

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



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

DHIBA MEUTYA CHANCERA

NIM. C2C607045

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dhiba Meutya Chancera

Nomor Induk Mahasiswa : C2C 607 045

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

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

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt

Semarang, 13 Juni 2011

Dosen Pembimbing

(Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt)

NIP. 19620416 198803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dhiba Meutya Chancera

Nomor Induk Mahasiswa : C2C 607 045

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

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

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 24 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt (.....)
2. Dra. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt (.....)
3. Dul Muid, SE., M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dhiba Meutya Chancera, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2009**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan / atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, meniru atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Juni 2011

Yang Membuat Pernyataan

(Dhiba Meutya Chancera)

NIM. C2C 607 045

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Saya dibesarkan untuk percaya bahwa Allah memiliki suatu rencana bagi setiap orang dan bahwa setiap peristiwa yang terjadi merupakan bagian dari rencana-Nya. *“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.” (Q.S. Al – Insyirah : 6 – 8)*

So Don't Despair and Never Loose Hope, 'cause Allah is Always By Your Side.

“Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu Kaum sehingga mereka merubah keadaan mereka sendiri” (Q.S. Ar Ra'd : 11)

“You may never know what results come of your action, but if you do nothing there will be no result.” - (Mahatma Gandhi)

Saya Akan Berusaha Sebaik Mungkin Melakukan Hal Terbaik Untuk Hidup Saya dan Hidup Orang-orang Di Sekitar Saya Di Masa Depan.

JUST DO IT and YOU WILL SEE THE AMAZING RESULTS.

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Kedua orang tua saya tercinta,

Keluarga saya tersayang,

Terima kasih atas semua yang kalian berikan untukku.

BIODATA PENULIS

Nama : Dhiba Meutya Chancera
NIM : C2C 607 045
Jurusan : Akuntansi (S1)
Tempat, Tanggal Lahir : Kudus, 9 Juli 1989
Alamat : Desa Dersalam RT 01/Rw 03 No. 3, Kec. Bae,
Kudus 59321
No. Telp : (0291) 435405

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas yang didasarkan dan dikembangkan dari penelitian Utami (2005) yang menemukan bukti empiris bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Manajemen laba diukur dengan menggunakan akrual modal kerja dengan penjualan, dan biaya modal ekuitas diestimasi dengan model Ohlson. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 dan 2009 yang kriterianya adalah emiten mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember, dan nilai buku ekuitas positif. Data tersebut diperoleh dengan teknik *purposive sampling* dan menggunakan metode analisis regresi berganda.

Berdasarkan analisis regresi berganda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini menjelaskan bahwa investor sudah mengantisipasi dengan baik tentang informasi yang terkait dengan manajemen laba. Penelitian ini secara empiris dapat dikatakan bahwa semakin besar laba suatu perusahaan, maka semakin besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

Kata Kunci : Manajemen Laba, Biaya Modal Ekuitas

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

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayahnya. Shalawat serta salam kepada Nabi besar Muhammad SAW, keluarga, dan seluruh umat islam dalam jalan dan suri tauladan yang baik. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan puji syukur Alhamdulillah untuk semua anugerah yang telah diberikan kepada penulis selama ini sehingga dapat melalui proses studi dengan lancar dan skripsi dengan judul **“PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2008-2009”** ini dapat terselesaikan. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Ucapan terima kasih ini, penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si, Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas dedikasinya untuk

kemajuan jurusan akuntansi di kampus tercinta dan sekaligus selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberikan perhatian, motivasi, inspirasi, dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Drs. Sudarno, M.Si, Akt., Ph., D., selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
4. Bapak/Ibu dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro serta Mas Imam staf Tata Usaha, seluruh staf-staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Akuntansi maupun Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang, terima kasih atas kesabaran dan kemudahan yang telah diberikan kepada saya selama saya menempuh studi S1 di FE UNDIP.
5. Kedua orang tua saya tersayang (Ayah Chanafi Ibrahim dan Ibu Neneng Triwuryaningsih), kakak saya (Dhinnar Kharisma Anggraetha), adik saya (M. Ravmy Dzakkyfarras Hisyam) atas segala kasih sayang, doa, semangat, dukungan, bimbingan dan petuah-petuah yang tiada henti-hentinya diberikan untuk saya, dan kepada keluarga (*Sapardiman's family*) tersayang yang senantiasa memberikan dorongan, inspirasi, dan motivasi kepada saya selama menjalankan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
6. Tante Wiwin, Tante Watik, Eyang Muninggar, dan lain-lain yang telah memberikan doa, dukungan, semangat, nasihat-nasihat untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.

7. Yang Terkasih (Mas Adhi) yang selalu memberikan kasih sayang, cinta, kesetiaan, kesabaran, perhatian, dan pengertiannya yang tiada henti-hentinya selama hampir 5 tahun ini. Serta terima kasih atas segala doa, dukungan, dan semangatnya mulai dari awal sampai akhir studi, sehingga penulis berhasil menyelesaikan studi dan skripsi ini dengan baik.
8. Sahabat-sahabat terbaik selama masa studi, Irma Adriani, Jidanah Darmiyati, Desie Rakhmawati, Indrati Isti Yuwani, Lilis Suryani, Vera Indrayani, Eka Hardikasari, Ratna Ria Hermawati, Putri Tirtasari, Fitriyani dan masih banyak lagi yang tidak bisa saya sebut satu per satu. Terima kasih atas segala bantuan, dukungan, doa, dan perhatian kalian semua dalam proses penyusunan skripsi hingga sampai penulis dapat menyelesaikan pendidikan S1 di FE UNDIP.
9. Untuk Jidanah Darmiyati, Lilis Suryani, Vera Indrayani, Ratna Ria Hermawati, Fitriyani semangat buat skripsinya, semoga kalian cepat lulus, amiiiiinn.... CHAYO buat kalian.....
10. Mbak Pradanggi Kusumadewi, SE dan Mbak Pujiastuti Utami, SE yang telah memberi bantuan, semangat, doa, dan dukungan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Serta terima kasih atas pengertian, kebaikan dan kepedulian kalian terhadap saya, kalian telah menjadi bagian dari hidup saya.
11. Teman-teman kost lama di Plemadelas yaitu Mbak Andri, Mbak Nenot, Mbak Rini, Mbak Alya, Mbak Juli, Mbak Ira, Mbak Eva, Mbak Boly, Mbak Hesti serta teman-teman kost baru di SS XI yaitu Dian, Lena, Siti, Ayu yang

selalu memberikan bantuan, semangat, doa dan dukungannya atas penyelesaian skripsi ini. Kehadiran kalian membuat hidupku lebih berwarna.

