

**LAPORAN AKHIR
PENELITIAN DISERTASI DOKTOR**



**PENGARUH KEBIJAKAN KEUANGAN PADA PENGELOLAAN LABA YANG
DI MODERASI OLEH TATA KELOLA KORPORASI DAN KUMPULAN PELUANG
INVESTASI**

Tahun Ke 1 dari Rencana 1 Tahun

WAHIDAHWATI

0728126902

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA
(STIESIA) SURABAYA
DESEMBER 2009**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Kegiatan : Pengaruh Kebijakan Keuangan Pada Pengelolaan Laba Yang
Di Moderasi Oleh Tata Kelola Korporasi Dan Kumpulan
Peluang Investasi

Peneliti / Pelaksana

Nama Lengkap : Wahidahwati,SE.,M.Si.
NIDN : 0728126902
Jabatan Fungsional : -
Program Studi : Akuntansi
Nomer HP : 082140804733
Surel/Email : wahidahwati@gmail.com

Institusi Mitra (jika ada)

Nama Institusi Mitra :
Alamat :
Penanggung Jawab :
Tahun Pelaksanaan : 2009
Biaya Tahun Berjalan : Rp. 48.500.000
Biaya Keseluruhan : -

Mengetahui
Ketua Stiesia



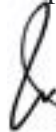
Drs. Budiyanto,MS

Surabaya, 30 Desember 2009
Ketua Peneliti.



Wahidahwati,SE.,M.Si.,Ak.,C.A

Menyetujui,
Kepala LPPM



Prof.Hening Widhi Oetomo

RINGKASAN DAN SUMMARY

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan keuangan (kebijakan utang (LEV), kebijakan investasi (INV) dan kebijakan dividen (DIVD)) terhadap pengelolaan laba dengan mempertimbangkan faktor kontekstual Investment opportunity set (IOS) dan mekanisme internal dari corporate governance (CG) sebagai variabel pemoderasi. Secara lebih spesifik penelitian ini menguji apakah masing-masing variabel pemoderasi atau kombinasi diantaranya mempengaruhi kebijakan keuangan (kebijakan utang (LEV), kebijakan investasi (INV) dan kebijakan dividen (DIVD)) dengan pengelolaan laba. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), jumlah sample mulai tahun 2002-2007, untuk perusahaan yang terdaftar di BEI sejumlah 226 perusahaan dan di KLSE 165 perusahaan. Teori yang melandasi aliran kas bebas positif adalah *agency theory* dari Jensen (1986), selain itu ada juga *pecking order theory* dan *signaling theory*. Hasil pengujian ada 5 model. Hasil untuk kelompok sample yang terdaftar di BEI dari model 1 menunjukkan hubungan antara kebijakan keuangan (LEV, INV dan DIVD) pada pengelolaan laba menunjukkan bahwa LEV, INV, CG dan IOS signifikan berpengaruh pada Pengelolaan laba, Sedangkan untuk kebijakan dividen dan ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh pada pengelolaan laba. Sama halnya dengan kelompok sampel yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), menunjukkan hasil bahwa LEV, INV, CG, IOS dan SIZE (sebagai variabel control) signifikan berpengaruh pada Pengelolaan laba, sedangkan dividen tidak berpengaruh pada pengelolaan laba. Pada model 2, dengan memasukkan IOS sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil bahwa di Indonesia dan Malaysia untuk pengaruh LEV*IOS dan DIV *IOS terhadap pengelolaan laba menunjukkan hasil yang tidak signifikan, tetapi untuk INV*IOS kedua negara tersebut signifikan dan mendukung *pecking order theory* dan *signaling theory*. Model 3, dengan memasukkan CG sebagai variabel moderasi didapat bahwa untuk pengaruh LEV*CG pada pengelolaan laba di Indonesia dan Malaysia tidak dapat diterima, untuk DIV*CG di Indonesia mendukung *signaling teory* tetapi di Malaysia tidak, sedangkan untuk INV*CG pada pengelolaan laba (DA), Malaysia mendukung *pecking order teory* sedangkan Indonesia tidak. Model 4, dengan mempertimbangkan IOS dan CG secara bersama menjadi moderating variabel. Hasil menunjukkan bahwa baik Malaysia maupun Indonesia mendukung pengaruh INV*IOS*CG pada pengelolaan laba (DA), ini menyatakan efektifnya pengawasan internal dari CG pada kebijakan investasi pada tingkat pertumbuhan. Model 5. Ada beberapa variabel yang berbeda antara Indonesia dan Malaysia diantaranya adalah kebijakan utang (LEV), corporate governance (CG) dan Pengelolaan laba (DA), sedangkan yang tidak berbeda antara Indonesia dan Malaysia adalah kebijakan dividen (DIVD), kebijakan investasi (INV) dan invesment opportunity set (IOS)

Kata Kunci : *Agency theory*, pengelolaan laba, kebijakan utang, kebijakan dividen, kebijakan investasi, *corporate governance*, *invesment opportunity set*, *pecking order theory*, *signaling theory*

PRAKATA

Penulis memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT atas segala berkat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Hibah Penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Keuangan Pada Pengelolaan Laba Yang Di Moderasi Oleh *Good Corporate Governance (CG) Dan Investment Opportunity Set (IOS)* (Studi komparatif antara korporasi listing *Indonesia Stock Exchange* dan *Kuala Lumpur Stock Exchange*). Penulis menyadari bahwa tanpa rahmat dan anugerah-Nya, upaya untuk menyelesaikan penelitian ini tidak akan tercapai. Dalam proses penyelesaian studi ini, penulis mendapat banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak baik secara moril maupun materi. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr.Made Sudharma, SE., M.M.,Ak. sebagai promotor, Eko Ganis Sukoharsono.,M.Com(Hons),.Ph.D,sebagai kopromotor dan Gugus Irianto,SE., Ak.,MSA.,Ph.D. Sebagai kopromotor. Penulis menyampaikan rasa hormat yang setinggi-tingginya kepada beliau bertiga yang dengan penuh kesabaran dan perhatian berkenan menyediakan waktu untuk membimbing, mengarahkan, memberi nasehat yang sangat membangun selama proses penulisan proposal sampai penyelesaian penulisan penelitian ini.
2. Prof.Dr.Ir. Soemarno, MS sebagai Direktur Program Pasca Sarjana yang telah memberikan kontribusi sangat besar untuk proses mendapatkan dana Hibah Penelitian ini serta selalu memberikan motivasi untuk penyelesain penelitian ini.
3. Prof.Dr. Bambang Subroto,SE.,MM.,Ak ; Prof.Dr. Sutrisno,SE.,M.Si.,Ak. dan Prof. Iwan Triyuwono,SE.,M.Ec.,Ak.,Ph.D sebagai tim penguji yang telah memberikan masukan yang sangat berharga untuk penyempurnaan penelitian ini. Penulis merasakan beliau bertiga sangat terbuka dan penuh perhatian dalam memberikan tanggapan untuk penyempurnaan disertasi ini. Selain itu beliau yang memberikan dasar-dasar pemikiran baik secara konseptual maupun kuantitatif sehingga meningkatkan wawasan dan kemampuan penulis dalam bidang penelitian dan pengajaran.
4. Semua teman-teman angkatan 3 diantaranya Alimudin, Akhmad Toha, A. Razak, Laode, Wahyudin, Yudi Suharsono, Umi Muawanah, Erlina Diamastuti, Budi Rovelawati, Endar Pituringsih, Igam Asri (angkatan 4) yang selalu memotivasi untuk penyelesaian penelitian ini. Selain itu juga terima kasih untuk Akhmat Riduwan yang juga banyak membantu dalam penyelesaian penelitian ini.
5. Program Doktor Ilmu Akuntansi Universitas Brawijaya Malang, khususnya kepada semua dosen yang telah memberikan bekal ilmu selama penulis belajar di program ini serta seluruh karyawan yang telah banyak membantu penulis dalam penyediaan fasilitas pengajaran maupun urusan administrasi.
6. PT. Bursa Efek Jakarta, Pojok Bursa Universitas Islam Indonesia (UII), *Indonesian Security Market Database* Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada yang telah menyediakan data keuangan perusahaan publik dan data pasar modal untuk penyelesaian penelitian ini.

7. STIESIA Surabaya yang memberikan ijin untuk bisa studi S3 ini. Ucapan terimakasih juga kepada dosen, dan staf STIESIA Surabaya yang telah memberikan semangat, bantuan dan dukungan yang sangat berharga bagi penulis untuk menempuh dan menyelesaikan studi ini.
8. Keluarga terutama kedua orang tua saya, yaitu ayah saya Daud Abdullah (Alm) dan ibu tercinta Rustan Reles yang selalu memberikan semangat, dorongan dan kekuatan kepada penulis untuk menyelesaikan program doktor ini apapun yang terjadi, bahkan dalam kondisi sakit beratpun ayah saya masih terus memberikan dukungan untuk segera menyelesaikan disertasi ini. Semua Kakak dan adik ku tercinta yang dengan penuh kesabaran dan pengertian yang mendalam selalu memberikan dorongan dan dukungan di masamasa sulit dalam menyelesaikan studi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian studi dan penulisan disertasi. Penulis berharap agar hasil disertasi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya ilmu akuntansi di Indonesia. Penulis minta maaf kepada semua pihak yang terkait dengan penulisan disertasi ini atas segala kekurangan dan kekhilafan selama menempuh studi dan menyelesaikan penulisan disertasi ini. Semoga Tuhan yang Maha Pengasih membalas segala kebaikan dan bantuannya.

Malang, 02 Januari 2010

Penulis,
Wahidahwati

DAFTAR ISI

BAB I : PENDAHULUAN.

1.1 Latar belakang	1
1.2 Permasalahan Penelitian	17
1.3 Keaslian dan kedalaman.....	18
1.4 Kontribusi Penelitian.....	20
1.5 Tujuan penelitian.....	23

BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN PENELITIAN TERDAHULU

2.1 Pengelolaan Laba Penjelasan Teori Keagenan	24
2.2 Pengelolaan Laba dan Teori Pesignalan	31
2.2.1 Proxy Pengelolaan Laba.....	35
2.3 Teori dari Kebijakan Keuangan	
2.3.1 Teori-Teori yang Mendasari Leverage.....	38
2.3.2 Pecking order Theory: Sebuah penjelasan hubungan kebijakan utang & Kebijakan Investasi	44
2.3.3 Teori Signal dari Dari deviden	47
2.3.4 Pengukuran Kebijakan Dividen	47
2.4 Tata Kelola Korporasi Penjelasan Teori Keagenan	50
2.3.1 Definisi Tata Kelola Korporasi	52
2.3.2 Framework of Control Mechanism in CG	54
2.4 Kumpulan Peluang Investasi (KPI).....	55
2.4.1 Pengukuran Kumpulan Peluang Investasi (KPI).....	57
2.6 Penelitian Terdahulu	60
2.6.1 Studi Tentang Pengaruh Kebijakan Perusahaan (kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi) terhadap Pengelolaan Laba	60
2.6.2 Studi tentang Kumpulan Peluang Investasi (KPI) dan Kebijakan Perusahaan	63
2.6.3 Studi Tentang Hubungan Kumpulan Peluang Investasi (KPI) dan. Pengelolaan Laba	69

