuk menganalisis di tahun manakah yang signifikan terhadap DCA. Rangkuman hasil analisis uji beda tersebut dapat dilihat tabel 10.

Tabel 10
Rangkuman Hasil Analisis Uji Beda *Earnings management*

Year	N	Mean	Difference in Means		<i>Sig. (2-tailed)</i>
T-1	30	0.020935474	0.02093547	(T-1 vs T)	0.630
T	30	0.015601367	-	(T vs T+1)	0.715
T+1	30	0.005334107	0.0053341	(T+1 vs T-1)	0.904

Dari tabel 10 diatas menunjukkan bahwa perubahan DCA dari tahun T-1 sampai tahun T, dari tahun T sampai tahun T+1, dan dari tahun T-1 sampai tahun T+1 tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dari hasil nilai *Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari 0.05 pada ketiga tahun tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil dari perbandingan tersebut tidak konsisten dengan H1.

4.3. Analisis Penelitian

Variabel DUM1 dan DUM2 terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap DCA pada ketiga model tersebut, hal ini dikarenakan variabel tersebut memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.810 untuk model T dan T+1, 0.764 untuk model T dan T-1, dan 0.867 untuk model T+1 dan T-1. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa pada tahun penerbitan dan tahun sebelum penerbitan obligasi konversi, perusahaan tidak melakukan praktik *earnings management* atau manajemen laba. Hal tersebut dapat dijelaskan oleh Scott (2015) yaitu kepentingan *bondholder*, dimana bagi *bondholder* lebih tertarik pada informasi masa depan perusahaan (*future information oriented*), apakah perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* dimasa depan. Orientasi *bondholder* ialah apakah perusahaan dapat melunasi utangnya atau tidak. Oleh karena itu, hal ini dapat menjadi salah satu penyebab laba bukanlah hal yang terpenting bagi *bondholder*. McLaughlin *et al.* (1998) juga menyatakan bahwa penerbitan obligasi konversi pada perusahaan hanya untuk mengatasi masalah

kinerja perusahaan yang buruk (*poor performance*) yaitu dengan meningkatkan utang untuk pendanaan. Jadi, penerbitan obligasi konversi tidak merepresentasikan praktik manajemen laba pada perusahaan.

Selain itu, penyebab tidak adanya pengaruh DUM1(2) lainnya dalam penelitian ini adalah proporsi perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi di Indonesia relatif sangat kecil. Hal ini dikarenakan badan usaha di Indonesia melakukan penerbitan obligasi konversi hanya untuk *seasoning* saja, yaitu untuk menyuntik modal (ekuitas). Hal tersebut juga dapat dilihat dari hasil seleksi yang dilakukan peneliti, dari jumlah badan usaha yang terdaftar di BEI selama 4 tahun yaitu 1820, hanya 42 badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi. Namun, dari 42 populasi yang ada, hanya 30 yang berhasil menjadi sampel pada penelitian ini. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Widhiarso (2010) yang menyatakan salah satu penyebab uji statistik tidak signifikan ialah ukuran sampel yang kecil.

Penelitian ini menguji apakah badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi di Indonesia terlibat *earnings management* lebih besar di tahun penerbitan. Dalam penelitian ini, untuk mengukur ada atau tidaknya praktik manajemen laba dalam suatu perusahaan, peneliti menggunakan satu proksi yaitu *discretionary current accruals*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa pada tahun penerbitan obligasi konversi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *earnings management*. Hal ini juga mendukung penelitian McLaughlin *et al.* (1998) yang menyatakan bahwa pada saat penerbitan obligasi konversi tidak berdampak pada kinerja perusahaan dan penerbitan obligasi konversi hanya untuk mengatasi masalah kinerja yang buruk pada perusahaan. Hal tersebut dapat menjadi salah satu bukti bahwa di tahun penerbitan obligasi konversi memang tidak berpengaruh pada indikasi praktik *earnings management*.

5. KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah ada pengaruh antara penerbitan obligasi konversi terhadap *earnings management* untuk badan usaha yang bergerak di seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2012.

Dari hasil uji yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi tidak terlibat praktik manajemen laba lebih besar di tahun penerbitan. Dapat dibuktikan bahwa DCA pada tahun penerbitan tidak memiliki nilai yang lebih besar disbanding tahun sebelum dan tahun sesudahnya.

Hal tersebut berarti bahwa badan usaha tidak melakukan praktik manajemen laba ketika menerbitkan obligasi konversi. Sebagai *bondholder* seharusnya tidak perlu khawatir terhadap laba yang dilaporkan karena menurut hasil penelitian ini menyatakan bahwa badan usaha tidak melakukan pengelolaan laba untuk merepresentasikan obligasi konversi yang bagus (*good attractive*). *Bondholder* dapat lebih berfokus terkait *sustainability* atau *going concern* badan usaha agar dapat melunasi utangnya di masa depan.

Penelitian ini juga terdapat keterbatasan. Pertama, periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 periode waktu yaitu tahun 2009, 2010, 2011, dan 2012. Dibanding dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chang *et al* (2010) yang menggunakan periode waktu selama 15 tahun yakni tahun 1990-2004, penelitian ini tidak mewakili badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi di Indonesia. Kedua, proporsi perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi di Indonesia masih relatif kecil terbukti dari jumlah badan usaha yang terdaftar di BEI selama 4 tahun yaitu 2009-2012 sejumlah 1820, hanya 42 badan usaha yang menerbitkan obligasi konversi. Namun, dari 42 populasi yang ada, hanya 30 yang berhasil menjadi sampel penelitian ini. Ketiga, Nilai koefisien determinasi yang sangat kecil dianggap tidak mampu menjelaskan sebagian besar atau bahkan sepenuhnya faktor-faktor yang

memperngaruhi variabel dependen yaitu *discretionary current accruals* sebagai proksi *earnings management*.

DAFTAR REFERENSI

- Chang, R.D., Tseng, Y.C., dan Chang, C.P. 2010. The issuance of convertible bonds and earnings management; evidence from Taiwan. *Review of Accounting and Finance*, Vol.9 (1):65-87.
- Green, RC. 1984. Investment incentives, debt, and warrants. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 (1):115-36.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: Mc GrawHill.
- Hovakimian, A., Hovakimian, G., dan Tehranian, H. 2003. Determinants of target capital structure: The case of dual debt and equity issues. *Journal of Financial Economics*, Vol 71:517-540.
- Hui Di., Marciukatyte, Dalia., Goodwin, E.A. 2012. EPS dilution after SEOs and earnings management. *Journal of Managerial Finance*, Vol. 38(5): 485-507.
- Lewis, C.M., Rogalski, R.J. dan Seward, J.K. 2001. The long-run performance of firms that issue convertible bonds: an empirical analysis of operating characteristics and analyst forecasts. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7 (4):447-74.
- McLaughlin, R., Safieddine, A. dan Vasudevan, G.K. 1998. The long-run performance of convertible bonds issuers. *Journal of Financial Research*, Vol. 21 (4): 373-88.
- Myers, Stewart C dan Majluf, Nicholas S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13(2): 187-221.
- Rangan, S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*. Vol. 50 (1):101-22.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.

Scott, W.R. 2015. *Financial Accounting Theory*. 7th ed. Toronto : Pearson Education Canada, 2014.

Teoh, S.H., Ivo, W., & T.J. Wong. 1998. Earnings Management and the Long Run Market Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance*. (December): 1935-1974.

Teoh, S.H., Welch, I. dan Wong, T.J. 1998a. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*. Vol. 50 (1):63-99.

Teoh, S.H., Welch, I. and Wong, T.J. 1998b. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, Vol. 53 (6):1935-74.