12. Teman-teman Akuntansi Reguler II Angkatan 2007 serta teman-teman Tim 1 KKN UNDIP 2011 di Desa Meteseh, Kecamatan Boja, Kabupaten Kendal. Terima kasih untuk semua dukungan dan kepedulian kalian terhadap saya.
13. Segala pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, terima kasih banyak.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak yang telah memberikan doa, dukungan, inspirasi, bantuan, pengarahan dan bimbingan kepada penulis. Dan akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah wawasan bagi pembaca dan pihak lain yang berkepentingan.

Semarang, 13 Juni 2011

Penulis

Dhiba Meutya Chancera

NIM. C2C 607 045

DAFTAR ISI

Halaman Depan	i
Persetujuan Skripsi	ii
Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iv
Motto dan Persembahan	v
Abstraksi	vii
<i>Abstract</i>	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xiii
Daftar Gambar	xvii
Daftar Tabel	xviii
Daftar Lampiran	xix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penelitian	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Pasar Modal	10
2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal	10
2.1.1.2 Macam Pasar Modal	12
2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal	13
2.1.1.4 Efisiensi Pasar Modal	15
2.1.2 Manajemen Laba	17

2.1.2.1	Definisi Manajemen Laba	17
2.1.2.2	Praktik dan Pengukuran Manajemen Laba	19
2.1.2.3	Motivasi Manajemen Laba	23
2.1.2.4	Bentuk Manajemen Laba	25
2.1.3	Biaya Modal Ekuitas	26
2.1.3.1	Definisi Biaya Modal Ekuitas	26
2.1.3.2	Manfaat Biaya Modal Ekuitas	28
2.1.3.3	Sumber Biaya Modal Ekuitas	28
2.1.3.4	Pengukuran Biaya Modal Ekuitas	29
2.1.4	Risiko Beta Saham dan Ukuran Perusahaan	32
2.1.5	Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas	33
2.2	Penelitian Terdahulu	35
2.3	Kerangka Pemikiran	40
2.4	Pengembangan Hipotesis	41

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian	43
3.1.1	Variabel Independen	43
3.1.2	Variabel Dependen	44
3.2.3	Variabel Kontrol	45
3.1.3.1	Risiko Beta Saham	45
3.1.3.2	Ukuran Perusahaan	45
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	46
3.2.1	Populasi Penelitian	46
3.2.2	Sampel Penelitian	46
3.3	Metode Pengumpulan Data	47
3.4	Metode Analisis Data	48
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	48
3.4.2	Analisi Regresi	48
3.4.4.1	Uji Regresi Simultan (Uji F)	49

3.4.4.2 Uji Parsial (Uji t)	50
3.4.3 Uji Asumsi Klasik	51
3.4.3.1 Uji Multikoleniaritas	51
3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas	52
3.4.3.3 Uji Autokorelasi	53
3.4.4 Uji Normalitas Data	53
3.4.5 Koefisiensi Determinan (Uji R^2)	54

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	55
4.2 Analisis Data	56
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	56
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	59
4.2.2.1 Uji Normalitas	59
4.2.2.2 Uji Multikolnearitas	62
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	63
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	65
4.3 Pengujian Hipotesis	66
4.3.1 Persamaan Regresi	66
4.3.2 Pengujian Hipotesis Pertama	69
4.3.3 Pengujian Variabel Kontrol BETA	69
4.3.4 Pengujian Variabel Kontrol SIZE	69
4.4 Overall Test	69
4.4.1 Uji Simultan dengan F-test	69
4.4.2 Uji Parsial dengan T-test	70
4.4.3 Koefisien Determinasi	71
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	73

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	78
----------------------	----

5.2 Keterbatasan Penelitian	80
5.3 Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	39
Gambar 4.1 Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized Residual sebelum Outlier	60
Gambar 4.2 Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized Residual setelah Outlier	61
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot	64

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu	37
Tabel 4.1	Ringkasan Populasi dan Sampel Penelitian	56
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Outlier</i>	60
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas Setelah <i>Outlier</i>	61
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	64
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokolerasi	65
Tabel 4.8	Hasil Uji Regresi	67
Tabel 4.9	Hasil Uji Simultan (Uji F-test)	70
Tabel 4.10	Hasil Parsial (Uji T-test)	71
Tabel 4.11	Hasil Koefisien Determinasi	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Nama Sampel Perusahaan	87
Lampiran B Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan	89
Lampiran C Perhitungan Manajemen Laba	91
Lampiran D Perhitungan Biaya Modal Ekuitas	96
Lampiran E Hasil Statistik Deskriptif	101
Lampiran F Hasil Uji Asumsi Klasik	102
Lampiran G Hasil Analisis Regresi Berganda	104
Lampiran H Hasil Pengujian Hipotesis	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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.

Untuk melakukan investasi maupun memberikan kredit pada sebuah perusahaan, maka dibutuhkan informasi mengenai perusahaan tersebut 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).

Menurut Leuz et al. (2003) melakukan studi komparatif internasional tentang manajemen laba dan proteksi investor dengan sampel 31 negara, yang meliputi periode pengamatan dari tahun 1990 sampai tahun 1999. Dalam penelitian ini, berdasarkan pada nilai rata-rata skor manajer laba Indonesia termasuk sebagai sampel dan berada pada urutan ke 15 dari 31 negara. Hal ini menjelaskan bahwa Indonesia berada pada tingkat menengah, dan tingkat terendah manajemen laba adalah Amerika Serikat, jika dibandingkan dengan negara ASEAN yang ikut terpilih sebagai sampel yaitu: Malaysia, Filipina, dan

Thailand. Oleh karena itu, Indonesia berada pada tingkat pertama yang mempraktikkan manajemen laba yang paling besar.

Menurut Saputro dan Setiawati (2004), manajemen laba adalah campuran manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal guna mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri atau perusahaannya sendiri. Hal senada juga diungkapkan oleh Scott (2003: 368-369), “*Given that managers can choose accounting from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and / or the market value of the firm*”. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa manajemen laba adalah pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dalam rangka mencapai tujuan tertentu. Oleh sebab itu, sangat wajar bahwa para manajer memilih kebijakan-kebijakan tersebut untuk memaksimalkan *utility*nya dan nilai pasar perusahaan. Sedangkan menurut (Copeland dalam Utami, 2005), manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimumkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen.