2.6.4 Studi Tentang Hubungan Kumpulan Peluang Investasi (KPI) dan Tata kelola korporasi.....	70
2.6.5 Studi Tentang Tata kelola korporasi. dan Pengelolaan Laba.....	71
2.6.6 Studi Tentang Tata kelola korporasi Kebijakan Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi.....	73
BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL & HIPOTESIS PENELITIAN	
3.1 Kerangka Konseptual.....	78
3.2 Penentuan Variable.....	85
3.2.1 Variabel Kebijakan Perusahaan.....	85
3.2.2 Variabel Moderasi.....	86
3.2.3 Variabel Kontrol.....	90
3.3 Hipotesis Penelitian.....	91
BAB IV : METODE PENELITIAN	
4.1 Metode Pengumpulan Data.....	109
4.2 Populasi dan Sampl.....	109
4.3 Definisi Operasional variabel	111
4.3.1 Variabel Dependen.....	111
4.3.1.1 Pengelolaan Laba.....	104
4.3.2 Variabel Independen.....	108
4.3.2.1 Kebijakan Pendanaan (LEV).....	114
4.3.2.2 Kebijakan Dividen (DIVD).....	115
4.3.2.3 Kebijakan Investasi.....	115
4.3.3 Variabel Pemoderasi	
4.3.1.1 Pengukuran Kesempatan Investasi.....	116
4.3.1.2 Pengukuran Mekanisme Internal Tata Kelola Korporasi.....	119
4.3.4 Variabel Kontrol	
4.3.4.1 Ukuran Perusahaan (SIZE).....	123
4.4 Teknik Analisis Data.....	123
4.4.1 Analisis Deskripsi.....	123
4.4.2 Analisis Faktor	24

4.4.3.1 Analisis Faktor Untuk Membentuk Variabel Laten dari KPI.....	124
4.4.4 Pelanggaran Adanya Asumsi Klasik.....	125
4.4.4.1 Analisis Autokorelasi.....	126
4.4.4.2 Analisis Multikolinieritas.....	126
4.4.4.3 Analisis Asumsi Heterokedastisitas.....	127
4.5 Melakukan Analisis Uji Hipotesis.....	127
BAB V : HASIL DAN PEMBAHASAN	
5.1 Analisis faktor proksi kumpulan peluang investas.....	130
5.2 Statistik Deskripsi.....	134
5.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	135
5.4 Hasil Pengujian Hipotesis.....	137
5.4.1 Analisis Sampel Perusahaan yang Terdaftar di BEI.....	137
5.4.2 Analisis Sampel Perusahaan yang Terdaftar di KLSE.....	150
5.5 Diskusi Hasil Penelitian.....	162
5.1.1 Simpulan dan Diskusi Hipotesis 1.....	162
5.1.2 Simpulan dan Diskusi Hipotesis 2a-2c.....	167
5.1.3 Simpulan dan Diskusi Hipotesis 3a-3c.....	171
5.1.4 Simpulan dan Diskusi Hipotesis 4a-4c.....	174
5.1.5 Simpulan dan Diskusi Hipotesis 5.....	179
BAB VI : KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....	
6.1 Simpulan.....	184
6.2 Implikasi Penelitian	189
6.3 Keterbatasan Penelitian.....	192
6.4 Saran.....	193
Daftar Pustaka	
Lampiran	

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan secara keseluruhan merupakan suatu organisasi yang terdiri atas sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan bersama. Suatu perusahaan dalam hal ini perseroan terbatas dimiliki oleh pemegang saham (*shareholders*). Pemegang saham membeli saham perusahaan karena mereka ingin mendapatkan pengembalian keuangan atau memaksimalkan kekayaan (*maximizing shareholder's wealth*) melalui peningkatan nilai perusahaan. Untuk itu, *shareholder* sebagai *principal* memilih untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen) yang profesional yang bertindak atas nama prinsipal yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran *shareholders* dapat tercapai.

Dalam menjalankan fungsinya yaitu mengelola perusahaan, manajer bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan. Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan terjadinya konflik, demikian yang dinyatakan dalam *agency theory*. Salah satu elemen kunci dari *agency theory* adalah bahwa prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. *Agency theory* mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri (*self interested behavior*). Terjadinya konflik yang disebabkan karena pihak-pihak yang terkait, yaitu prinsipal (*shareholders*) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan sehingga terjadi konflik, konflik antara prinsipal-agen biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*) (Anthony dan Govindarajan (2005).

Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah di bidang keuangan. Misalnya pemegang saham menginginkan pengembalian berupa dividen yang besar atas modal yang ditanamkan. Begitu pula *debtholders* atau *bondholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, risiko, serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkan. Perbedaan kepentingan inilah yang seringkali memotivasi manajemen melakukan pengelolaan laba atau yang sering dikenal dengan *earning management*. Penelitian secara empiris membuktikan bahwa hubungan antara prinsipal dan agen sering ditentukan oleh angka akuntansi, hal inilah yang memotivasi manajemen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi dapat lebih memaksimalkan kepentingannya. Penggunaan angka akuntansi sebagai dasar pemberian kompensasi dapat memotivasi manajer untuk memanfaatkan wewenangnya memilih metoda akuntansi dan menetapkan estimasi akuntansi untuk memaksimalkan bonus yang diperoleh (Healy, 1985).

Semakin berkembangnya dunia usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini, menjadikan semakin luas pula ruang lingkup dan peran seorang manajer, terutama manajer keuangan. Dalam manajemen keuangan moderen sekarang ini fungsi manajer dapat dibagi menjadi tiga tugas pokok yaitu: (1) *Obtaining of funds*, yaitu memutuskan alternatif pembiayaan berkaitan dengan pengambilan keputusan di dalam memilih alternatif pembiayaan terbaik dari berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembiayaan, (2) *Allocation of Funds*, yaitu menetapkan pengalokasian dana yang mencakup keputusan

investasi yang harus dilakukan oleh manajer didalam menetapkan kombinasi investasi yang paling baik bagi perusahaan, dan (3) *Dividend policy* atau kebijakan pembagian dividen. Fungsi ini akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut, karena dividen memberikan gambaran atas kemakmuran para pemilik.

Dalam melaksanakan tugas pokoknya tersebut (menjalankan kebijakan utang, dividen dan investasi) memungkinkan manajemen melakukan pengelolaan laba (*earning management*) dengan tujuan pencapaian tujuan perusahaan serta pencapaian keinginan oportunistis manajer (memperoleh bonus). Pengelolaan laba mendasarkan pada dua teori yaitu *stewardship theory* dan *agency theory* (Chin, 2000; Shaw, 2003).

Stewardship theory dibangun atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, mempunyai integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Teori inilah dalam hubungan fidusiari yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain *stewardship theory* memandang manajemen itu dapat dipercaya dan bertindak sebaik-baiknya untuk kepentingan publik maupun *stakeholder*.

Sementara *Agency Theory* memandang bahwa *management* sebagai *agent* dengan penuh kesadaran akan bertindak bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Dengan kata lain sebagai agen, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan pemilik, namun disisi lain manajemen mempunyai kepentingan tambahan/pribadi seperti kenikmatan pribadi (*perquisites*), mempertahankan pekerjaannya, memilih proyek-proyek yang *risk averse* atau

membangun kekuasaannya di dalam perusahaan, dimana kepentingan tambahan/pribadi tersebut tentunya mengesampingkan perhatiannya pada maksimisasi nilai perusahaan (Dennis, 2001). Perkembangan selanjutnya *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada, sehingga penelitian ini juga mendasarkan pada *agency theory*.

Menurut *agency Theory*, pengelolaan laba terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi akan mendorong sikap oportunistis manajer (*opportunistic behavior*) (Chambers, 1999; DuCharme et al., 2000; Beneish, 2001). Kesuperioran manajer dalam menguasai informasi tersebut memang memberi kesempatan dan memotivasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba dengan tujuan untuk menaikkan kesempatan mempunyai *issue fully subscribed*. Secara konseptual pengelolaan laba dapat dilakukan karena sistem akuntansi akrual (*accrual accounting*) memungkinkan kebijakan manajerial dalam pengakuan waktu dan jumlah pendapatan serta biaya (Teoh et al., 1997; DuCharme et al, 2000). Chambers (1999) mencatat bahwa sikap oportunistis tersebut merupakan sikap curang (*fraud*) manajer yang dilakukan dalam melaporkan kinerja dengan tujuan untuk menyesatkan investor dalam menilai saham yang ditawarkan.

Bukti empiris yang ada menunjukkan bahwa pengelolaan laba mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang ditawarkan (Healy & Wahlen, 1998). Pada prinsipnya, pengelolaan laba dilakukan dengan memilih prosedur akuntansi tertentu atau mengendalikan berbagai transaksi akrual, yaitu transaksi yang tidak mempengaruhi aliran kas (*cash flow*) (DuCharme et al., 2000). Secara konseptual, transaksi akrual bisa berwujud transaksi *non-discretionary accruals* dan *discretionary accruals*. *Non-discretionary accrual* disebut juga *normal accru-*

al/ yaitu akrual yang memang sewajarnya ada dalam laporan keuangan, sedangkan yang disebut *discretionary accrual* adalah akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi dan biasa dikenal dengan *abnormal accrual*.

Fenomena yang terjadi akibat buruk dari tindakan pengelolaan laba yang tidak lain merupakan tindakan *moral hazard* yang dilakukan manajemen dalam menjalankan kebijakan keuangannya adalah kasus skandal pelaporan akuntansi korporasi perusahaan AS seperti skandal Enron dan WorldCom (Cornett, *et al*, 2006). Skandal Enron merupakan salah satu bentuk kejahatan ekonomi multidisiplin. Penguasa informasi telah menipu banyak pihak yang awam tentang transaksi keuangan perusahaan. Mereka terdiri dari para professional CEO, akuntan, auditor, pengacara, *banker* dan analis keuangan yang telah mengkhianati tugas mulianya sebagai penjaga kepentingan publik. Diketahui bahwa manajemen Enron telah melakukan *window dressing*, memanipulasi angka-angka laporan keuangan agar kinerjanya tampak bagus⁸.

Setelah Enron, bursa perdagangan dunia kembali diguncang oleh imbas masalah yang menimpa WorldCom (WC), perusahaan operator telepon sambungan jarak jauh kedua terbesar di AS. Perusahaan ini menyatakan telah melakukan audit internal dan menemukan adanya pembukuan yang tak layak senilai empat milyar dollar AS pada sisi pengeluaran. Skandal WC ini juga diduga melibatkan lembaga audit Arthur Anderson (AA), meskipun dalam pernyataannya AA mengaku tidak ada prinsip akuntansi yang dilanggar. SEC sudah meminta perusahaan tersebut untuk memberikan laporan kunci mengenai masalah ini. Selain

⁸ Menurut majalah Tempo (2002), pendapatan di mark-up dengan \$600 juta, dan utangnya senilai \$1,2 miliar disembunyikan dengan teknik *off-balance sheet*. Auditor Enron, Arthut Anderson, dipersalahkan karena ikut membantu proses rekayasa keuangan tingkat tinggi. Manipulasi ini telah berlangsung bertahun-tahun, sampai Sherron Watskin, salah satu eksekutif enron melaporkan pratek tidak terpuji itu.

itu Departemen kehakiman AS menurut The Washington Post, juga melakukan penyelidikan mengenai praktek akuntansi perusahaan telekomunikasi tersebut. WC juga merivisi perolehan laba kuartal pertama tahun 2002 dan laporan keuangan pada tahun 2001. Akibat dari skandal akuntansi tersebut maka harga saham WC yang dikeluarkan di bursa pada tahun 1999 pada harga 62 dollar AS, anjlok 94% sejak januari awal tahun 2000.⁹

Fenomena yang terjadi di Indonesia, seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi (Gideon, 2005). Kasus serupa juga terjadi di Malaysia yaitu pada United Engineers Bhd. Kasus pada PT. Kimia Farma berawal dari pelaporan keuangan yang mencatatkan keuntungan sebesar Rp. 132,3 miliar pada tahun 2001, tapi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) menilai pencatatan laba bersih itu mengandung unsur rekayasa dan diduga ada unsur penggelembungan, sehingga dilakukan audit ulang.¹⁰

⁹ Penipuan perhitungan akuntansi yang dilakukan WC sederhana saja. Pada tahun 2001 hingga awal 2002 perusahaan tersebut berpura pura memasukkan pos sebesar 3,9 M dollar AS yang sesungguhnya merupakan biaya normal operasi tetapi dimasukkan ke dalam pos investasi. Hal ini memungkinkan perusahaan tersebut menekan biaya selama bertahun tahun. Lebih rendahnya pos biaya ini membuat pos keuntungan menjadi lebih besar karena biaya sudah diperkecil.

