

**PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2009**

**Dhiba Meutya Chancera**

**Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt**

Universitas Diponegoro Semarang

***ABSTRACT***

*The purpose of the research is to find the influence of earnings management on cost of equity capital to be based on and developed from the research conducted by Utami (2005) to find out empirical evidence of the influence that earnings management had positive significant influence on cost of equity capital. Earnings management was measured by ratio of working capital accruals with sales, and cost of equity capital was estimated by Ohlson model. The research takes samples from manufacturing sector at the Indonesia Stock Exchange during period 2008-2009 of the following criteria is the annual report ended 31 December, and book value of equity is positive. This data to obtainable with purposive sampling and uses double regression analyze method.*

*Based on double regression analyze method, the results of this research show that earnings management had positive significant influence on cost of equity capital. This indicating that investor has anticipated rightly about the information to find out earnings management. Empirical the research can be concluded that if company's earnings are getting bigger, then it can raise the interest of investor to invest his/her fund to that company.*

*Keywords: Earnings Management, Cost of Equity Capital*

## I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi saham yang *fair*. Yang dimaksud dengan *fair* adalah ketika penjual jujur menjelaskan barang yang diperjualbelikan secara lengkap, akurat dan dengan sebenar-benarnya kepada pembeli. Di samping itu, pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi perusahaan, karena dapat mempertemukan dua pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Suta (1998) menjelaskan pasar modal bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, penunjang terciptanya perekonomian sehat, meningkatkan penerimaan negara, memperbaiki struktur modal perusahaan, dan mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta.

Informasi mengenai perusahaan sangatlah dibutuhkan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Salah satu bentuk informasi yang dibutuhkan oleh para pengambil keputusan, terutama bagi investor dan kreditor adalah laporan keuangan. Namun hal ini sulit tercapai karena adanya konflik kepentingan dan tidak transparannya laporan keuangan. Di samping itu, kasus keterlambatan laporan keuangan juga terus terjadi. Keterlambatan publikasi laporan keuangan menandakan bahwa terdapat masalah dalam pelaporan keuangan emiten, sehingga memerlukan waktu penyelesaian yang lebih lama. Menurut Healy dan Palepu (1993) penyebab ketidaksempurnaan dan tidak transparannya komunikasi melalui laporan keuangan ada tiga kondisi yaitu: (1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya, (2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, dan (3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

Tindakan yang biasanya dilakukan oleh manajer untuk mempengaruhi angka pada laporan keuangan adalah dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan eksternal, sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi

sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen laba tersebut (Schipper, 1989 dalam Beneish, 2001).

Di sisi lain, menurut Dechow (1994), Subramanyam (1996), dan Francis et al. (2004) juga menemukan bukti empirik bahwa informasi akrual relevan untuk menilai sebuah perusahaan. Pandangan yang lain menganggap bahwa manajemen laba merupakan upaya untuk memuaskan pemegang saham. Manajemen laba dilakukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika terdapat asimetri informasi antara manajer dan pemilik (Chaney and Lewis, 1994). Hal ini dapat menurunkan risiko persepsian investor karena ketidakpastian *return* di masa depan, sehingga diharapkan dapat memperbaiki nilai pemegang saham.

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital/COC*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*) (Modigliani and Miller, 1958). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *cost of equity capital* dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Menurut Weston and Copeland (1996:86), perusahaan dapat memperoleh modal ekuitasnya dengan dua cara, yaitu laba ditahan dan mengeluarkan saham baru.

Dalam penelitian Utami (2005) dijelaskan bahwa biaya modal ekuitas adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang, yang diukur dengan model penilaian perusahaan. Utami (2005) membuktikan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan.

## II. TELAAH TEORI

### Manajemen laba (*earnings management*)

Menurut Copeland (1968:10), manajemen laba sebagai “*some ability to increase or decrease reported net income at will*” yang artinya adalah manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen.