Praktik manajemen laba dapat dipandang dari dua perspektif yang berbeda, yaitu sebagai tindakan yang salah (negatif) dan sebagai tindakan yang seharusnya dilakukan manajemen (positif). Suh (1990) dan Healy and Wahlen (1998) menganggap manajemen laba sebagai tindakan yang menyesatkan dan menipu pemegang saham. Hal ini disebabkan manajemen memiliki informasi asimetrik mengenai kondisi perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas masih sangat sedikit. Sebagian besar penelitian manajemen laba dikaitkan dengan hipotesis akuntansi positif (Watt dan Zimmerman, 1986 dalam Scott, 2003) tentang motivasi manajer dalam melakukan manajemen laba yaitu untuk mendapatkan bonus, menghindari pelanggaran perjanjian hutang dan menghindari biaya politik.

Selain itu menurut Watt and Zimmerman (1978), indikasi manajemen laba difokuskan pada penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO), *Seasoned Equity Offering* (SEO) serta *take over*. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2002), Tatang (2001), dan Lilis (2002) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta menunjukkan adanya praktik manajemen laba, yaitu adanya kenaikan tingkat akrual yang diskresioner (*discretionary accruals*).

Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity capital*). Manajemen laba meningkat seiring dengan meningkatnya biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) yang dikeluarkan perusahaan (Utami, 2005).

Penelitian Dechow et al. (1996) dalam Utami (2005) merupakan satu-satunya sumber referensi yang penulis temukan, dengan mengkaji tentang dampak dari tindakan manipulasi laba terhadap biaya modal. Ia menyimpulkan bahwa biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC (*Securities Exchange*

Commission) karena diduga melakukan manajemen laba lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan sampel kontrol.

Setiawati dan Na'im dalam Margaretha (2004), menyatakan bahwa *earnings management* merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. *Earnings management* menambah bias dalam laporan keuangan yang mempengaruhi angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Oleh karena itu, pendeteksian terhadap indikasi *earnings management* pada laporan keuangan menjadi perlu untuk diperlukan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Namun bukti empirik yang diungkapkan oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) menunjukkan bahwa pasar tidak mengantisipasi dengan baik informasi yang terkait dengan akrual, serta *underestimate* persistensi arus kas.

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.

Penelitian tentang pengaruh kualitas pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas memperlihatkan hasil yang berbeda-beda. Verrcchia dalam Botosan (1997) memberikan dukungan riset secara teoritis bahwa ada hubungan negatif antara tingkat *disclosure* dan biaya modal, artinya peningkatan *disclosure* akan meningkatkan kualitas biaya pasar, sehingga akan mengurangi biaya modal. Hasil penelitian diatas bertentangan dengan pendapat yang diungkapkan Klein dan Bawa dalam Botosan (1997) serta Coles dan Loewenstein dalam Botosan (1997),

mereka menyatakan bahwa ada hubungan positif antara pengungkapan dan biaya modal.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini dikarenakan tujuan dari manajemen laba adalah untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba sehingga dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya deviden dalam biaya modal ekuitas. Jika manajemen laba bertujuan untuk memaksimalkan laba, maka deviden perusahaan akan tinggi. Demikian juga sebaliknya, jika manajemen laba bertujuan untuk meminimumkan laba, maka deviden perusahaan akan rendah karena apabila perusahaan memiliki laba yang rendah, kemungkinan perusahaan tidak membagikan deviden.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh "**Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas**". Penelitian ini menguji apakah investor di Bursa Efek Indonesia sudah memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Jika investor telah memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat imbal hasil saham, maka ia dapat mengantisipasi adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh emiten.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut: "Apakah manajemen laba berpengaruh

terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disajikan, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Dari aspek teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan di bidang akuntansi, khususnya tentang manajemen laba dan biaya modal ekuitas merupakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan arus kas yang akan diterima di masa mendatang.
2. Dari aspek praktis, hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan masukan bagi investor dalam memepertimbangkan pengambilan keputusan berkaitan dengan penanaman modal dalam saham, khususnya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Gambaran singkat mengenai isi keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- BAB I : Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.
- BAB II : Landasan Teori, menjelaskan tentang landasan teori yang dikemukakan yaitu: pasar modal, manajemen laba, biaya modal ekuitas, risiko beta saham dan ukuran perusahaan, manajemen laba dan biaya modal ekuitas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.
- BAB III : Metode Penelitian, dalam metode penelitian, penulis akan menjelaskan tentang variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat bertemunya para pembeli dan penjual dengan dua risiko yaitu untung dan rugi. (Idjang Gunawan, 2003:39).

Menurut Kepres No 60 tahun 1988, dalam Srihandaru Yulianti, (1996:2), pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Menurut Panji Anoraga (1995:6), pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, memungkinkan penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama memungkinkan investor untuk merubah dan menyesuaikan portofolio investasinya (melalui pasar sekunder).

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana nganggur, dengan

badan usaha, yang butuh modal tambahan untuk beroperasi. (Koetin, 2002:58).

Menurut Riyanto (2001:218) adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang dilain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dimaksud dengan pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek, sedangkan emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek yang ditawarkan kepada masyarakat.

Menurut Sartono (2001a:21) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang (*long term financial asset*). Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun dalam bentuk obligasi, saham preferen dan saham biasa.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:130) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal adalah pasar yang mempertemukan dua pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun.

2.1.1.2 Macam Pasar Modal

Pasar modal dapat dibedakan menjadi:

a. *Primary Market*

Primary Market adalah penawaran saham yang dilakukan oleh emiten kepada calon investor selama batas waktu tertentu yang ditetapkan oleh emiten sebelum hal tersebut dijual melalui bursa/ sebelum listing.

b. *Secondary Market*

Secondary Market biasanya diistilahkan sebagai transaksi jual beli saham/ sekuritas setelah masa penawaran terlewati yaitu ditandai dengan dilakukannya listing bursa.

c. *Third Market*

Third Market adalah perdagangan saham yang dilakukan diluar bursa/ *OTC (Over The Counter Market)*, biasa disebut sebagai bursa paralel.

d. *Fourth Market*

Fourth Market merupakan bentuk perdagangan efek antar investor yang dilakukan tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang (Anoraga, dkk, 1995). Manfaat-manfaat yang bisa diperoleh masing-masing pihak adalah sebagai berikut :

- 1) Manfaat pasar modal bagi perusahaan.
 - a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
 - b. Solvabilitas perusahaan tinggi, sehingga memperbaiki citra perusahaan
 - c. Jangka waktu penggunaan tidak terbatas
 - d. Emisi jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- 2) Manfaat pasar modal bagi investor
 - a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
 - b. Mudah mengganti instrument investasi
 - c. Memperoleh deviden bagi pemegang saham dan bunga tetap.
 - d. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.
- 3) Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang
 - a. Pembentuk harga dalam bursa paralel.
 - b. Memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
 - c. Likuiditas.
- 4) Manfaat pasar modal bagi pemerintah dan pembangunan nasional
 - a. Mendorong laju pertumbuhan.