¹⁰ Hasil audit ulang menyatakan bahwa keuntungan yang sesungguhnya hanya Rp. 100 miliar. Walaupun kantor akuntan yang memeriksa laporan keuangan PT Kimia Farma (Hans Tuanakotta & Mustofa) beralasan bahwa terjadi kesalahan pencatatan persediaan tapi tindakan tersebut tetap telah menyesatkan publik, karena pasar bereaksi dengan informasi yang salah.

Sebaliknya kasus skandal yang dilakukan PT Lippo Tbk menyangkut pembuatan laporan keuangan ganda, yaitu laporan keuangan publikasi (28 Nov 2002) dan laporan keuangan yang diajukan ke BEJ (27 Des 2002).¹¹

Dari uraian fenomena diatas jelas bahwa pengelolaan laba masih sering dilakukan oleh manajemen baik untuk tujuan opportunistis manajemen maupun untuk tujuan efisiensi perusahaan. Seringkali perilaku pengelolaan laba dilakukan pada saat pelaksanaan kebijakan keuangan utama perusahaan seperti kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi dengan tujuan agar kinerja mereka tetap dinilai baik oleh investor dan tentunya dengan tujuan untuk mendapatkan kompensasi. Hal ini dapat dijelaskan lebih rinci sebagai berikut:

1). Kinerja merupakan variabel yang dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga manajemen secara langsung dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Situasi inilah yang mendorong pemegang saham melakukan pengawasan dan pengikatan kepada manajemen. Pengawasan yang dimaksud adalah mengundang pihak ketiga (kreditur atau *debtholders*) untuk ikut mengawasi manajemen dan operasi perusahaan pada umumnya, sedangkan pengikatan maksudnya adalah mengikat manajemen melalui kewajiban untuk melunasi utang tersebut. Dari situasi inilah pemikiran opportunistis maupun efisiensi manajer untuk melakukan pengelolaan laba muncul. Perusahaan yang mempunyai rasio antara utang dan ekuitas yang tinggi cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi yang melaporkan laba lebih tinggi serta biasanya melanggar perjanjian utang jika ada keun-

¹¹ Publik dibuat kaget karena dalam tempo satu bulan, Bank Lippo melaporkan asetnya merosot Rp.1,2 Trilyun, keuntungan yang semula dicatat Rp. 98 milyar, tiba-tiba rugi Rp. 1,3 trilyun dan pada saat bersamaan harga saham merosot yang semula Rp. 450 perlembar menjadi setengahnya saja (Kuncoro, 2003).

tungan atau manfaat tertentu yang diperolehnya, misalnya dengan permainan laba maka kewajiban utang-piutang dapat ditunda untuk periode berikutnya sehingga semua pihak yang ingin mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya memperoleh informasi yang keliru dan membuat keputusan bisnis keliru juga, Sulistyanto (2008).

2). Pengawasan dan pengikatan bisa dilakukan juga melalui kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen mengikat manajemen melalui pembagian dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dapat mengurangi biaya keagenan (*agency costs*) antara pemegang saham dan manajer (Crutley dan Hansen 1989, Easterbrook 1984, Ros 1977 Leland dan Pyle 1977, Wahidahwati, 2002). Penelitian mereka menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan, karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan akibatnya perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasinya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan dengan menjual saham di pasar modal. Peningkatan dana lewat pasar modal menyebabkan perusahaan selalu dimonitor ketat oleh otoritas bursa saham dan investor potensial. Oleh karena itu, dividen dapat berperan sebagai alat pengawasan/monitoring mengenai kinerja manajemen. Pengelolaan laba akibat adanya kebijakan dividen muncul dari beberapa hal diantaranya adalah manajemen ingin menyesuaikan laporan kuangannya dengan anggaran perusahaan (yang juga berisi prediksi laba tahun yang akan datang) yang telah dipublikasikan. Jika laporan keuangan melebihi atau jauh dibawah anggaran maka manajemen melakukan pengelolaan laba dengan tujuan agar publik/pasar tetap merespon positif. Penelitian yang menghubungkan kebijakan dividen

dengan pengelolaan laba masih sangat sedikit, sehingga penelitian ini akan memperjelas dan menambah hasil empirik dari hubungan tersebut.

3). Kebijakan investasi umumnya diterapkan pada entitas yang menerapkan teori hubungan keagenan (Scott,1997). Pengeluaran investasi memiliki arti penting untuk alasan tertentu. Pada tingkat makroekonomi, pengeluaran investasi merupakan bagian penting dari *aggregate demand* dan produk nasional bruto, pertumbuhan ekonomi dan *business cycle* (Dornbusch and Fisher, 1987). Sedangkan pada tingkat mikroekonomi, pengeluaran investasi berpengaruh pada keputusan-keputusan produksi suatu perusahaan (Nicholson,1992) dan rencana-rencana strategis (Bromiley,1986). Disamping itu Keputusan investasi mempunyai pengaruh pada kinerja perusahaan (McConnell dan Muscarella,1985) sehingga memotivasi manajer melakukan pengelolaan laba. Penelitian-penelitian mengenai keputusan investasi telah banyak dilakukan dan ini berhubungan dengan dua argumen *agency* yaitu hipotesis *pecking order* dan hipotesis *managerial*, tetapi belum banyak penelitian yang menghubungkan kebijakan investasi dengan pengelolaan laba. Khususnya di Indonesia belum ada yang meneliti pengaruh kebijakan investasi pada pengelolaan laba. Penelitian penelitian yang banyak ditemui adalah yang menghubungkan kebijakan investasi dengan kinerja perusahaan. Penelitian di Indonesia seperti yang dilakukan oleh Pangeran (2000) mengemukakan bahwa *pecking order theory* berlaku di Indonesia. Hipotesis *pecking order* yang diajukan oleh Myers (1984), Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa manajer memilih tingkat pengeluaran investasi yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini tanpa mempertimbangkan kepentingan dalam perusahaan yang bersangkutan. Sehingga tidak ada *conflict of interest* antara manajer dan pemegang saham saat ini.

Berbeda dengan hipotesis *pecking order*, dalam hipotesis *managerial* difokuskan pada *conflict of interest* yang terjadi antara manajer dengan para pemegang saham saat ini. Manajer cenderung mempertahankan dan menginvestasikan kembali porsi *earning* yang lebih besar dibandingkan kepentingan-kepentingan para pemegang saham. Dengan kata lain akan terjadi *over investment*, dimana manajer meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan melakukan kebijakan investasi yang berlebihan tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham.

Jadi isu akuntansi penelitian ini adalah perilaku manajemen dalam pengelolaan laba dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang diakibatkan karena pelaksanaan kebijakan keuangan utama perusahaan seperti kebijakan pendanaan, dividen dan investasi. Kemudian isu penelitian ini dikembangkan dengan menggunakan variabel yang akan melemahkan atau menguatkan (*moderating variable*) hubungan kebijakan perusahaan dengan pengelolaan laba. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tata kelola korporasi (selanjutnya disingkat TKK) dan Kumpulan peluang investasi (selanjutnya disingkat KPI).

Dalam mengelola perusahaan, diperlukan sekali suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan dan merupakan sarana menentukan teknik monitoring kinerja. Mekanisme monitoring dari tata kelola korporasi (TKK) dapat meminimumkan perilaku manajemen dalam melakukan rekayasa laporan keuangan yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut. Oleh karena itu dalam penelitian ini TKK digunakan sebagai variabel moderasi yang diharapkan bisa memperlemah

hubungan kebijakan keuangan terhadap tindakan manajemen dalam melakukan pengelolaan laba.

Mekanisme TKK dapat dilakukan melalui **pertama**, peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Mecling 1976). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kedua, kepemilikan saham oleh *Institutional investor* sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, et al 1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti *institutional investor* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, Bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Ketiga, melalui peran monitoring oleh dewan komisaris (*board of directors*). Dechow et al. (1996) menemukan hubungan yang signifikan antara peran dewan komisaris dengan pelaporan keuangan. Mereka menemukan bahwa ukuran dan independensi dewan komisaris mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitor proses pelaporan keuangan.

Sehubungan dengan mekanisme monitoring yang berhubungan dengan kepemilikan saham perusahaan telah banyak diteliti tapi hasilnya masih ambigu,

hal ini disebabkan karena karakteristik struktur kepemilikan di Indonesia berbeda dengan negara lain khususnya Negara Eropa dan Amerika, Mahadwartha (2004).

Lebih lanjut dikatakan bahwa proporsi terbesar kepemilikan saham perusahaan-perusahaan di Indonesia terdapat pada *Institusional ownership*, sedang proporsi yang lain seperti *managerial ownership*, *public ownership* relatif mempunyai proporsi yang kecil. Sehingga bisa dikatakan bahwa *Institusional ownership* tersebut sebagai pemegang saham pengendali, dimana La Porta, Lopez-De-Salines dan Shleifer (1999) menemukan bahwa di Asia Tenggara sebagian besar perusahaan-perusahaan mempunyai pemegang saham pengendali (*Controlling Shareholders*) yang cenderung bertindak sesuai kepentingannya dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lain. Dari hasil penelitian tersebut menimbulkan konflik keagenan baru yaitu konflik antar pemegang saham (*shareholder*). Ini berarti perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia yang kepemilikan terbesarnya pada *Institusional Ownership* akan menimbulkan tindakan bahaya moral (*moral hazard*) dan *perquisites* dapat terjadi melalui afiliasi dengan anak perusahaan, ini akan merugikan pemegang saham lain (Mahadwartha, 2004).

Karakteristik kedua dari perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia adalah bahwa pemegang saham mayoritas (*Institusional Ownership*) masih mempunyai hubungan keluarga dengan manajemen, sehingga mereka akan berkolaborasi untuk merugikan pemegang saham lain (Pount, 1988). Kolaborasi tersebut misalnya pembelian aktiva tetap maupun bahan baku diatas harga pasar pada perusahaan lain yang juga dimiliki oleh *institusional ownership*. Jadi untuk menghindari masalah diatas diperlukan suatu mekanisme pengawasan lain dari TKK yang dapat mewakili *shareholder* keseluruhan dalam mengawasi mana-

jemen yaitu dewan komisaris beserta komite yang dibentuknya. Perusahaan harus dapat mewujudkan tata kelola korporasi, karena salah satu tujuan mewujudkan tata kelola korporasi adalah untuk mengeliminir pengelolaan laba dalam pengelolaan bisnis.

Di Indonesia hasil dari pengelolaan perusahaan secara baik (TKK) telah mengalami peningkatan mulai tahun 2002 sampai sekarang, namun demikian kondisinya paling buruk dibandingkan negara Asean lainnya.¹² Penilaian yang dilakukan oleh CLSA didasarkan pada faktor eksternal dengan bobot 60% dan faktor internal hanya diberi bobot 40%.

Aplikasi pelaksanaan dari TKK yang kurang maksimal inilah maka kinerja perusahaan publik di Indonesia juga menyedihkan jika dibandingkan dengan Negara Asia lainnya (Sartono, 2004). Faktor penyebab rendahnya kinerja Indonesia adalah penegakan hukum dan budaya tata kelola korporasi yang masih berada di titik paling rendah diantara Negara-negara lain yang sedang tumbuh di Asia khususnya Malaysia. Selain itu penilaian negatif mengenai penerapan TKK di Indonesia adalah keterbukaan informasi masih lemah, terutama mengenai kejadian material dan transaksi saham dari direksi, kurangnya keterlibatan investor serta masih kurangnya antipati perusahaan terhadap tata kelola korporasi.