Ada tidaknya manajemen laba dapat dideteksi dengan cara pengukuran atas akrual. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu: (1) *normal accruals* atau *non discretionary accruals* adalah bagian akrual yang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, dan (2) *abnormal accruals* atau *discretionary accruals* adalah bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi.

Proksi manajemen laba yang digunakan pada penelitian ini adalah model spesifik akrual (akrual modal kerja). Hal ini didasarkan pada penelitian Utami (2005) yang mendasarkan kajian McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000), dimana akrual modal kerja lebih tepat digunakan sebagaimana yang telah dikaji oleh Peasnell et al. (2000). Akrual diskresioner tidak diestimasi berdasarkan kesalahan residual karena teknik tersebut dianggap relatif rumit. Oleh karena itu, digunakan proksi rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan pemakaian penjualan sebagai deflator akrual modal kerja adalah karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan sebagaimana yang diungkapkan oleh Nelson et al. (2000). Penggunaan penjualan sebagai deflator juga dilakukan oleh Friedlan (1994) yang memodifikasi model DeAngelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjualan.

### **Biaya Modal Ekuitas (*Cost of Equity Capital*)**

Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa biaya modal ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dalam literatur keuangan. Di sisi lain, Mardiyah (2002) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi.

Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada 4 sumber dana jangka panjang, yaitu:

- 1) Hutang jangka panjang adalah biaya hutang setelah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman;
- 2) Saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen;
- 3) Saham biasa atau biaya modal ekuitas adalah besarnya *rate* (tingkat nilai, harga, kecepatan perkembangan) yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan akan diterima pada masa mendatang;
- 4) laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan, tetapi ditambahkan pada modal.

### **Risiko Beta Saham dan Ukuran Perusahaan**

Menurut Botosan (1997), beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa risiko beta saham dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Pengertian beta menurut Jones (2000:178) adalah "*Beta a measure of volatility, or relative systematic risk*". Dimana pengertian volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari return suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu.

Dari penelitian tentang beta di atas, maka dapat disimpulkan bahwa beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas atau ukuran risiko sistematis perusahaan. Investor biasanya menggunakan nilai beta sebelum melakukan investasi untuk mengukur risiko yang mungkin muncul dalam investasinya. Dengan demikian, beta berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil saham yang disyaratkan investor.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Risiko dalam investasi ke perusahaan akan meningkat ketika informasi tentang perusahaan sulit didapatkan dan biasanya informasi lebih tersedia pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Murni, 2004).

### Penelitian Terdahulu

**Tabel 1 Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu**

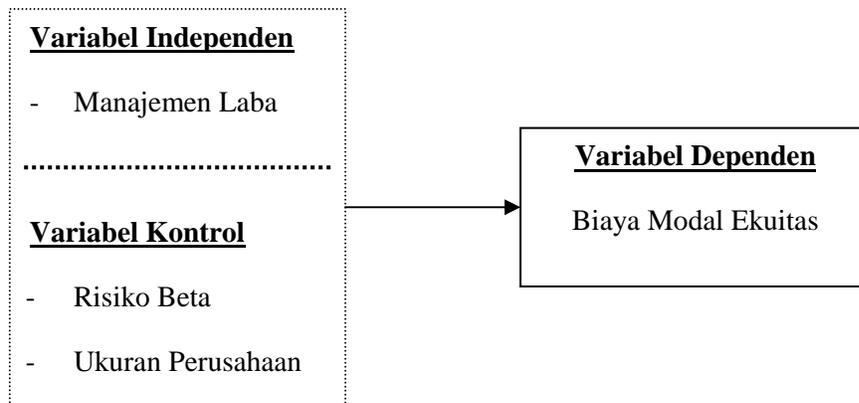
No.	Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Botosan	1997	Pengungkapan sukarela, <i>cost equity capital</i> , ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan	adanya hubungan antara tingkat pengungkapan dengan <i>cost of capital</i> pada perusahaan yang diikuti oleh sedikit analisis
2.	Green et al.	2001	Biaya modal ekuitas, <i>Comparable Accounting Earnings Model</i> (CAE), <i>Discounted Cash Flow Method</i> (DCF), dan <i>Capital Asset Pricing Model</i>	biaya modal ekuitas dapat diukur dalam perusahaan perbankan dengan menggunakan tiga model pengukuran di atas, namun model yang paling signifikan adalah model CAPM ( <i>Capital</i>