- b. Mendorong laju investasi.
- c. Menciptakan lapangan kerja.
- d. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN
- e. Mengurangi hutang luar negeri
- f. Memperbaiki struktur permodalan perusahaan
- g. Menunjang terciptanya perekonomian yang sehat.

Sementara itu, manfaat pasar modal bagi Perusahaan (emiten) menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001) adalah :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi Negara.
- c. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai ke lapisan masyarakat menengah.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan, keterbukaan, dan profesionalisme menciptakan iklim sehat.
- e. Menciptakan lapangan kerja/ profesi yang menarik.
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik.
- g. Sebagai alternatif investasi yang dapat memberikan keuntungan yang dapat diperhitungkan atau diprediksikan, membuka iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.

- h. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen professional.
- i. Sumber dana jangka panjang bagi emiten.

2.1.1.4 Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal itu semakin baik. Pada dasarnya bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi dan dapat juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien ditinjau dari segi informasi disebut *informationally efficient market*, sedangkan efisiensi pasar ditinjau dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut *decisionally efficient market* (Jogiyanto, 2000:352).

Menurut Samuel (1981, p. 131), dalam Panji Anoraga, (1995:760), pasar modal dikatakan efisien apabila:

- a. Apa yang diharapkan bersifat homogen, artinya semua investor mempunyai harapan yang sama dalam memandang pendapatan dan risiko dari surat-surat berharga.
- b. Pasar cukup besar sehingga jumlah saham yang ditawarkan mencukupi untuk investor, jika mereka berminat maka portofolio seimbang sempurna.

- c. Fungsi “*utility*” semua investor termasuk dalam kelas yang sama, artinya investor-investor tersebut mempunyai sikap yang serupa terhadap “*trade off*” antara “*risk*” dan “*return*”.

Menurut Kitchen (1970), dalam Panji Anoraga (1995:78), ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu pasar modal dikatakan efisien, yaitu:

- a. Tidak ada biaya transaksi.
- b. Informasi tersedia secara bebas dan cepat.
- c. Investor mempunyai *homogeneous expectation*, dan mereka bersifat *risk averse*.
- d. Ada pembeli dan penjual dalam jumlah yang besar.
- e. Tersedia jumlah sekuritas yang cukup banyak untuk melakukan diversifikasi.

Efisiensi pasar modal mempunyai tiga tingkatan, menurut Fama (1970), dalam Itjang gunawan (2002:40), yaitu:

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (*full reflect*) informasi masa lalu.

- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Efisiensi ini terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

2.1.2 Manajemen laba (*earnings management*)

2.1.2.1 Definisi Manajemen Laba

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 memaksimumkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen.

Manajemen laba didefinisikan oleh Setiawati dan Na'im (2000) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Definisi ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Healy dan Wahlen (1999) bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan di (dalam) pelaporan keuangan dan di (dalam) transaksi yang terstruktur untuk mengubah laporan keuangan bagi yang manapun menyesatkan beberapa stakeholders tentang dasar kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil sesuai kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi dilaporkan.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa.

Dilihat dari etika, manajemen laba merupakan salah satu masalah penting dalam dunia bisnis yang kontroversial (Kawedar, 2005). Pernyataan ini diperkuat oleh pendapat Burns dan Merchant (1990 dalam Kawedar, 2005), yang menyatakan bahwa pelaksanaan aktivitas manajemen laba menimbulkan pertanyaan mengenai etika bagi manajemen sebab memiliki pengaruh negatif pada manajer dan perusahaannya.

Cara pemahaman atas manajemen laba menurut Scott (1997) dibagi menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs (opportunistic earnings management)*. Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting (Efficient Earnings Management)*, dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Apabila manajemen laba bersifat oportunistik, maka informasi laba tersebut dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang salah bagi

investor. Karena itu perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

2.1.2.2 Praktik dan Pengukuran Manajemen Laba

Nelson et al. (2000) meneliti praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen di Amerika Serikat dan mengidentifikasi penyebab auditor membiarkan manajemen laba tanpa dikoreksi. Telah dilakukan penelitian pada kantor akuntan publik yang tergolong *the big five* dengan pemakaian data 526 kasus manajemen laba, dan dapat disimpulkan bahwa: (1) 60% dari sampel telah melakukan usaha manajemen laba yang berdampak pada meningkatnya laba tahun berjalan, sisanya 40% berdampak pada penurunan laba, (2) manajemen laba yang paling banyak dilakukan adalah yang berkaitan dengan cadangan (reserve), kemudian berdasarkan urutan frekuensi kejadian adalah pengakuan pendapatan, penggabungan badan usaha (*bussiness combination*), aktiva tidak berwujud, aktiva tetap, investasi, sewa guna usaha.

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.

Thomas dan Zhang (2000:347) melakukan studi komparatif tentang berbagai metode estimasi akrual, dengan tujuan untuk mengetahui model mana yang mempunyai akurasi yang paling tinggi. Beberapa model yang dijadikan dasar komparasi, yaitu model DeAngelo (1986), model Jones (1991), model Dechow and Sloan (1991), model Dechow (1995), serta model Kang dan Sivaramakhrisnan (1995). Penelitian ini lebih mengutamakan kemampuan model untuk estimasi akrual, oleh karena itu dasar yang digunakan untuk membuat ranking adalah nilai koefisien determinan dari masing-masing model. Hasil yang diperoleh adalah bahwa model Kang dan Sivaramakhrisnan adalah model yang paling baik untuk digunakan dalam memprediksi akrual, ranking berikutnya adalah model Jones. Thomas dan Zhang (2000) juga menguji apakah jika data yang digunakan adalah *pool* data dapat memberikan akurasi model prediksi yang lebih baik.