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi faktor internal dari TKK, karena jika mekanisme kontrol internal TKK dapat menjalankan fungsinya sebagai alat monitoring internal perusahaan diharapkan akan mengurangi perilaku oportunistik manajemen dalam melaksanakan kebijakan perusahaan.

¹² Untuk tahun 2007, *Asian Corporate Governance Association*, CLSA Asia Pasifik Market masih menempatkan Indonesia pada urutan terbawah (kesebelas) di Asia, dimana peringkat satu sampai sepuluh adalah Hongkong, Singapore, India, Taiwan, Jepang, Korea, Malaysia, Thailand, China dan Filipina.

Variabel moderasi yang kedua yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh kebijakan keuangan terhadap pengelolaan laba adalah kumpulan peluang investasi (KPI). KPI digunakan sebagai variabel moderasi karena hasil penelitian terdahulu menghasilkan hasil yang beragam seperti Gul *et al.* (2000) menunjukkan bukti adanya hubungan yang positif antara kumpulan peluang investasi (KPI) dengan akrual kelolaan (*discretionary accruals*). Gul *et al.* (2000) berpendapat bahwa manajer pada perusahaan dengan tingkat KPI yang tinggi cenderung melakukan pengelolaan laba yang meningkatkan laba untuk memberikan signal pertumbuhan pada pasar. Sebaliknya AlNajjar dan Belkaoui (2001) memberi bukti adanya hubungan negatif antara KPI dengan akrual kelolaan. Dari hasil penelitian tersebut terdapat suatu kemungkinan bahwa pengaruh KPI pada pengelolaan laba terjadi secara tidak langsung (variabel moderasi) karena KPI yang tinggi cenderung memperbesar tingkat pengelolaan laba.

Investasi pada aset yang berupa pilihan pertumbuhan (*real* atau *growth option*) atau KPI akan menyebabkan tingkat ketidakseimbangan informasi yang lebih tinggi daripada investasi pada aset real atau aset dalam pemakaian (*real* atau *asset in place*), karena KPI merupakan investasi masa datang (*future investment*) atau prospek pertumbuhan (*growth prospect*) yang sifatnya lebih sulit diobservasi dibanding aset berwujud berupa aset real atau aset dalam pemakaian (Watts dan Zimmerman, 1986, hlm. 360-361; Ambarish *et al.*, 1987; Aboody dan Lev, 2000). Apabila tingkat KPI yang tinggi dapat menyebabkan ketidak seimbangan informasi yang tinggi antara manajer dan pihak di luar perusahaan, maka hal ini dapat menciptakan kondisi yang menyediakan kesempatan lebih luas bagi manajer untuk melakukan pengelolaan laba. Dengan

demikian, KPI yang tinggi kemungkinan dapat memperbesar kemampuan manajer untuk melakukan pengelolaan laba yang disebabkan oleh berbagai motivasi dalam melaksanakan kebijakan perusahaan. Menurut Myers (1977) menyatakan bahwa peluang investasi perusahaan merupakan kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang atau yang dikenal dengan istilah KPI, dimana KPI tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin meningkat KPI yaitu tersedianya aliran investasi dan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang diharapkan memiliki *net present value* positif yang dimiliki perusahaan menyebabkan semakin menurun kemampuan perusahaan untuk melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen dan memungkinkan manajemen melakukan pengelolaan laba.

Penelitian ini dilakukan dengan studi komparatif antara korporasi yang listing di bursa efek Indonesia (*BEI*) dan bursa efek Kuala Lumpur (*KLSE*). Alasan dipilihnya negara Malaysia untuk dibandingkan dengan negara Indonesia sebagai obyek pengamatan adalah sebagai berikut : 1). Tingkat pertumbuhan Indonesia dan Malaysia tidak jauh berbeda artinya ada kesamaan dalam hal pertumbuhan ekonomi (lihat lampiran 1, no 1). 2). Laju inflasi Indonesia pada tahun 2001 inflasi sangat tinggi sebesar 12,55% kemudian menurun sampai tahun 2003 kemudian naik kembali ditahun 2004 dan mencapai puncaknya pada tahun 2006 sebesar 13,3% dan besarnya inflasi di Indonesia dari tahun 2001-2006 jauh diatas rata-rata inflasi negara Asia. Sebaliknya negara Malaysia tahun 2001 inflasi sangat rendah kemudian berfluktuatif mulai tahun 2002 sampai 2006 tetapi masih dibawah rata-rata inflasi negara asia. Artinya bahwa negara Indonesia laju inflasinya lebih tinggi dari negara Malaysia (lihat lampiran 1, no 2). 3). Proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan berbeda antar negara.

Perbedaan ini dikarenakan adanya perbedaan dalam suku bunga bebas-risiko, resiko premium dari utang. Suku bunga yang berbeda antar negara disebabkan kondisi ekonomi yang mempengaruhi suku bunga. Biaya utang di negara-negara berkembang jauh lebih tinggi daripada biaya utang di negara industri. Hal lainnya yang menyebabkan suku bunga berbeda adalah inflasi yang tinggi di negara-negara berkembang menyebabkan para kreditur meminta suku bunga bebas risiko yang tinggi pula. Misalnya suku bunga deposito di Indonesia mencapai 8,7% pertahun, masih lebih tinggi dari suku bunga deposito di Malaysia yang hanya mencapai 3,3% pertahun. 4) Perusahaan yang di kontrol keluarga dan kepemilikan yang terkonsentrasi. Perusahaan di Indonesia dan perusahaan di Malaysia bahkan perusahaan di Asia secara historis dan sosiologis adalah perusahaan yang dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan publik, tetapi kontrol/pengawasan tetap dipegang oleh keluarga masih cukup signifikan. Berdasarkan penelitian Herdinata (2008) ditemukan bahwa dalam tahun 1996 kapitalisasi pasar dari saham dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 57,7%; sedangkan kapitalisasi saham yang dikuasai 15 perusahaan keluarga Malaysia 28,3%. Pemegang saham kontrol/mayoritas inilah yang akan memanfaatkan kekuatannya pada perusahaan publik untuk kepentingan yang sebenarnya akan merugikan pemegang saham minoritas. Dari kondisi inilah yang akan menyebabkan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (lihat lampiran 1, no 3).¹³

¹³ Kepemilikan yang terkonsentrasi akan ditemui pada kondisi dimana hak milik tidak mampu dilindungi oleh negara, sehingga pengendali perusahaan akan mendapatkan kekuasaan (*power*) melalui *voting right* dan *incentive* (melalui tingginya *cash flow right*). Kekuasaan tersebut akan bermanfaat untuk mempengaruhi negosiasi dan pelaksanaan kontrak-kontrak perusahaan terhadap para stakeholder, disisi lain akan berdampak negatif karena negara tidak dapat melindungi hak pribadi, dimana tingginya konsentrasi kepemilikan perusahaan khususnya oleh group bisnis keluarga akan menghadapi kendala berupa lemahnya sistem hukum, penegakan hukum dan korupsi

Dari uraian diatas maka pengujian penelitian ini dilakukan dengan enam tahap, **tahap pertama**, menguji variabel-variabel penelitian yang diidentifikasi mempunyai hubungan dengan management laba. **Tahap kedua** adalah pengujian hubungan antara kebijakan pendanaan (utang), kebijakan dividen dan kebijakan Investasi dengan pengelolaan laba apabila dimasukkan mekanisme internal tata kelola korporasi (TKK). Mekanisme internal dari tata kelola korporasi dalam penelitian ini ditentukan dengan analisis faktor dari indikator-indikator yang membentuk TKK sebagai variabel moderasi. **Tahap ketiga**, melihat hubungan antara kebijakan pendanaan (utang), kebijakan dividen dan kebijakan Investasi dengan pengelolaan laba apabila dimasukkan kumpulan peluang investasi/KPI sebagai variabel moderasi. **Tahap keempat**, melihat hubungan antara kebijakan pendanaan (utang), kebijakan dividen dan kebijakan Investasi dengan pengelolaan laba apabila dimasukkan kumpulan peluang investasi/KPI dan TKK sebagai variabel moderasi. **Tahap terakhir**, melakukan uji beda antara perusahaan yang *listing* di *Indonesia Stock Exchange* dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* untuk tiap-tiap variabel.

1.2 Permasalahan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian diatas, secara spesifik terdapat lima permasalahan penelitian yang dinyatakan dalam pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut ini :

1. Apakah kebijakan keuangan¹⁴ perusahaan, kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi berpengaruh pada pengelolaan laba.
2. Apakah dengan semakin tingginya kumpulan peluang investasi perusahaan akan berdampak pada pengaruh kebijakan keuangan sebagai proksi untuk

¹⁴ Kebijakan keuangan terdiri dari : Kebijakan Utang, Kebijakan Dividend an Kebijakan Investasi

motivasi praktik pengelolaan laba terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer?

3. Apakah dengan semakin baik kontrol internal tata kelola korporasi akan berdampak pada pengaruh Kebijakan keuangan sebagai proksi untuk motivasi praktik pengelolaan laba terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer?
4. Apakah dengan semakin tingginya Kumpulan peluang investasi dan semakin baiknya kontrol internal tata kelola korporasi perusahaan akan berdampak pada pengaruh Kebijakan keuangan sebagai proksi untuk motivasi praktik pengelolaan laba terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer?
5. Apakah terdapat perbedaan kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan Investasi, pertumbuhan perusahaan, kontrol internal dari tata kelola korporasi dan pengelolaan laba antara perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa efek Kuala Lumpur (KLSE).

Untuk permasalahan 1-4 akan diteliti untuk Masing masing kelompok sample (yang listing di BEI maupun yang listing di KLSE)

1.3 Keaslian Dan Kedalaman

Penelitian ini menguji kebijakan perusahaan (utang, dividen dan Investasi) pada kondisi kontrol internal dari tata kelola korporasi (TKK) dan kumpulan peluang investasi (KPI) (keduanya sebagai variabel moderasi) yang dihubungkan dengan perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

Pertama, Penelitian terdahulu banyak meneliti mengenai kebijakan perusahaan pada kinerja, jarang sekali yang menghubungkan kebijakan

perusahaan dengan pengelolaan laba khususnya kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi dimana ketiganya mempunyai hubungan yang tidak terpisah atau saling berhubungan satu dengan yang lain. karena setahu peneliti masih sangat sedikit penelitian di Indonesia yang menghubungkan ketiga kebijakan keuangan tersebut ke pengelolaan laba. Penelitian terdahulu hanya meneliti kebijakan keuangan secara terpisah, misalnya kebijakan utang ke pengelolaan laba tanpa menghubungkannya dengan kebijakan investasi dan dividen.

Kedua, Penelitian yang terdahulu masih meneliti hubungan langsung antara mekanisme kontrol TKK dan kumpulan peluang investasi (KPI) dengan pengelolaan laba seperti yang dilakukan oleh C. Riley (2006), Dennis (2001, p.192), Dechow et al (1996), Beasley (1996), Agrawal dan Chadha (2002), Healy (1985), Gul *et al* (2000), Dadalt, (2001), Peasnell, Pope and Young (2000), Klein (2000).

Penelitian ini akan mempertimbangkan kondisi praktek di Indonesia khususnya mengenai mekanisme pengawasan internal yang dilakukan oleh mekanisme kontrol internal TKK dan kumpulan peluang investasi sebagai variabel moderasi pada hubungan kebijakan perusahaan (utang, dividen dan Investasi) dengan pengelolaan laba. Sementara Asih (2004) melakukan penelitian pengaruh kebijakan utang, ukuran perusahaan dan kepemilikan publik dengan pengelolaan laba yang dimoderasi oleh KPI, tidak menghubungkannya dengan kebijakan dividend dan kebijakan investasi.