			(CAPM)	<i>Asset Pricing Model</i> )
3.	Komalasari dkk.	2001	asimetri informasi dan <i>cost of equity capital</i>	Asimetri informasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i>
4.	Mardiyah	2002	informasi asimetri dan pengungkapan terhadap <i>cost of capital</i>	informasi dan pengungkapan mempunyai hubungan positif terhadap <i>cost of capital</i> .
5.	Juniarti dkk.	2003	tingkat <i>disclosure</i> terhadap biaya modal ekuitas	terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat <i>disclosure</i> dan biaya modal ekuitas
6.	Murni	2004	pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan terhadap <i>cost of equity capital</i>	pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan beta berpengaruh terhadap <i>cost of equity capital</i>
7.	Boediono	2005	mekanisme <i>corporate governance</i> , manajemen laba dan kualitas laba	Pengaruh mekanisme <i>corporate governance</i> dan manajemen laba secara bersama-sama terhadap kualitas laba, teruji dengan tingkat pengaruh yang cukup kuat.
8.	Halim dkk.	2005	manajemen laba	manajemen laba

			pada tingkat pengungkapan laporan keuangan	berpengaruh signifikan positif pada tingkat pengungkapan laporan keuangan sejalan dengan perspektif <i>efficient earnings management</i> dan sebaliknya tingkat pengungkapan berpengaruh signifikan negatif pada manajemen laba dengan perspektif <i>opportunistic earnings management</i> .
9.	Utami	2005	Manajemen laba dan biaya modal ekuitas	manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas

### **Kerangka Pemikiran**

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah manajemen laba, variabel kontrolnya adalah beta saham dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah biaya modal ekuitas. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### Hipotesis

Manajemen laba bisa dianggap sebagai suatu rekayasa negatif, sehingga diperlukan biaya yang dikeluarkan untuk menutupi kecurangan yang dilakukan oleh manajer. Maka dengan adanya manajemen laba akan banyak informasi yang akan diungkap oleh manajer. Semakin banyak informasi yang diungkap oleh manajer, maka semakin besar juga biaya yang dikeluarkan (Tarjo, 2008).

Jadi, dengan adanya manajemen laba yang memaksa manajer untuk mengungkapkan informasi mengenai perusahaan, maka hal ini akan menimbulkan semakin besar biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas). Berdasarkan uraian tersebut di atas hipotesis yang diajukan adalah :

Ha : Manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

Manajemen laba diproksi dengan menggunakan rumus:

$$\text{Manajemen Laba (ML)} = \text{Akrual Modal Kerja (t)} / \text{Penjualan periode (t)}$$

$$\text{Akrual Modal Kerja} = \Delta\text{AL} - \Delta\text{HL} - \Delta\text{Kas}$$

Keterangan:

$\Delta\text{AL}$  = Perubahan aktiva lancar pada akhir periode t

$\Delta\text{HL}$  = Perubahan hutang lancar pada akhir periode t

$\Delta\text{Kas}$  = Perubahan kas dan ekuitas kas pada akhir periode t

Sedangkan biaya modal ekuitas diproksi dengan menggunakan model Ohlson. Rumus biaya modal ekuitas adalah sebagai berikut:

$$r = (B_t + x_{t+1} - P_t) / (P_t)$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham pada periode t

$B_t$  = nilai buku per lembar saham periode t

$x_{t+1}$  = laba per lembar saham pada periode t+1

r = biaya modal ekuitas

Beta suatu sekuritas dapat dihitung berdasarkan data harga saham harian yang dihitung dengan metode Fowler & Rorke, yang menghitung berdasarkan nilai *slope* antara *return* saham dengan *return* pasar pada perusahaan sampel.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksi dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham pada bulan pengumuman laporan keuangan dikalikan dengan harga saham penutupan pada bulan yang bersangkutan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 dan tahun 2009 berjumlah 249 perusahaan. Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun kriteria sampel yang termasuk dalam kategori penelitian ini adalah:

- a) perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;
- b) data perusahaan manufaktur selama 2 tahun penelitian harus lengkap;
- c) emiten mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember;
- d) nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2008 dan 2009.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut di atas, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 64 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Laporan Keuangan Tahunan emiten / perusahaan dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2008 hingga tahun 2009. Sebenarnya hingga tahun 2009 terdapat 249 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Akan tetapi karena adanya beberapa kriteria dalam menentukan sampel penelitian, maka hanya 64 perusahaan manufaktur yang diambil sebagai objek penelitian.

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ML	128	-.4440	.3526	.054056	.1177145
BETA	128	-.3311	1.3847	.200683	.3019532
SIZE	128	23.0735	31.5517	26.556425	1.7991381
r	128	-1.0580	7.4697	.317463	1.3228206
Valid N (listwise)	128				

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah responden (N) ada 128. Dari 128 perusahaan ini, dapat dijelaskan bahwa besarnya manajemen laba (ML) minimum adalah sebesar -0,4440. Sedangkan manajemen laba maksimum adalah sebesar 0,3526. Manajemen laba yang positif disebabkan oleh akrual modal kerja yang positif. Rata-rata (*mean*) manajemen laba adalah sebesar 0,0541. Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 0,1177.

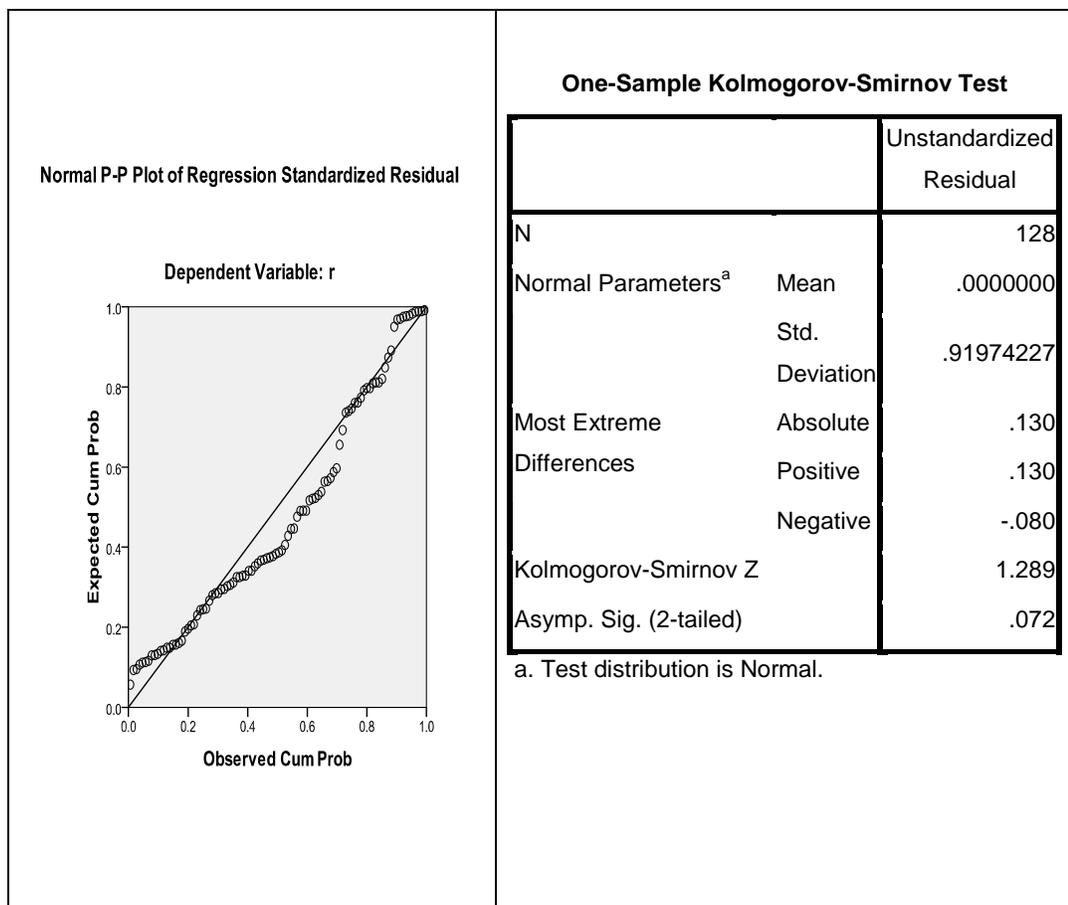
Nilai beta saham (BETA) mempunyai rata-rata sebesar 0,2007. Nilai beta saham positif yang mendekati 1 menunjukkan bahwa risiko saham perusahaan sampel tidaklah terlalu tinggi, artinya pergerakan harga saham perusahaan sampel cenderung mengikuti pergerakan IHSG di BEI. Nilai beta saham terendah adalah sebesar -0,3311, sedangkan beta saham tertinggi adalah sebesar 1,3847.

Rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar 26,5564. Nilai terendah dari ukuran perusahaan adalah sebesar 23,0735 dan nilai tertinggi adalah sebesar 31,5517. Bagi perusahaan besar, harga saham yang tinggi dan jumlah lembar saham yang tinggi, maka kapitalisasi pasarnya juga akan tinggi pula.

Rata-rata biaya modal ekuitas adalah sebesar 0,3175. Nilai biaya modal ekuitas (r) terendah adalah sebesar -1,0580 dan biaya modal ekuitas tertinggi adalah sebesar 7,4697. Tanda negatif berarti investor mendapatkan *return* negatif, atau dengan kata lain menanggung kerugian atas investasi yang dilakukan.

**Tabel 3 Uji Normalitas**

**Gambar 2 dan Tabel 3**



Tampilan grafik histogram dan grafik *normal probability plots* menunjukkan titik-titik observasi telah menyebar atau mendekati garis diagonal. Hal ini berarti bahwa nilai residual terdistribusi secara normal. Hasil penelitian dengan uji Kolmogorov-Smirnov juga memiliki signifikansi di atas 0,05 yaitu 0,072 yang menunjukkan sudah diperolehnya distribusi normal.

**Tabel 4 Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4**

**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF
ML	0.961	1.041
BETA	0.971	1.029
SIZE	0.934	1.070

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2011

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan semua nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan model regresi bebas dari multikolinieritas dan data layak digunakan dalam model regresi.

**Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 5**

**Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

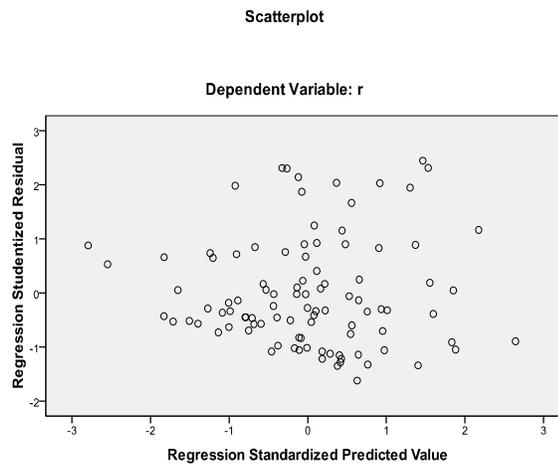
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.947	.880		2.212	.029
	ML	.471	.594	.081	.794	.429
	BETA	.404	.219	.186	1.843	.069
	SIZE	-.049	.033	-.153	-1.483	.141

a. Dependent Variable: AbsRes

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

**Gambar 3**

**Uji Heteroskedastisitas**



Berdasarkan uji Glejser dari hasil pengolahan data pada model regresi terlihat semua variabel bebas tidak signifikan mempengaruhi residual. Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