Peasnell et al. (2000) menguji keakuratan model deteksi manajemen laba dengan memakai data *cross-sectional*. Ada tiga model yang diuji, yaitu model Jones (1991) dan model Jones yang dimodifikasi (Dechow et al. 1995), serta model yang lain yang dirumuskan oleh Peasnell et al. yaitu margin model. Margin model lebih menekankan pada pengukuran *current accruals*, yaitu *accruals* yang berasal dari piutang, beban operasi (tidak termasuk *bad debt*) dan *bad debt*. Alasan untuk

mengabaikan *non current accruals* karena pada umumnya akrual yang berasal dari aktiva tetap lebih mudah diamati dan mempunyai keterbatasan waktu. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ketiga model tersebut cukup baik dalam mendeteksi manajemen laba dalam jumlah yang wajar (sekitar 1% sampai 5% dari *asset*). Jika dilihat secara lebih cermat lagi ternyata model Jones dan modifikasi Jones lebih baik dalam mendeteksi manipulasi pendapatan dan *bad debt*, sedang margin model lebih baik dalam mendeteksi manajemen laba.

Menurut McNichols (2000) ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur manajemen laba, yaitu: (1) pendekatan yang mendasarkan pada model agregat akrual, misal Healy (1985), model Jones dan modified Jones, (2) pendekatan yang mendasarkan pada model spesifik akrual, misal Beneish (1997) serta Beaver dan McNichols (1998), dan (3) pendekatan berdasarkan distribusi frekuensi, fokusnya adalah perilaku laba yang dikaitkan dengan spesifik *benchmark* dimana praktik manajemen laba dapat dilihat dari banyaknya frekuensi perusahaan yang melaporkan laba di atas atau di bawah *benchmark*, misal Burgstahler dan Dichev (1997) serta Myers dan Skinner (1999). Hasil kajian McNichols (2000) menyarankan agar riset manajemen laba menggunakan model spesifik akrual dan distribusi frekuensi.

Adanya bukti empirik yang untuk oleh Sloan (1996) dan Xie (2001) bahwa pasar tidak mengantisipasi dengan lebih baik informasi yang terkait dengan akrual (*mispriicing accruals*), menurut Dechow dan

Skinner (2000) disebabkan oleh adanya perbedaan sudut pandang antara akademisi dan para praktisi (partisipan pasar modal).

Para akademisi melakukan riset manajemen laba berdasarkan pada perilaku manajemen untuk memenuhi tujuan tertentu sebagaimana dijelaskan dalam teori akuntansi positif, sedangkan para praktisi lebih melihat manajemen laba perspektif insentif pasar modal (*capital market incentives*).

Para akademisi menggunakan model statistik yang rumit untuk mengidentifikasi praktik manajemen laba, sedangkan model tersebut tidak dipahami oleh praktisi. Keterbatasan kemampuan para praktisi juga diungkapkan oleh Dechow dan Skinner (2000:242) yang menyatakan bahwa “*SEC can not ignore the possibility that certain investors rely completely on earning numbers reported on the face of the income statement because their ability to process more sophisticated is limited*”.

Proksi manajemen laba yang digunakan penulis 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.

2.1.2.3 Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (1997), motivasi manajer perusahaan dalam melakukan manajemen laba adalah sebagai berikut:

- a. Rencana bonus (*bonus scheme*). Secara lebih spesifik merupakan perluasan hipotesis rencana bonus yang menyatakan bahwa manajer-manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka. Manajer bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya;
- b. Kontrak utang jangka panjang (*debt covenant*). Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif, yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak;

- c. Motivasi Politik (*political motivation*). Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi;
- d. Motivasi perpajakan (*taxation motivation*). Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah;
- e. Pergantian CEO. CEO yang akan habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian pula dengan CEO yang kinerjanya kurang baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya;
- f. Penawaran saham perdana (*initial public offering*). Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

2.1.2.4 Bentuk Manajemen Laba

Scott (1997) menyebutkan bahwa ada empat bentuk manajemen laba, yaitu:

1. “Tindakan kepalang basah” (*taking a big bath*). Tindakan ini dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan dan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan;
2. Meminimumkan laba (*income minimation*), dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya;
3. Memaksimumkan laba (*income maximization*), yaitu memaksimalkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba;
4. Perataan laba (*income smoothing*), merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara menaikkan dan menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berrisiko tinggi.

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

2.1.3.1 Definisi Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas adalah sebuah konsep yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi dan jumlah biaya yang diukur sebagai tingkat bunga dari berbagai sumber modal yang masing-masing ditimbang menurut peranannya dalam struktur modal dan permodalan yang digunakan oleh perusahaan (Sujana Ismaya, 2006).

Menurut Bambang Riyanto (1996), biaya modal ekuitas adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang dipergunakan perusahaan tersebut.

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.

Struktur biaya modal ekuitas didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Hal yang diasumsikan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan yang tetap (relatif stabil). Biaya modal ekuitas juga berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Selain itu, biaya modal ekuitas dapat diperoleh perusahaan dari laba ditahan atau mengeluarkan saham baru dan menjualnya kepada investor yang berniat menanamkan modalnya, seperti yang dikemukakan oleh Weston *and* Copeland (1996), perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara, yaitu (1) laba ditahan, dan (2) mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan.

Sedangkan menurut Warsono (1998) dalam menentukan biaya modal perusahaan atau penentuan biaya modal sendiri adalah yang paling sulit dilakukan karena yang dijadikan sebagai dasar untuk penentuan biaya modal adalah arus kas terutama deviden dan pertumbuhannya. Biaya modal sendiri (*cost of equity capital*) dapat diartikan “Tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah”.

Berdasarkan definisi di atas, maka biaya modal ekuitas pada dasarnya merupakan cerminan biaya yang ditanggung perusahaan untuk kepentingan publik. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk

mengungkap mengenai perusahaan yang tentunya berdampak terhadap biaya yang dikeluarkan. Oleh karena itu, biaya modal ekuitas yang dimaksud dalam penelitian ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (pemegang saham, investor, pemerintah, kreditur, dan masyarakat secara umum).

2.1.3.2 Manfaat Biaya Modal Ekuitas

Menurut Weston dan Brigham (1994), ada tiga alasan mengapa biaya modal adalah hal penting, yaitu:

1. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua masukan, termasuk modal. Agar dapat meminimalkan biaya modal, manajer harus mampu mengukur biaya modal;
2. Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal;
3. Berbagai macam keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajer keuangan, perlu estimasi biaya modal.

2.1.3.3 Sumber Biaya Modal Ekuitas

Perusahaan memiliki beberapa sumber dana agar memiliki struktur biaya modal yang optimal. 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. Yang dimaksud dengan diskonto adalah jumlah yang dikurangkan dari surat-surat berharga karena diperjualbelikan sebelum jatuh tempo, yang diberikan oleh pembeli karena pembayarannya tunai, cepat, dalam jumlah besar, atau akan dijual kembali,
- 4) laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan, tetapi ditambahkan pada modal.