Ketiga, Pengelolaan laba dalam penelitian ini diukur dengan akrual kelolaan (*discretionary accrual*) dengan menggunakan model modifikasi Jones, 1991 Asyik (2005) dan bukan pilihan metoda akuntansi (Skinner,1993). Alasan peneliti

karenan 1). Pengelolaan laba berbasis akrual secara teori lebih menarik karena akrual menampung dalam satu angka atas pengaruh berbagai kebijakan akuntansi (Watts dan Zimmerman, 1990). 2). Dari pandangan manajerial, akrual akuntansi merupakan instrumen yang lebih disukai untuk mengatur angka yang dilaporkan karena biayanya relatif rendah dan sifatnya yang tidak mudah diamati (Young, 1999).

Keempat, penelitian sebelumnya untuk mekanisme internal TKK menggunakan pengukuran yang terpisah (misalnya jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit atau proporsi komisaris independen yang masing-masing dikaji secara terpisah). Penelitian ini menggunakan pengukuran mekanisme internal TKK secara menyeluruh dan tidak terpisah dengan menggunakan skor faktor dari dimensi-dimensi yang mempengaruhi mekanisme kontrol internal *tata kelola korporasi* seperti Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite audit, Manajemen dan Pemegang saham.

Kelima, Penelitian ini membandingkan antara perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa efek Indonesia (BEI) dengan Perusahaan-perusahaan yang listing di bursa efek Kuala Lumpur (KLSE) yang sebelumnya belum pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya khususnya yang berhubungan dengan topik penelitian ini.

1.4. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi yaitu kontribusi teori, kontribusi empiris dan kontribusi kebijakan.

1. **Kontribusi teori,** Penelitian ini menyediakan tambahan kerangka teori melalui pengembangan model analisis untuk prediksi *pecking order theory* dan teori keagenan yang dihubungkan dengan perilaku manajemen

melakukan pengelolaan laba. Kerangka teori mengacu pada analisis kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi (sebagai variabel moderasi) yang dapat memberikan dampak manajemen melakukan atau tidak melakukan pengelolaan laba pada saat melaksanakan kebijakan keuangan utama perusahaan (kebijakan utang, kebijakan dividend an kebijakan investasi). Penelitian ini akan menambahkan penjelasan rasional dari masing-masing teori berdasarkan asumsi-asumsi masing-masing teori. Sehingga penelitian ini juga ingin menyediakan bukti empiris bahwa mekanisme dari tata kelola korporasi (TKK) dan kumpulan peluang investasi (KPI) sebagai variabel pemoderasi mampu memperlemah/memperkuat pengaruh kebijakan perusahaan terhadap pengelolaan laba.

2. **Kontribusi Empirik**, Secara lebih spesifik, kontribusi empiris mengacu pada penyelidikan apakah *pecking order theory* dan teori keagenan bersama-sama dapat menjelaskan perilaku manajer perusahaan di Indonesia dan Kuala Lumpur dalam melakukan pengelolaan laba. Penelitian mengenai pengelolaan laba belum ada yang mengkaitkan dengan pelaksanaan kebijakan keuangan perusahaan khususnya mengenai kebijakan dividen dan kebijakan investasi, sehingga hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan adanya motivasi lain perusahaan dalam melakukan pengelolaan laba. Deskripsi hubungan antara kebijakan keuangan perusahaan dengan pengelolaan laba ini juga penting diketahui oleh para pengguna informasi keuangan karena dapat memberikan informasi awal sejauh mana perusahaan memiliki motivasi opportunistik (informatif) untuk menyembunyikan (menyampaikan) prospek kinerja perusahaan melalui

pengelolaan laba berdasar pada pelaksanaan kebijakan keuangan utama perusahaan.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi pada penelitian akuntansi dengan mengidentifikasi pengukuran lain dari mekanisme kontrol Internal Tata kelola korporasi. Penelitian sebelumnya untuk mekanisme kontrol internal TKK menggunakan pengukuran yang terpisah misalnya Komposisi dewan komisaris, jumlah komite audit atau proporsi komisaris independen yang masing-masing dikaji secara terpisah; ada juga peneliti yang menggunakan pengukuran indeks pemeringkat yang dikeluarkan oleh lembaga tata kelola korporasi, atau ada yang menggunakan survey untuk menilai tata kelola korporasi dari sebuah korporasi. Penelitian ini menggunakan pengukuran multi dimensi dari mekanisme kontrol internal TKK secara menyeluruh dan tidak terpisah dengan menggunakan skor faktor dari Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite audit, Manajemen dan Pemegang saham.

3. **Kontribusi kebijakan**, ditujukan pada Penyusun Standar Akuntansi. Bila terbukti bahwa mekanisme internal TKK dan KPI dapat memperkuat/memperlemah pengelolaan laba maka diusulkan supaya perusahaan wajib melaksanakan aturan yang ditetapkan oleh bursa untuk mengungkapkan secara luas mengemai TKK khususnya semua informasi yang berhubungan dengan mekanisme internal TKK. Selain itu diusulkan supaya pemegang saham berhati-hati dengan adanya kesempatan investasi (KPI), karena KPI juga dapat menyebabkan manajemen berlaku opportunistik dan melakukan pengelolaan laba.

Disamping itu penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada para pengguna laporan keuangan untuk berhati hati dalam menginterpretasi infor-

masi akuntansi, yang rentan akan kebijakan, sehingga mereka mampu merealisasi makna kandungan informasi akuntansi demi optimalisasi keputusan bisnis. Hasil penelitian ini juga sebagai peringatan kepada investor dan kreditor untuk mempertimbangkan informasi relevan lainnya selain hanya informasi laba dalam pembuatan keputusan alokasi sumberdana.

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan secara umum adalah untuk mengetahui dampak dari faktor konstektual seperti tata kelola korporasi (TKK) dan kumpulan peluang investasi (KPI) terhadap pengaruh kebijakan keuangan pada pengelolaan laba. Penelitian ini menggunakan sample dari perusahaan perusahaan yang listing di BEI dan yang listing di KLSE. Secara lebih spesifik penelitian ini bertujuan :

1. Menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kebijakan keuangan perusahaan, kumpulan peluang investasi dan kontrol internal tata kelola korporasi terhadap pengelolaan laba.
2. Menguji dan menganalisis secara empiris dampak kumpulan peluang investasi pada pengaruh kebijakan keuangan perusahaan terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer.
3. Menguji dan menganalisis secara empiris dampak kontrol internal tata kelola korporasi pada pengaruh kebijakan keuangan perusahaan terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer.
4. Menguji dan menganalisis secara empiris dampak kumpulan peluang investasi dan kontrol internal tata kelola korporasi pada pengaruh kebijakan keuangan perusahaan terhadap tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer.
5. Melakukan uji beda setiap variabel dari sample yang listing di BEI dan KLSE.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENELITIAN TERDAHULU

2.1. PENGELOLAAN LABA DAN TEORI KEAGENAN

Teori keagenan menggambarkan hubungan/kontrak antara dua pihak yaitu pihak agen dan pihak prinsipal yang biasa disebut dengan metaphor kontrak. Agen adalah orang yang dipercaya prinsipal untuk menjalankan tugas-tugas yang telah ditentukan, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau investor.

Ada dua masalah yang timbul akibat kontrak prinsipal-agen yaitu : Pertama, Masalah Keagenan. Masalah keagenan muncul karena perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen dan mahalny biaya bagi prinsipal untuk memeriksa apa yang dikerjakan oleh agen. Perbedaan tujuan tersebut terlihat pada tujuan pemilik yang akan meningkatkan kekayaan atau nilai perusahaan, dipihak lain manajemen ingin tugasnya dapat dijalankan dengan relatif mudah namun tujuan untuk meningkatkan kekayaan atau nilai perusahaan juga tercapai, bila perlu dengan menggunakan cara-cara yang tidak benar. Karena alasan tersebut pemilik harus mengawasi segala tindakan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Kedua, Masalah *Risk Sharing*. Masalah *risk sharing* muncul karena perbedaan preferensi resiko antara prinsipal dengan agen. Dengan demikian, prinsipal dan agen menyukai tindakan yang berbeda karena perbedaan preferensi risiko. Sesuai dengan metafor “kontrak” di atas, maka perlu diupayakan bagaimana menentukan kontrak yang paling efisien dalam mengatur hubungan antara prinsipal dan agen berdasarkan asumsi tertentu mengenai orang (*self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk aversed*) dan

organisasi (konflik tujuan antara anggotanya). Oleh karena itu dibutuhkan skema pengawasan.

Salah satu skema pengawasan adalah laporan tahunan (laporan keuangan) untuk mengevaluasi kinerja manajemen selama satu tahun. Evaluasi dilakukan dengan mengukur hasil aktual dari aktivitas-aktivitas yang ada. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk komunikasi antara prinsipal dengan agen yang di susun sekurang-kurangnya setahun oleh manajemen dengan mempertimbangkan kebutuhan informasi para pemakainya (Hendriksen dan Breda 1992).

Agar laporan keuangan yang dibuat perusahaan dibuat dengan sebenarnya (tidak dimanipulasi), maka diperlukan mekanisme *monitoring* yang sekaligus akan mengurangi konflik keagenan. Beberapa peneliti memberikan argumennya mengenai mekanisme monitoring yang dapat mengurangi konflik keagenan :

a. Meningkatkan *Insiders Ownership*

Menurut pendekatan ini, *agency conflict* dapat dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer akan merasakan akibat langsung dari keputusan yang diambilnya sehingga manajemen tidak mungkin bertindak oportunistik (Jensen dan Meckling, 1976)

b. Pendekatan Pengawasan Eksternal

Pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan hutang. Peningkatan penggunaan hutang akan mempengaruhi *equity capital*. Adanya hutang akan mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986)

c. Pendekatan pengawasan internal

Mekanisme pengawasan dipengaruhi oleh proporsi dewan komisaris. Hutchinson (2001) mengatakan bahwa dewan komisaris selaku direktur non eksekutif merupakan mekanisme pengawasan internal yang penting. Kemampuan dewan komisaris untuk melakukan pengawasan diragukan ketika eksekutif atau manajemen mendominasi dewan perusahaan (*board*).

d. *Institutional Investor* sebagai *monitoring agent*

Bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar (*outsiders shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institutional merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hak yang relevan (Moh'd *et al*, 1998).

e. Pendekatan lainnya adalah melalui *labor market controls*, *capital market control* dan ancaman *take over*. Dalam *labor market control*, pemberian kompensasi kepada manajemen dikaitkan dengan kinerja dan nilai saham perusahaan. Manajer yang mempunyai kinerja yang baik akan mendapat kompensasi yang lebih baik dan lebih mudah mendapatkan pekerjaan lain jika keluar dari perusahaan tersebut. Sebaliknya manajer dengan kinerja buruk akan kesulitan mendapatkan pekerjaan, khususnya jika perusahaan tersebut diambil alih oleh perusahaan lain. Pendekatan *capital market control* dilakukan melalui rapat umum pemegang saham. Pengawasan melalui ancaman *takeover* akan mendisiplinkan manajer sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, manajer yang berkinerja buruk akan tersingkir jika *takeover* terjadi. Jensen dan

Murphy (1990) dan Lambert dan Larcker (1987) dalam Healy dan Palepu (1993) menyatakan bahwa sebagian besar penentuan kompensasi eksekutif adalah laba. Warner et al. (1988) dan Weisbach (1988) dalam Healy dan Palepu (1993) menunjukkan bahwa kemungkinan besar perusahaan akan mengganti CEO-nya apabila kinerja laba perusahaan jelek.