**Tabel 6 Uji Autokorelasi**

**Tabel 6**

**Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.359 <sup>a</sup>	.129	.101	.9343037	2.200

a. Predictors: (Constant), SIZE, BETA, ML

b. Dependent Variable: r

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil Uji Durbin-Watson dapat dikatakan nilai D-W terletak di antara  $1,774 < DW (2,200) < 2,226$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 7 Persamaan Regresi**

**Tabel 7**

**Model Regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	3.514	1.526		2.303	.023		
	ML	2.139	1.029	.204	2.078	.040	.961	1.041
	BETA	.762	.380	.196	2.007	.048	.971	1.029
	SIZE	-.132	.058	-.228	-2.289	.024	.934	1.070

a. Dependent Variable: r

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$r = 3,514 + 2,139 \text{ ML} + 0,762 \text{ BETA} - 0,132 \text{ SIZE} + \varepsilon$$

Intepretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

1. Nilai 3,514 merupakan nilai konstanta ( $\alpha$ ) yang menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu manajemen laba (ML), beta saham (BETA), dan ukuran perusahaan (SIZE) dianggap konstan, maka rata-rata biaya modal ekuitas (r) adalah sebesar 3,514.
2. Nilai 2,139 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap penambahan manajemen laba (ML) sebesar 0,001 maka biaya modal ekuitas akan meningkat sebesar 2,139 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

3. Nilai 0,762 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan beta saham (BETA) sebesar 0,001, maka biaya modal ekuitas akan meningkat sebesar 0,762 dengan asumsi variabel lainnya konstan.
4. Nilai -0,132 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,001, maka biaya modal ekuitas akan menurun sebesar 0,132 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

**Tabel 8 Uji Simultan (F-test)**

**Tabel 8**

**Uji F model regresi**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.140	3	4.047	4.636	.005 <sup>a</sup>
	Residual	82.055	94	.873		
	Total	94.195	97			

a. Predictors: (Constant), SIZE, BETA, ML

b. Dependent Variable: r

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Dari tabel di atas, nilai F-hitung dari model regresi adalah 4,636 dengan nilai probabilitas sebesar 0,005. Karena nilai probabilitas F-hitung 0,005 lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi biaya modal ekuitas (r) atau dapat dikatakan bahwa ML, SIZE, BETA secara bersama-sama berpengaruh terhadap r.

**Tabel 9 Uji Parsial (T-test)**

**Tabel 9**  
**Uji T model regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.514	1.526		2.303	.023		
ML	2.139	1.029	.204	2.078	.040	.961	1.041
BETA	.762	.380	.196	2.007	.048	.971	1.029
SIZE	-.132	.058	-.228	-2.289	.024	.934	1.070

a. Dependent Variable: r

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel independen dan variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model regresi pada penelitian ini adalah signifikan semua. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk variabel ML, BETA dan SIZE kurang dari 0,05 atau dapat dikatakan signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.

**Tabel 10 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Tabel 10**

**Koefisien Determinasi model regresi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.359 <sup>a</sup>	.129	.101	.9343037	2.200

a. Predictors: (Constant), SIZE, BETA, ML

b. Dependent Variable: r

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2011

Berdasarkan tabel di atas, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0,101. Hal ini berarti 10,1% variasi biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh variasi dari ke tiga variabel independen yaitu beta saham, ukuran perusahaan dan manajemen laba. Sedangkan sisanya yaitu (100% - 10,1% = 89,9%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel independen di luar model tersebut.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Hasil pengujian hipotesis secara statistik menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas, yang artinya manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi regresi sebesar 0,040 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba merupakan faktor penting yang mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan studi pustaka yang dilakukan oleh Stolowy dan Breton (2000) dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2005) yang menjadi acuan utama dalam penelitian ini, yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap

biaya modal ekuitas dengan menggunakan model Ohlson sebagai ukuran biaya modal ekuitas. Artinya semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan tingkat biaya modal ekuitas. Atau dapat dikatakan bahwa semakin tinggi manajemen laba, akan semakin tinggi pula biaya modal ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba di Indonesia relatif tinggi seperti yang diungkapkan oleh Leuz et al. (2003) telah diantisipasi dengan cermat oleh investor di Bursa Efek Indonesia.