2.1.3.4 Pengukuran Biaya Modal Ekuitas

Pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas) dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Model penilaian perusahaan antara lain:

- A. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Model ini dikenal dengan sebutan Gordon Model. Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

B. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.

C. Model Ohlson

Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Menurut (Ohlson: 1995, Botosan: 1997, Botosan dan Plumlee: 2002), biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan *future cash flow*.

Rumus:
$$P_t = y_t + \sum_{T=1}^T (1+r)^{-T} E_t \{X_{T+1} - (r)Y_{T+1}\}$$

setelah disederhanakan secara matematik, maka rumus biaya modal ekuitas akan menjadi:

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

Keterangan:

P_t = harga saham pada periode t

B_t = nilai buku per lembar saham pada periode t

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

r = biaya modal ekuitas

Botosan (1997) pada dasarnya memakai model Ohlson untuk mengestimasi biaya modal ekuitas. Botosan (1997) dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham yang diublikasikan oleh *Value Line*. Di Indonesia publikasi data *forecast* laba per saham tidak ada. Oleh karena itu, untuk estimasi laba per saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *random walk model*. Alasan digunakannya *random walk model* didasarkan pada hasil penelitian Rini (2002).

Rini (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji ketepatan prakiran laba dengan menggunakan beberapa model mekanik. Model mekanik yang digunakan adalah Box *random walk model*, Foster model, dan Brown-Rozellf. Secara statistik disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ketepatan prakiran laba yang signifikan antara Box Jenkins model dengan *random walk model*, Foster model, dan Brown-Rozellf. Oleh karena itu, Rini (2002) menyimpulkan bahwa *random walk model* dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiran laba.

Penelitian sejenis yang dilakukan oleh Qizam (2001) yang menyimpulkan bahwa laba tahunan di Indonesia mengikuti *random walk model*.

2.1.4 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.

Scott et al. (2000:201) yang menyatakan bahwa "*Beta a measure stock's volatility relative to an average stock*". Lain halnya dengan pendapat Brealey, et. al. (2001:290) yang mendefinisikan "*beta is a sensitivity of a stock's return to the return on the market portofolio*". Sedangkan menurut Ross et al. (2003:431) beta adalah "*The amounts of systematic risk present a particular risky asset relative to that in an average risky asset*".

Dari beberapa penelitian tentang beta di atas, maka dapat disimpulkan bahwa beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas atau ukuran risiko sistematis perusahaan. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subyektif. 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).

2.1.5 Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas

Menurut Copeland dalam Utami (2005), manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Sedangkan pengertian biaya modal ekuitas adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang (Utami, 2005). Penelitian Leuz et al (2003) dalam Utami (2005) mengenai studi komparatif internasional tentang manajemen laba dan proksi investor, membuktikan bahwa tingkat manajemen laba emiten di Indonesia relatif tinggi dan proteksi terhadap investor relatif rendah.

Hal ini menimbulkan adanya pertanyaan bagi investor dalam mempertimbangkan besaran akrual (proksi manajemen laba) dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan, dimana tingkat imbal hasil saham dipersyaratkan tersebut adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan,

dan dikenal dengan sebutan biaya modal ekuitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena tujuan dari manajemen laba itu sendiri adalah untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba, hal ini dapat berpengaruh tinggi rendahnya deviden dalam biaya modal ekuitas. Jika manajemen laba bertujuan untuk memaksimalkan laba, maka deviden perusahaan akan tinggi. Namun demikian juga dengan sebaliknya, jika manajemen laba bertujuan untuk meminimumkan laba, maka deviden perusahaan akan rendah. Karena apabila perusahaan memiliki laba yang rendah, kemungkinan perusahaan tidak membagikan deviden.

Dechow et al (1996). dalam Utami (2005), meneliti penyebab dan konsekuensi dari tindakan manipulasi laba, dimana salah satu tujuannya adalah untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan perusahaan yang mendapatkan sanksi dari *Securitas Exchange Commision* (SEC) karena diduga keras telah melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku, dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Motif manajemen untuk melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal adalah (a) harga saham, (b) *bid-ask spread*, dan (c) *number of analysis following*. Dari hasil analisis komparatif antara perusahaan yang mendapatkan sanksi dari SEC karena dugaan manipulasi laba dan perusahaan lain tidak bermasalah (sampel

kontrol) diperoleh kesimpulan bahwa biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC lebih tinggi secara signifikan dibandingkan sampel kontrol.

Adanya hubungan antara manajemen laba dengan biaya modal ekuitas juga dapat dilihat dari penelitian Demski dan Sappington (1987) dalam Scott (1997), yang meneliti manajemen laba dilihat dari perspektif pasar modal. Penelitian tersebut menyatakan bahwa manajemen laba dapat menghubungkan informasi yang terkandung dalam pasar tentang pengaruh *earnings management* terhadap biaya. Artinya informasi laba yang diatur oleh manajer perusahaan memberikan sinyal informasi pada pasar tentang jumlah biaya atas modal yang dibayarkan oleh perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan dalam studi ini dapat disebutkan beberapa hasil penelitian sebelumnya. Dimulai penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) yang meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost equity capital*, dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan dengan *market beta*), ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan *score* yang dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital* pada perusahaan yang diikuti oleh sedikit analisis.

Kemudian dilanjutkan dengan penelitian Green et al. (2001), yang meneliti biaya modal ekuitas dengan sampel perusahaan perbankan yang

berada di negara Amerika. Penelitian ini menggunakan tiga model pengukuran biaya modal ekuitas, antara lain *Comparable Accounting Earnings Model* (CAE), *Discounted Cash Flow Method* (DCF), dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa biaya modal ekuitas dapat diukur dalam perusahaan perbankan dengan menggunakan tiga model pengukuran di atas, namun model yang paling signifikan adalah model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Komalasari dkk. (2001) mengembangkan riset analisis yang dilakukan oleh Diamond dan Verrecchia (1991), dengan tujuan untuk menarik bukti empirik mengenai asimetri informasi dan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital* secara langsung. Penelitian ini secara khusus menguji apakah pengurangan asimetri informasi yang ditangkap oleh naiknya likuiditas pasar dapat menurunkan *cost of equity capital* pada perusahaan besar lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Mardiyah (2002) melakukan penelitian untuk mengidentifikasi dampak dari informasi asimetri dan pengungkapan terhadap *cost of capital* dengan menggunakan yang diambil secara *stratified random sampling*. Penelitian ini menghasilkan temuan antara lain membuktikan bahwa informasi dan pengungkapan mempunyai dampak yang interaktif pada *cost of capital*. Penelitian ini menemukan hubungan positif antara informasi dengan *cost of capital*. Hal ini berarti semakin kecil informasi yang terjadi diantara partisipan pasar semakin kecil *cost of equity* yang ditanggung oleh perusahaan.