Penelitian di atas secara empiris membuktikan bahwa hubungan antara *principal* dan *agent* sering ditentukan oleh angka akuntansi, hal ini memicu manajemen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi dapat lebih memaksimalkan kepentingannya. Penggunaan angka akuntansi sebagai dasar pemberian kompensasi dapat memicu manajer untuk memanfaatkan wewenang manajer memilih metoda akuntansi dan menetapkan estimasi akuntansi untuk memaksimalkan bonus yang diperoleh (Healy, 1985). Lebih lanjut Healy (1985) menunjukkan bahwa laba suatu periode akuntansi yang lebih rendah dari target laba dapat memotivasi manajer untuk mengurangi laba yang dilaporkan dalam periode tersebut dan mentransfer laba ke periode berikutnya dengan harapan mendapatkan bonus dalam periode berikutnya. Jika pemberian bonus memiliki batas atas, maka laba suatu periode yang lebih tinggi dari batas atas target laba juga dapat memotivasi manajer untuk menunda pelaporan laba sampai periode berikutnya dengan harapan periode yang akan datang kembali memperoleh bonus. Tindakan manager merekayasa laporan laba tersebut biasa dikenal dengan *earning management* (dalam penelitian ini menggunakan kata pengelolaan laba).

Scott (2000) mendefinisikan pengelolaan laba sebagai pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajemen untuk mencapai tujuan khusus. Lebih lanjut Scott (2000) membagi cara pemahaman atas pengelolaan laba menjadi dua.

Pertama, melihatnya sebagai tindakan opportunistik manajer yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitasnya yang berhubungan dengan kontrak kompensasi, kontrak utang dan *political cost*. Kedua, perspektif kontrak efisien ketika pengelolaan laba dilakukan untuk menguntungkan semua pihak yang terlibat dalam kontrak. Jadi manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui pengelolaan laba. Cara yang dapat dilakukan manajer melalui pengelolaan laba yaitu dengan membuat perataan laba (*income smoothing*) dan partumbuhan laba sepanjang waktu.

Sebaliknya Schipper (1989) mendefinisikan pengelolaan laba sebagai suatu intervensi yang sengaja dilakukan dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk mendapatkan keuntungan privat. Senada dengan Schipper (1989), Healy dan Wahlen (1999) juga menyatakan bahwa pengelolaan laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan sehingga informasi keuangan dapat menyesatkan para pengguna.

Dari definisi pengelolaan laba di atas maka dapat disimpulkan bahwa pengelolaan laba merupakan usaha pihak manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan tetapi dalam batasan yang diperbolehkan oleh prinsip-prinsip akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi yang menyesatkan para pengguna laporan keuangan untuk kepentingan manajemen. Praktek pengelolaan laba yang dilakukan dengan berbagai usaha ini dianggap sebagai tindakan yang logis dan rasional, sehingga informasi keuangan yang disajikan manajemen akan dibuat sesuai dengan keinginannya.

Pengelolaan laba yang dilakukan manajemen seringkali untuk tujuan opportunistik manajemen, seperti mendapatkan bonus, penghematan pajak, dan

lainnya. Di samping itu, pengelolaan laba yang dilakukan manajemen dimaksudkan pula untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), dengan tujuan maksimisasi nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa dengan meningkatkan laba maka akan meningkatkan kesejahteraan manajemen, dan juga akan direaksi positif oleh investor sehingga meningkatkan harga saham. Menurut peneliti, pengelolaan laba tidak selayaknya dilakukan oleh perusahaan karena ada pihak-pihak yang akan dirugikan walaupun ada juga yang diuntungkan oleh adanya pengelolaan laba. Hal tersebut karena informasi yang dihasilkan dari pengelolaan laba akan menyesatkan *stakeholder* khususnya investor selaku penyandang dana perusahaan, ingat kasus “Enron”, “Lehman Brothers”, PT. Lippo Bank dan PT. Kimia Farma. Berkaitan dengan *outcome* atau *performance* yang diperoleh *agent*, maka desain pengelolaan laba dapat diterapkan dalam usaha mengurangi *agency cost* antara *shareholder* dan manajer. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai penjumlahan dari tiga komponen berikut:

1. *Monitoring Expenditure* oleh *Principal*

Adalah kos yang dikeluarkan oleh agen untuk mengontrol serta membatasi aktivitas aktivitas yang menyimpang. Dengan demikian *monitoring Expenditure* adalah pengeluaran prinsipal untuk mengubah peluang manajer (*agent*) untuk menikmati *non pecuniary benefit* (contoh: biaya untuk mengukur dan mengawasi tindakan agen, biaya menyusun kebijakan kompensasi, dan lain-lain).

2. *Bonding expenditure* oleh agen

Adalah pengeluaran manajer untuk memberikan jaminan kepada *principal* bahwa agen tidak akan melakukan aktivitas yang dapat merugikan perusa-

haan (contoh: kesediaan manajer untuk menyewa auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaannya, kesediaan manajer untuk terikat pada kontrak dengan *principal* yang mencakup pembatasan terhadap wewenang manajer untuk mengambil keputusan dan lain sebagainya).

3. *Residual loss*

Adalah nilai uang yang setara dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami pemilik (pinsipal) sebagai akibat dari perbedaan kepentingan. Dengan kata lain tindakan yang dilakukan *agent* akan berbeda dengan tindakan yang dilakukan *principal*. Jensen & Mackling (1976) mendefinisikan perbedaan dalam tindakan ini sebagai *residual loss*.

Dalam *positive accounting theory* terdapat tiga hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya pengelolaan laba (Watt & Zimmerman, 1986). 1). *Bonus Plan Hypothesis*, dimana manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan earning lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan. 2). *Debt Covenant Hypothesis*, dimana manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba (Sweeney, 1994). Hal ini dimaksudkan untuk menjaga reputasi mereka dalam pandangan pihak eksternal. 3). *Political Cost*, semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memilih metode akuntansi yang menurunkan laba. Hal ini dikarenakan dengan laba yang tinggi pemerintah akan segera mengambil tindakan, misalnya mengenakan peraturan *antitrust*, menaikkan pajak perusahaan dan lain-lain

Dari uraian di atas, dapat diringkas dalam *overview* teori agensi pada table 2. 1 dibawah ini.

Tabel 2.1
Overview Teori Agensi

NO	HAL	KETERANGAN
1	Ide Pokok	Hubungan antara prinsipal dan agen seharusnya merefleksikan organisasi yang efisien dari informasi dan <i>risk-bearing costs</i>
2	Unit Analisis	Kontrak antara prinsipal dan agen
3	Asumsi <i>Human</i>	- <i>Self-interest</i> - <i>Bounded rationality</i> - <i>Risk aversion</i>
4	Asumsi Organisasional	- Konflik tujuan <i>partial</i> antar partisipan - Efisiensi sebagai kriteria efektivitas - Asimetri informasi antara prinsipal & agen
5	Asumsi Informasi	Informasi sebagai komoditas yang dapat dibeli
6	Masalah Kontrak	Agensi (<i>moral hazard</i> dan <i>adverse selection</i>)
7	Domain Masalah	Hubungan antara prinsipal dan agen mempunyai tujuan dan preferensi risiko yang berbeda (seperti kompensasi, regulasi, kepemimpinan, <i>impression management</i> , <i>whistle-blowing</i> , integrasi vertikal, <i>transfer pricing</i>)

Sumber : Eisenhardt (1998)

2.2. PENGELOLAAN LABA DAN TEORI PENGSIKALAN

Teori pengsignalan membahas masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menjelaskan bagaimana asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara, salah satu pihak memberikan signal informasi kepada pihak lain (Morris, 1987). Manajer memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan di bandingkan pihak eksternal. Akibatnya pihak eksternal perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap akan memiliki persepsi yang sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan (menguntungkan) perusahaan yang memiliki kualitas proyek investasi yang lebih baik (buruk) karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah (tinggi) dari yang seharusnya, sehingga menimbulkan *opportunity loss* (*opportunity gain*). Perusahaan yang berkualitas akan meninggalkan pasar, ini dikenal dengan fenomena

adverse selection (Akerlof, 1970), kecuali jika mereka dapat menginformasikan kepada pihak eksternal kualitas mereka sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Komunikasi ini dapat dilakukan dengan pengsignalan yaitu mempublikasikan informasi atau signal yang dapat menggambarkan kualitas perusahaan. Signal ini tentunya tidak boleh dengan mudah ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki kualitas lebih rendah.

Sejumlah signal yang relevan dengan akuntansi antara lain meliputi pengungkapan langsung, signal tidak langsung, struktur modal, kebijakan dividen, pilihan kebijakan akuntansi, publikasi prakiraan serta kebijakan keuangan (Scott,2002). Pengungkapan langsung dapat menjadi signal yang dapat mengurangi *adverse selection* sehingga pasar akan menilai saham sesuai dengan nilai perusahaan. Signal tidak langsung misalnya pengungkapan kualitas audit merupakan signal positif bagi perusahaan. Struktur modal juga merupakan signal perusahaan. Perusahaan berkualitas tinggi akan lebih senang menerbitkan obligasi atau pendanaan bersumber internal dibandingkan menerbitkan saham baru, karena penerbitan saham baru akan dinilai negatif oleh pasar sehingga menurunkan nilai perusahaan (*teori pematukan/pecking order theory*). Pembayaran dividen yang tinggi dan rendah merupakan signal perusahaan memiliki prospek baik/buruk di masa depan, tetapi juga bermakna perusahaan tidak lagi memiliki prospek pendanaan internal. Pemilihan kebijakan akuntansi juga merupakan signal, misalnya perusahaan memilih kebijakan akuntansi konservatif dan masih mendapatkan laba, ini menunjukkan bahwa perusahaan berkualitas, artinya akuntansi konservatif merupakan signal keyakinan manajer akan nilai perusahaan di masa depan.

Dalam kaitannya dengan pengelolaan laba, perusahaan yang menajemnya melakukan pengelolaan laba baik untuk tujuan efisiensi maupun tujuan oportunistis manajemen yang dimaksudkan untuk memberi sinyal positif/negatif ke pasar. Tetapi perlu diingat bahwa pengelolaan laba sebenarnya merupakan pengelabuan pasar, karena signal yang terbentuk tidak sesuai dengan kenyataan dan merugikan pihak investor. Bukti empiris menunjukkan bahwa luasnya pilihan praktik akuntansi dapat digunakan oleh manajer untuk memanipulasi laba sehingga angka laba tidak secara akurat mencerminkan hasil aktivitas ekonomi di masa lalu. Selanjutnya, investor tidak akan mampu membandingkan secara baik alternatif kesempatan investasinya (Simpson, 1969). Sebaliknya, beberapa pihak lain yang melihat dari sudut pandang kontrak yang efisien, mempunyai keinginan memberi beberapa kemampuan kepada manajer untuk melakukan pengelolaan laba dalam menghadapi kontrak yang tidak lengkap dan kaku.

Dari uraian di atas, maka berbagai pendapat muncul bahwa pengelolaan laba merupakan area yang kontroversial dan penting dalam akuntansi keuangan. Beberapa pihak yang berpendapat bahwa pengelolaan laba merupakan perilaku yang tidak dapat diterima, alasannya bahwa pengelolaan laba berarti suatu pengurangan dalam keandalan informasi laporan keuangan. Sebagian lainnya berpendapat bahwa pengelolaan laba adalah hal yang dapat diterima selama tindakan pengelolaan laba ini menguntungkan perusahaan.

Argumen tersebut diperkuat oleh Scott (2000) yang mengemukakan bahwa sebagian pendapat menganggap pengelolaan laba adalah “buruk” tetapi sebagian lain menganggap ada sisi “baik” dari pengelolaan laba dan memberi alasan mengapa praktik pengelolaan laba umum dilakukan.