Di sisi lain, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2004, 2005) dan Utami (2005) yang menyatakan bahwa manajemen laba akan meningkatkan risiko kalau tindakan tersebut ternyata untuk menutupi kinerja manajer yang buruk dan menunjukkan bahwa kualitas akrual yang merupakan proksi manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dengan hubungan positif. Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik. Manajemen laba yang diukur dengan rasio akrual modal kerja dengan penjualan (model Utami, 2005) terbukti memberikan kontribusi yang paling besar dalam menjelaskan variasi biaya modal ekuitas. Penemuan ini sesuai dengan pendapat McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000), yang menyatakan bahwa manajemen laba lebih baik diukur dengan spesifik akrual dan dengan menggunakan model yang sederhana atau tidak rumit.

Berdasarkan nilai koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa hanya variabel independen, yaitu manajemen laba dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dengan tingkat signifikan 5%. Koefisien regresi manajemen laba mempunyai nilai positif. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dapat diterima.

## V. PENUTUP

### **Kesimpulan**

Dari hasil penelitian di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

### **Keterbatasan**

Keterbatasan dari penelitian ini diantaranya adalah :

1. Berdasarkan hasil analisis yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang masih lemah, yang artinya biaya modal ekuitas juga dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel independen lain di luar persamaan regresi seperti pertumbuhan perusahaan, informasi asimetri dan tingkat pengungkapan laporan perusahaan.
2. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang menyebabkan hasil penelitian kurang dapat digeneralisasikan. Metode *purposive sampling* adalah suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu.

### **Saran**

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perlunya bagi manajemen perusahaan untuk memberikan perhatian khusus terhadap fenomena manajemen laba dalam kaitannya dengan pelaksanaan masalah keagenan seperti biaya ekuitas dan biaya hutang.
2. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah dengan melakukan penelitian yang khusus ditujukan untuk mengembangkan model pengukuran pengelolaan laba yang lebih akurat, misalkan dengan menggunakan metode lain seperti model Dechow.

3. Bagi penelitian selanjutnya, dapat dilakukan penelitian yang menggabungkan perusahaan yang bernilai buku ekuitas positif dan negatif. Selain itu dapat digunakan metode sampel secara *random*, sehingga hasil penelitian akan dapat digeneralisasikan.
4. Perluasan tahun pengamatan seharusnya dilakukan agar hasil penelitian lebih dapat menjelaskan dan membuktikan hubungan pengaruh dan keakuratan hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *“Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio”*, Edisi Revisi. Rineka Cipta.
- Beneish, MD and Nochols, DC. 2001 *“Earnings and Future Return: The Relation between Accruals and Probability of Earnings Manipulation”*, Working Paper. Indian University.
- Boediono, Gideon SB. 2005. *“Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur”*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. September: 1-23.
- Botosan Cristine A. 1997. *“Disclosure Level and Cost of Equity Capital Accounting Review 72”*. July: 323-349.
- Botosan, C & Plumlee, M 2000, *“Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts’ Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital”*, *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, <http://papers.ssrn.com>.
- Candrasari, Ratna. 2006. *“Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis”*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Hal. 2-15.
- Darmawati, D. 2003. *“Corporate Governance and Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris”*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, Hal. 47-68.
- Dechow, Patricia M, Ricard G Sloan and Any P Sweeney. 1995. *“Detecting Earning Management”*. *The Accounting Review* 2. April: 193-225.
- Dechow, D. J Skinner. 2000. *“Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators”*, *Accounting Horizons*, American Accounting Association, Vol. 14, No. 2, June: 235-250
- Fong, Alexandra. 2006. *“Earnings Management in Corporate Accounting: An Overview”*. <http://papers.ssrn.com>.