Penelitian Juniarti dkk. (2003), mengenai pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal ekuitas dan signifikan pengaruh tersebut pada perusahaan yang sahamnya tergolong sebagai saham *bluechip* dan *non bluechip*, menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure* dan biaya modal ekuitas serta tidak terdapatnya perbedaan signifikan pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan bersaham *bluechip* maupun *non bluechip*. Dengan kata lain, tanpa memperhatikan suatu perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang bersaham *bluechip* atau pun *non bluechip*, pengaruh tingkat *disclosure* tetap signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Selanjutnya Murni (2004), meneliti pengaruh luas pengungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*, yang kemudian mengemukakan bahwa pengungkapan sukarela, asimetri informasi, dan beta berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa ungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan *cost of equity capital*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan mempunyai pengaruh terhadap hasil pengujian serta dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka *cost of equity capital* perusahaan semakin kecil.

Selanjutnya Boediono (2005) melakukan penelitian mengenai kualitas laba, tujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* maupun pengendalian pihak-pihak yang terlibat dengan

pengelolaan perusahaan, sehingga dapat menekan terjadinya masalah keagenan karena dapat melaraskan perbedaan kepentingan atau tujuan. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa mekanisme yang optimal dalam pengelolaan perusahaan akan menciptakan suatu kondisi yang baik. Halim dkk. (2005) meneliti mengenai pengaruh manajemen laba pada tingkat pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ-45 dengan menggunakan sembilan variabel dan didapatkan bukti bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan positif pada tingkat pengungkapan laporan keuangan sejalan dengan perspektif *efficient earnings management* dan sebaliknya tingkat pengungkapan berpengaruh signifikan negatif pada manajemen laba dengan perspektif *opportunistic earnings management*. Sedangkan Utami (2005) yang menjadi acuan dalam penelitian ini, membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas dengan menggunakan model pengukuran Ohlson sebagai proksi pengukuran biaya modal ekuitas, artinya semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba di Indonesia yang relatif tinggi seperti yang diungkapkan Leuz et al. (2003) telah diantisipasi dengan cermat oleh investor di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu

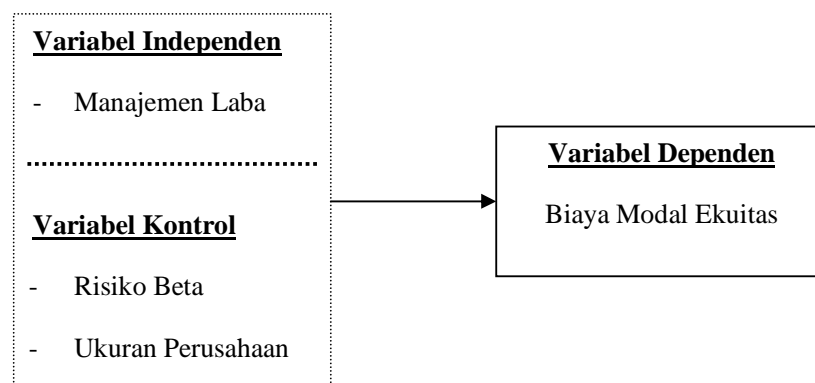
No.	Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Botosan	1997	Pengungkapan sukarela, <i>cost equity capital</i> ,	adanya hubungan antara tingkat pengungkapan dengan <i>cost of capital</i>

			ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan	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> (CAPM)	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 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 pada tingkat pengungkapan laporan keuangan	manajemen laba 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

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam 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 2.1. Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

Manajemen laba akan meningkatkan risiko kalau tindakan tersebut ternyata untuk menutupi kinerja manajer yang buruk. Francis *et al.* (2004, 2005) dan Utami (2005) dalam Tarjo (2008) 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.

Dechow *et al.* (1996) dalam Tarjo (2008) menemukan bahwa pada perusahaan di pasar modal Amerika Serikat yang mendapat sanksi dari *Securities Exchange Commission* (SEC) yang diduga melakukan manajemen laba ternyata memiliki *cost of capital* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang tidak mendapat sanksi dari SEC. Dari temuan tersebut bisa dikatakan bahwa tindakan manajer melakukan manajemen laba merupakan sinyal yang buruk di masa depan. Karena ternyata pasar mereaksi secara negatif, artinya manajemen laba ditanggapi buruk oleh para pelaku pasar saham sehingga menurunkan likuiditas dan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap meningkatnya *cost of equity capital*.

Manajemen laba bisa dianggap sebagai suatu rekayasa negatif, sehingga diperlukan biaya yang dikeluarkan untuk menutupi kecurangan yang dilakukan oleh manajer. Karena manajemen laba dianggap sebagai

suatu kecurangan dan walaupun belum ada standar yang mengatur, 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 mengungkap 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.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan teknik atau prosedur yang sangat penting dalam keseluruhan rancangan dan pelaksanaan penelitian dengan metode penelitian. Pada bagian ini, akan diurutkan secara berturut-turut tentang:

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang akan menjadi obyek penelitian yang di dalamnya menunjukkan beberapa perbedaan-perbedaan (variasi). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba.

Manajemen laba (ML) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri, yang mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan, atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen tersebut.

Manajemen laba diproksi dengan menggunakan model Utami (2005) yang mengukur berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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

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

Keterangan:

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada periode t

ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t

ΔKas = Perubahan kas dan ekuitas kas pada periode t

3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, atau variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas.

Biaya modal ekuitas adalah bagian yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memberi kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertentu atau tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri.

Biaya modal ekuitas diproksi dengan menggunakan model Ohlson yang telah dimodifikasi model Utami (2005). 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

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat yang tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel ini sering dipakai oleh peneliti dalam penelitian yang bersifat membandingkan, melalui penelitian eksperimental. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko beta saham dan ukuran perusahaan.

3.1.3.1 Risiko Beta Saham (BETA)

Beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas atau ukuran risiko sistematis perusahaan. Beta suatu sekuritas dapat dihitung berdasarkan data harga saham harian yang dihitung dengan metode Fowler &

Rorke, yang menghitung berdasarkan nilai *slope* harga saham antara *return* saham dengan *return* pasar pada perusahaan sampel.