Sependapat dengan Scott, Parfet (2000:485) membedakan antara pengelolaan laba yang “baik” dan pengelolaan laba yang “buruk.” Pengelolaan laba yang “buruk” merupakan pengelolaan laba yang menyimpang yaitu setiap tindakan yang mencoba menyembunyikan kinerja operasional sesungguhnya dengan menciptakan pencatatan akuntansi semu atau membuat taksiran akuntansi yang melampaui batas rasional. Sebagai contoh, manajer mungkin menyembunyikan pengaruh margin laba yang kecil pada laba bersih dengan membukukan pendapatan perioda yang akan datang ke dalam perioda sekarang.

Sebaliknya pengelolaan laba yang “baik” merupakan praktik yang tepat dan rasional, dan merupakan bagian operasi bisnis sehari-hari yang dikelola dengan baik serta menambah nilai kepada pemegang saham. Pengelolaan laba yang “baik” adalah proses sehari-hari dalam menjalankan bisnis yang dikelola secara baik, meliputi penetapan anggaran yang rasional, pemantauan hasil operasi dan kondisi pasar, dan penetapan aksi pada seluruh ancaman yang tidak diharapkan dan kesempatan yang muncul, serta penyampaian komitmen yang dapat diandalkan kepada semua pihak pada setiap saat. Pengelolaan laba dapat digunakan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi privat kepada pasar (Dechow,1994; Scott, 2000; Gul *et al.*, 2000).

Seringkali pengelolaan laba ini dilakukan berhubungan dengan pelaksanaan kebijakan perusahaan oleh manajemen seperti kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi. Penelitian-penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan bertumbuh (*growth firm*) atau tidak bertumbuh memungkinkan manajemen melakukan pengelolaan laba pada saat melaksanakan kebijakan perusahaan. Oleh karena itu sangat diperlukan mekanisme pengawasan baik internal maupun external terhadap perilaku

opportunistis manajemen. Penelitian hanya memfokuskan pada pengukuran mekanisme kontrol internal tata kelola korporasi. Pengawasan internal dari tata kelola korporasi diperlukan dengan tujuan agar manajemen dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Jadi pelaksanaan TKK yang efektif secara tidak langsung akan memberikan signal positif di pasar

2.2.1 PROXY Pengelolaan laba (*Earning Management*)

Banyak peneliti menggunakan *proxy* pengelolaan laba dalam penelitiannya. Sehingga *proxy* pengelolaan laba dapat dikelompokkan dalam empat kelompok yaitu:

a. *Unexpected Accruals (Discretionary accruals)*

Penggunaan *Unexpected Accruals* mula-mula dikenalkan oleh **Healy (1985)** dengan menggunakan *total accruals* sebagai *proxy discretionary accruals*.

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

Dimana :

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t.

ΔCa_{it} = Perubahan dalam aktiva lancar perusahaan i periode ke t

ΔCl_{it} = Perubahan dalam utang lancar perusahaan i periode ke t

$\Delta Cash_{it}$ = Perubahan dalam kas dan ekuivalen kas perusahaan i periode ke t

ΔSTD_{it} = Perubahan dalam utang jangka panjang yang termasuk dalam utang lancar perusahaan i periode t

Dep_{it} = Biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i periode t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i periode t

$i = 1, \dots, N$ perusahaan

$t = 1, \dots, T$ tahun estimasi

DeAngelo (1986) mengasumsikan bahwa tingkat akrual yang *non discretionary* mengikuti pola *random walk*. Dengan demikian tingkat akrual yang *non discretionary* perusahaan *i* periode *t* diasumsikan sama dengan tingkat akrual antara periode *t* dan *t-1* yang merupakan tingkat akrual yang *discretionary*.

$$DA_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1}) / A_{it-1}$$

Berdasarkan model Healy (1985), maka pada tahun 1991, Jones mengembangkan model dengan memisahkan antara *discretionary accruals* dengan *non discretionary accrual*. Jones (1991) berpendapat bahwa aktiva tetap untuk memproksi tingkat akrual yang normal. Jadi model Jones (1991) yang digunakan untuk mengestimasi tingkat akrual normal adalah :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e_{it}$$

Dimana,

TA_{it} = Total akrual perusahaan *i* pada tahun *t*

ΔREV_{it} = Pendapatan perusahaan *i* pada tahun *t* dikurangi pendapatan tahun *t-1*

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan *i* pada tahun *t*

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

e_{it} = *Error term* perusahaan *i* tahun *t*

Sedangkan nilai *discretionary accrual* dihitung dengan formula :

$$DA_{it} = [\alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1})]$$

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan *i* pada tahun *t*.

Selanjutnya model modifikasi Jones dan menurut Dechow et al (1995) yang menguji berbagai model alternative akrual menyatakan bahwa model modifikasi Jones ini adalah yang paling cocok dan baik untuk menguji pengelolaan laba.

Model modifikasi Jones adalah sebagai berikut :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e_{it}$$

Dimana : ΔREC_{it} = Piutang dagang perusahaan i tahun t dikurangi piutang dagang tahun t-1

Terakhir Subramanyam (1996) menyederhanakan formula dari modifikasi Jones menjadi :

$$\text{Total Accrual}_{it} = \text{Income before extraordinary items}_{it} - \text{CFO}_{it}$$

Dimana :

Income before extraordinary items = laba bersih sebelum pos luar biasa

CFO_{it} = Aliran kas bersih dari aktivitas operasi

b. Specific Accrual sebagai proksi Pengelolaan laba

Ada peneliti yang melihat pengelolaan laba hanya pada akrual tertentu, bagaimana manajer mempengaruhi laba melalui akrual tertentu, McNichols dan Wilson (1988), Ahmed, Takeda dan Thomas (1998). Proxy pengelolaan laba yang biasa digunakan adalah cadangan piutang tak tertagih atau *provision for bad debt*.

c. Pilihan Metode Akuntansi Sebagai Proksi Pengelolaan Laba

Pilihan metode akuntansi yang digunakan manajemen juga dapat digunakan untuk mengevaluasi ada atau tidaknya pengelolaan laba. Contohnya : Perusahaan yang menggunakan metode depresiasi dipercepat dan metode pencatatan persediaan LIFO dikelompokkan sebagai perusahaan yang *income decreasing*, sedangkan perusahaan yang menggunakan metode depresiasi dan pencatatan persediaan lain dianggap perusahaan *income increasing* (Neill *et al.* 1995).

d. Aktivitas Operasional sebagai Proksi Pengelolaan Laba

Beberapa penelitian melihat pengelolaan laba dari aktivitas operasional manajer, seperti menggunakan penundaan pengakuan biaya sebagai proksi pengelolaan laba (Maydew, 1997). Frankel dan Trezevan (1994) menggunakan bagaimana manajer menggeser pembelian persediaan pada tahun yang akan datang untuk dimasukkan ke dalam pembelian tahun ini, bagaimana manajer memilih waktu penjualan aktiva perusahaan atau *long lived asset and investment* (Bartov,1993).

Pada penelitian ini menggunakan pengukuran pengelolaan laba sebagai *discretionary accrual* dengan menggunakan *Jones Modified Model*. *Jones modified model* digunakan dalam penelitian ini karena menurut Dechow et al (1995) yang menguji berbagai model alternative akrual menyatakan bahwa model modifikasi jones ini adalah yang paling cocok dan baik untuk menguji pengelolaan laba.

2.3 Teori-teori dari Kebijakan Keuangan

2.3.1. Teori-teori yang mendasari Leverage

Persoalan apakah *leverage* (penggunaan utang oleh perusahaan) dapat meningkatkan nilai perusahaan telah menjadi isu klasik baik secara konseptual maupun secara empiris. Terdapat 3 perbedaan sudut pandang beberapa teori tentang struktur modal dalam menjelaskan relevansi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dikelompokkan ke dalam tiga sudut pandang yaitu tak ada solusi, solusi sudut, dan solusi interior.

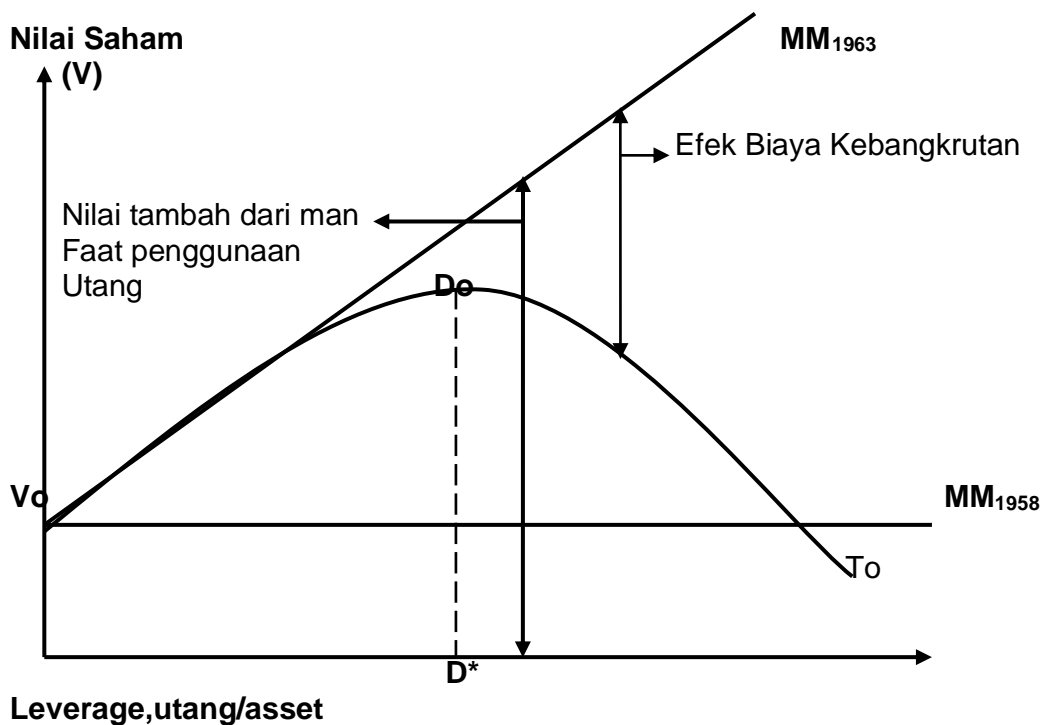
Tak Ada Solusi (No Solution). Proposisi *leverage* tidak relevan dengan nilai perusahaan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) menggunakan beberapa asumsi yang meliputi (Copeland dan Weston, 1988: 439):

1. pasar mencerminkan pasar persaingan sempurna,
2. tingkat bunga pinjaman sama dengan tingkat bunga bebas risiko,
3. tidak ada biaya kebangkrutan,
4. perusahaan menerbitkan sekuritas utang bebas-risiko (*risk-free debt*) dan ekuitas yang berisiko,
5. semua perusahaan berada pada kelas risiko yang sama,
6. tidak ada pajak perusahaan maupun pajak perorangan,
7. semua aliran kas bersifat tidak ada pertumbuhan (*perpetuities*),
8. informasi simetri, manajer bertindak untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik.

Stiglitz (1974) dan Fama (1978) melonggarkan asumsi kelas risiko yang sama dan utang bebas risiko menunjukkan bahwa perubahan keputusan pendanaan perusahaan akan diimbangi oleh investor dengan melakukan *leverage* sendiri sehingga terjadi pendistribusian ulang kemakmuran (*redistribution wealth*). Miller (1977) mempertimbangkan pajak perusahaan (t_c) dan pajak perorangan yang diperoleh dari saham (t_{PS}) dan obligasi (t_{PB}) dengan asumsi pajak meningkat. Pada kondisi keseimbangan $(1-t_c)(1-t_{PS})=(1-t_{PB})$, *leverage* terbukti tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Gambar 2.1 menunjukkan garis horisontal V_0 -MM₁₉₅₈ mencerminkan proposisi *leverage* tidak relevan. Perubahan *leverage* sepanjang garis tidak mempengaruhi nilai saham perusahaan pada V_0 .