- Ghozali, Imam. 2006. *“Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2001. *“Ekonometrika Dasar”*. Diterjemahkan oleh Sumarno Zein. Jakarta: Erlangga.
- Halim, Julia, C M dan Rudolf Lumban Tobing. 2005. *“Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Preusan yang Termasuk Dalam Indeks LQ-45”*. SNA VIII, 15-16 September: 117-135.
- Hidayati, SM dan Zulaikha. 2003. *“Analisis Perilaku Earnings Management: Motivasi Minimalisasi Income Tax”*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Hal. 526-537.
- Husein, M Fakhri. 2004. *“Analisis Stationeritas di Bursa Efek Jakarta”*. Kinerja, Vol. 8, No. 2, Th. 2004: Hal. 187-197.
- Kawedar, Warsito. 2005. *“Sikap Etis Akuntan dan Pengguna Jasa Akuntan Terhadap Praktik Manajemen Laba”*. Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol. 01, No. 2, Mei 2005: 198-214.
- Komalasari, Puput Tri, dan Zaki Baridwan. 2001. *“Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital”*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No.1.
- Kurniawati, Indah. 2006. *“Analisis Pengaruh Pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris Pada Nonsynchronous Trading”*. JAAI Vol. 10, No. 2, Desember 2006: 173-183”.
- Lilis, Setiawati. 2002. *“Manajemen Laba dan IPO di Bursa Efek Indonesia”*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang. 5-6 September 2002.
- Lo, Widodo Eko. 2005. *“Manajemen Laba: Suatu Sistesa Teori”*. Jurnal Akuntansi dan Ekonomi, Vol. XVI, Desember: 173-181.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. *“Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure Terhadap Cost of Equity”*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5, No. 2 Mei: 229-256.

- Mardiyah, Aida Ainul, dan Pudjiastuti, Windanarni. 2006. “*The Influence of Earning Management of Earning Quality*”. SNA IX.
- Murni, Siti Aisah. 2004. “*Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7, No. 2, Mei 2004, Hal. 192-206.
- Nelson, M. W., J.A Elliot, and R.L Tarpley. 2000. “*Where do Companies Attempt Earnings Management and When do Auditors Prevent It?*”. <http://papers.ssrn.com>.
- Peasnell, K.V., P. V. Pope and S. Young. 2000. “*Detecting Earnings Management Using Cross Sectional Abnormal Accruals Model*”. Accounting and Business Research, Vol. 30, No. 4: 313-326.
- Qizam, I. 2001. “*Analisis Kerandoman Perilaku Laba Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*”. Simposium Nasional Akuntansi IV. Bandung.
- Rini, Widiastuti. 2002. “*Pengaruh Model Mekanik, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Ungkitan pada Ketepatan Prakiraan Laba*”. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang. 5-6 September 2002.
- Saiful. 2002. “*Hubungan Manajemen Laba (Earnings Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di sekitar IPO*”. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang. 5-6 September 2002.
- Scott, W. R. 2003. “*Financial Accounting Theory, Third Edition*”. University of Waterloo, Prentice Hall Canada Inc.
- Setiawati, L dan Na'im, A. 2000. “*Manajemen Laba*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 4, Hal. 424-441.
- Stolowy, H., and G. Breton. 2000. “*A Framework for Clasification of Account Manipulation*”. HEC Accounting & Management Control Working Paper, No. 708. <http://papers.ssrn.com>.

- Suharli, Michell. 2005. “*Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*”. Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 7, No. 2, Nopember 2005: 99-116.
- Tandelilin, Firdaus. 2001. “*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*”. Yogyakarta: BPF.
- Tarjo. 2008. “*Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*”. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Tatang, Ari Gumanti. 2001. “*Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 2, Hal. 165-183.
- Tri, Wijayanti. H. 2006 “*Analisis Pengaruh Perbedaan Antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba, Akrual, dan Arus Kas*”. Simposium Nasional Akuntansi IX, Hal. 3-23.
- Utami, Wiwik. 2005. “*Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)*”. Simposium Nasional Akuntansi VIII. 15–16. September: 100–116.