3.1.3.2 Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah ukuran ketersediaan informasi atau besar kecilnya perusahaan. 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.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari subyek penelitian. Pelaksanaan penelitian selalu berhadapan dengan objek yang harus diteliti dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 dan tahun 2009 berjumlah 249 perusahaan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi yang akan diteliti. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purpose sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. 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, karena emiten dengan nilai buku ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga dapat mengakibatkan kondisi sampel tidak homogen.

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

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 dan tahun 2009. Data-data tersebut merupakan data sekunder yaitu data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya dan bukan diusahakan sendiri oleh penulis atau peneliti yang bersumber dari Laporan Keuangan Tahunan emiten / perusahaan dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau

variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda, dan sebagainya (Suharsimi Arikunto, 2002:2006).

3.4 Metode Analisis Data

Agar mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka diperlukan metode analisis data yang benar. Metode analisa data pada penelitian ini adalah:

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mengetahui gambaran secara umum data penelitian, mengenai variabel-variabel penelitian yaitu manajemen laba, biaya modal ekuitas, beta saham, dan ukuran perusahaan. Deskripsi variabel tersebut disajikan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*) minimum, maksimum dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti. *Mean* digunakan untuk menghitung rata-rata variabel yang dianalisis. Maksimum digunakan untuk menghitung jumlah atribut paling banyak yang diungkapkan di sektor manufaktur. Analisis deskriptif ini bertujuan untuk pengujian hipotesis (Azwar, 1998 dalam Oktapiyani, 2009). Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik (*normality, multicollinearity, heterokedastisitas dan autokorelasi*).

3.4.2 Analisis Regresi

Analisis data untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

Adapun bentuk model yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu:

$$r = \alpha + \alpha_1 \text{ ML} + \alpha_2 \text{ Beta} + \alpha_3 \text{ Size} + \varepsilon$$

Di mana:

R = biaya modal ekuitas

ML = proksi manajemen laba

Beta = beta saham

Size = kapitalisasi pasar

α = konstanta dan $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien regresi

ε = error estimate

Pembuktian hipotesis dilakukan dengan:

3.4.2.1 Uji simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F-statistik) digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen (manajemen laba) secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas). Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan nilai F kritis (F_{tabel}) dengan (F_{hitung}) yang terdapat pada tabel *analysis of variance*.

Untuk menentukan nilai F_{tabel} , tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$, di mana n adalah jumlah observasi, kriteria uji yang digunakan adalah:

1. jika $F_{hitung} < F_{tabel} (k-1, n-3)$, maka H_0 diterima artinya secara statistik dapat dibuktikan bahwa variabel independen (manajemen laba) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas);
2. jika $F_{hitung} > F_{tabel} (k-1, n-3)$, maka H_0 ditolak dan H_a (Hipotesis alternatif) diterima, artinya secara simultan dapat dibuktikan semua variabel independen (manajemen laba) berpengaruh terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas).

3.4.2.2 Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t_{tabel} masing-masing koefisien regresi dengan nilai t_{tabel} (nilai kritis) dengan tingkat signifikan 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$, di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel.

1. jika $t_{hitung} < t_{tabel} (n-k-1)$, maka H_0 diterima artinya variabel independen (manajemen laba) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas).
2. jika $t_{hitung} > t_{tabel} (n-k-1)$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a artinya variabel independen (manajemen laba) berpengaruh terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas).

Untuk menguji apakah model yang digunakan dapat diterima secara ekonometrika dan apakah estimator yang diperoleh dengan metode kuadrat terkecil sudah memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE), maka diperlukan uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan yang mencakup pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Agar dalam analisis regresi diperoleh model regresi yang bisa dipertanggungjawabkan, asumsi-asumsi berikut harus dipenuhi (Hair et al dalam Siti Resmi, 2002:289):

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel bebas dan variabel terikat.
- b. Besarnya *varians error* (faktor pengganggu) bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*bersifat homoscedasticity*).
- c. Independensi dari *error* (*non-autocorrelation*).
- d. Normalitas dari distribusi *error*.
- e. Multikolinearitas yang sangat rendah.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan Uji-t terlebih dahulu akan dilakukan Uji Asumsi Klasik, yaitu:

3.4.3.1 Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik adalah tidak terjadinya multikolinearitas diantara variabel-variabel bebas yang berada dalam satu model. Pengujian asumsi ini untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dalam model regresi maupun untuk menunjukkan ada tidaknya derajat kolinearitas yang tinggi diantara variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas berkorelasi dengan sempurna maka disebut multikolinearitasnya sempurna (*perfect multicollinearity*), yang berarti model kuadrat terkecil tersebut tidak dapat digunakan.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan VIF (*Variance Inflation Factor*), yaitu:

1. jika nilai toleransi > 0.10 dan $VIF < 10$, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut;
2. jika nilai toleransi < 0.10 dan $VIF > 10$, maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antar satu observasi ke observasi lain. Diagnosis adanya heteroskedastisitas secara kuantitatif dalam suatu regresi dapat dilakukan dengan *Spearman rank Correlation*, dimana data masing-masing variabel diubah menjadi bentuk jenjang, yaitu dari nilai terendah sampai nilai tertinggi kemudian mengkorelasikan antara variabel-variabel bebas dengan variabel gangguannya.

Salah satu cara untuk mendiagnosis adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan residualnya (*SRESID*). Adapun dasar analisis dengan melihat grafik plot adalah sebagai berikut:

1. jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menunjukkan telah terjadi heterokedastisitas;
2. jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.4.3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang tersusun dalam rangkaian waktu atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (Sumodiningrat 1999:231). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan Uji Durbin Watson (Dw). Pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi:

1. bila nilai Dw terletak antara batas atas atau *Upper Bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi;
2. bila nilai Dw lebih rendah daripada batas bawah atau *Lower Bound* sebesar (dl) , maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada masalah autokorelasi positif;
3. bila nilai Dw lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif;
4. bila nilai Dw terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau Dw terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.4.4 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

Uji normalitas dapat dilihat dengan memperlihatkan penyebaran data (titik) pada normal *P plot of regression standardized residual* variabel independen, di mana:

1. jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas;
2. jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal.

3.4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara dua variabel. Nilai koefisien determinasi yang biasanya diberi simbol R^2 menunjukkan hubungan pengaruh antara dua variabel yaitu variabel independen (manajemen laba) dan variabel dependen (biaya modal ekuitas) dari hasil perhitungan tertentu. Sedangkan r^2 digunakan untuk mengukur derajat hubungan antara tiap variabel X terhadap variabel Y secara parsial (Sudjana, 2002: 383).