Solusi Sudut (*Corner Solution*). Pandangan solusi sudut terpecah menjadi dua. Pertama, solusi utang (*all debt solution*) yang didasarkan pada pelanggaran asumsi pajak perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) setelah meng-

koreksi model mereka dengan mempertimbangkan pajak perusahaan, menunjukkan bahwa utang mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Implikasi dari perubahan asumsi adalah bahwa penggunaan utang semua (*all debt*) merupakan solusi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil tersebut tercermin dari garis V_0 -MM₁₉₆₃ pada Gambar 2.1. yang menunjukkan nilai perusahaan meningkat hingga maksimal bila perusahaan menggunakan utang saja (*all debt*). Masulis (1980) membuktikan secara empiris bahwa teori berbasis pajak lebih kuat daripada teori kebangkrutan dan teori pendistribusian ulang kekayaan (*redistribution wealth*). Studi Mackie-Mason (1990) membuktikan secara empiris bahwa penurunan tingkat pajak menurunkan tingkat utang perusahaan. Kedua, solusi ekuitas semua (*all equity solution*). Penggunaan utang berisiko menyebabkan perusahaan menghadapi saling tukar (*trade-off*) antara manfaat penggunaan utang dan keterikatan dengan kewajiban membayar utang. Keterikatan terhadap utang mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam membuat keputusan investasi pada masa datang. Hal ini menyebabkan penggunaan utang berisiko tinggi (*risky debt*) dapat mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu penggunaan ekuitas semua (*all equity*) merupakan solusi yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 1977). Myers juga mengemukakan bahwa keputusan utang akan cenderung lebih terkait dengan aset tertanam (*asset in place*) daripada peluang investasi.



Gambar 2.1 Hubungan Leverage dan nilai saham perusahaan

(sumber: Brigham, Eugene F., dan Phillip R. Daves, 2004, Intermediate Financial management, 8th Edition, Thomson Corporation, South-Western (p. 501))

Solusi Interior (*Interior Solution*). Pandangan solusi interior berusaha menjelaskan bahwa terdapat saling keterkaitan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan melalui kombinasi penggunaan utang dan ekuitas.

Teori struktur modal berbasis solusi interior diantaranya:

1. Teori berbasis saling tukar atau penyeimbangan (*trade-off* atau *balancing*): manfaat pajak dan risiko kebangkrutan, serta teori keagenan.
2. Teori berbasis informasi asimetri: *pecking order theory* dan teori pensignalan (*signaling*).

Teori saling tukar (*trade-off*) didasarkan pada pelanggaran asumsi MM bila pajak perusahaan dan kebangkrutan dipertimbangkan dalam model analisis. Gambar 2.1 menunjukkan hubungan *leverage* dan nilai perusahaan berbentuk tidak linear. Penggunaan utang (*leverage*) dari titik 0 ke D^* memberikan manfaat penghematan pajak sehingga meningkatkan nilai perusahaan dari V_0 ke D_0 . Peningkatan utang (*leverage*) setelah melampaui D^* meningkatkan risiko kebangkrutan. Efek negatif risiko kebangkrutan mulai melebihi manfaat penghematan pajak setelah tingkat utang lebih dari D_2 sehingga menurunkan nilai perusahaan dari D_0 ke T_0 . Studi Baxter (1967), Kraus dan Litzenberger (1973), serta Turnbull (1979) mendukung teori saling tukar bahwa terdapat keseimbangan antara penghematan pajak dan risiko kebangkrutan dari penggunaan utang. Schneller (1980) menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan dan penghematan pajak mencerminkan saling tukar dalam kebijakan pendanaan yang menjelaskan mengapa solusi pendanaan memiliki pola nonlinear seperti ditunjukkan dalam kurva V_0 - D_0 - T_0 pada Gambar 2.1.

Teori keagenan¹⁵ merupakan bentuk lain dari teori saling tukar tetapi menggunakan asumsi yang berbeda. Informasi asimetri merupakan asumsi kondisi yang perlu (*necessary condition*) dalam menjelaskan teori keagenan, tetapi diperlukan asumsi kondisi yang cukup (*sufficient condition*) bahwa terdapat perilaku individu yang cenderung bertindak untuk kepentingannya yang mendorong terjadi konflik kepentingan antar pihak. Pemisahan antara pemilik dan manajer dapat mendorong manajer cenderung berorientasi pada kemakmurannya daripada kemakmuran pemegang saham. Konflik kepenti-

^{15, 9}, Teori ini yang digunakan dan dibahas dalam hubungannya dengan kebijakan utang pada pengelolaan laba

ngan tersebut menciptakan biaya-biaya keagenan yang harus ditanggung oleh masing-masing pihak yang meliputi biaya pengikatan (*bonding cost*), biaya pengawasan atau pemantauan (*monitoring cost*), dan kerugian residual (*residual loss*). Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi ada dua konflik keagenan yang terjadi yaitu konflik antara manajer dan pemilik dan konflik antara pemilik dan kreditor. Harris dan Raviv (1990) mengemukakan bahwa utang dapat berfungsi sebagai alat bagi pemilik untuk mendorong manajemen bertindak disiplin agar tidak terancam kebangkrutan. Utang juga memungkinkan kreditor untuk mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan. Dengan demikian, penggunaan utang juga merupakan upaya pemilik untuk membagi biaya pengawasan atau pemantauan dengan kreditor. Berdasarkan pandangan teori keagenan, *leverage* dan investasi memiliki hubungan yang nonlinear yang ditunjukkan melalui kurva V_0 - D_0 - T_0 . Pada solusi sudut V_0 (*all equity*), pemilik menanggung semua biaya pengawasan, sebaliknya pada solusi sudut T_0 (*all debt*), kreditor menanggung semua biaya pengawasan. Biaya keagenan menjadi mahal bila hanya salah satu investor (pemilik atau kreditor). Biaya keagenan optimal akan tercapai bila biaya marginal pengawasan dari pemilik sama dengan biaya marginal pengawasan dari kreditor. Hal inilah yang menyebabkan bentuk hubungan investasi dan leverage cenderung nonlinear. Oleh karena pengawasan yang dilakukan oleh pemilik dan kreditor maka manajer termotivasi untuk melakukan pengelolaan laba dalam jangka panjang, dengan harapan agar kinerja perusahaan dinilai baik dan manajer terhindar dari take over (digantikan) dan selain itu keinginan opportunistiknya untuk mendapat bonus terlaksana.

*Pecking order theory*⁹ atau biasa disebut dengan teori urutan pematukan modal yang dikemukakan Myers (1984) berbasis pada informasi asimetri dan memiliki penjelasan yang berbeda dari teori saling tukar maupun pensignalan (*signaling*). *Pecking order theory* membedakan ekuitas dari laba ditahan dan penerbitan saham baru. Argumentasi *Pecking order theory* didasarkan pada informasi asimetri sehingga biaya pendanaan eksternal menjadi lebih mahal dan manajer akan menggunakan sumber pendanaan yang memiliki biaya paling murah yakni dari sumber pendanaan internal, bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari modal internal, tambahan utang merupakan urutan kedua, dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru.

2.3.2. *Pecking order theory* : sebuah penjelasan pada hubungan kebijakan utang dan kebijakan investasi

Sub-bagian berikut ini membahas perdebatan *Pecking order theory* dalam menjelaskan pengaruh kebijakan utang, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan investtasi serta dampaknya pada pengelolaan laba.

Pecking order theory menjelaskan urutan-urutan pendanaan yang digunakan dalam membiayai investasi sehingga dikenal juga sebagai teori hierarki pendanaan (*financing hierarchy*). Istilah urutan pematukan modal (*pecking order*) yang secara eksplisit dikemukakan oleh Myers (1984) mengacu pada studi Gordon Donalson pada tahun 1961 yang menunjukkan bahwa manajer lebih menyukai menggunakan modal internal daripada modal utang. Myers (1984) memperjelas konsep tersebut dan berpendapat keputusan pendanaan mengikuti *Pecking order* sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.

2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi, walaupun dividen bersifat kenyal (*sticky*) dan rasio target pembayaran hanya secara bertahap disesuaikan terhadap peningkatan peluang investasi.
3. Kebijakan dividen yang bersifat kenyal (*sticky*), ditambah dengan fluktuasi profitabilitas yang tidak bisa diprediksi, maka ketersediaan modal internal mungkin kurang atau lebih dari pengeluaran investasi. Bila modal internal kurang dari investasi, dimungkinkan bagi perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal.
4. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan berusaha memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan sumber pendanaan terakhir untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Myers dan Majluf (1984) mengembangkan model *Pecking order* pada kondisi informasi asimetri dengan mengasumsikan bahwa manajemen bertindak mewakili kepentingan pemegang saham lama dan mengasumsikan pemegang saham lama bersikap pasif. Mereka menunjukkan bahwa informasi asimetri menyebabkan modal utang menjadi lebih mahal sehingga terjadi pemilihan terbalik (*adverse selection*) dari kreditor.

Pemilihan terbalik memperbesar kemungkinan perusahaan menolak proyek-proyek investasi yang masih memiliki NPV positif sehingga terjadi investasi-kurang (*under-investment*). Bila modal internal tidak mencukupi kebutuhan investasi, perusahaan tidak akan mendanai investasi melalui penerbitan ekuitas baru Myers dan Majluf (1984) karena akan menurunkan nilai perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) menunjukkan alasan mengapa perusahaan lebih memilih mengurangi proyek investasi yang masih memiliki NPV positif daripada menerbitkan saham baru. Argumentasi mereka didasarkan pada studi Akerlof (1970). Myers dan Majluf (1984) mengembangkan model mengenai perusahaan yang diasumsikan memiliki dua aset yaitu investasi baru (y) dan aset tertanam (x , *asset in place*). Bila terdapat informasi asimetri dalam pasar, maka pelaku pasar dapat menginterpretasi x sebagai aset yang berprospek baik (*good news*) dan y aset yang berprospek buruk (*bad news*), atau sebaliknya. Efek dari informasi asimetri ini menyebabkan investor luar akan memakai premi risiko rata-rata untuk membiayai kedua aset yang ditawarkan perusahaan, sehingga biaya modal proyek atau aset yang berprospek baik menjadi lebih mahal dari yang diharapkan sedangkan proyek yang berprospek buruk menjadi lebih murah dari biaya modal yang sesungguhnya ditanggung oleh masing-masing proyek sesuai dengan tingkat risiko dan *return* investasi.

Dampak dari urutan pendanaan (*pecking order theory*) ini adalah memotivasi manajemen melakukan pengelolaan laba yang dapat dijelaskan

sebagai berikut : Bila modal internal tidak mencukupi kebutuhan investasi, perusahaan akan mendanai investasi melalui dana eksternal yaitu utang karena tidak mungkin di danai dari penerbitan ekuitas baru. Meningkatnya utang seperti diuraikan diatas membawa dampak penghematan pajak hanya sampai batas tertentu dan jika utang semakin tinggi melebihi batas tersebut maka utang membawa dampak kebangkrutan perusahaan. Untuk mencegah kemungkinan terjadi kebangkrutan perusahaan maka dalam jangka panjang perusahaan melakukan pengelolaan laba.

2.3.3 Theory Signaling dari Dividend dan dampaknya pada pengelolaan laba

Perubahan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui teori pensignalan (*signaling*). Manajer diasumsikan cenderung mempertahankan kebijakan dividen pada tingkat tertentu. Perubahan dalam kebijakan dividen akan direspon oleh investor luar sebagai suatu signal yang disampaikan oleh perusahaan. Brook, Charlton, dan Hendershoot (1998) menunjukkan bahwa dividen tinggi dapat digunakan sebagai signal peningkatan aliran kas pada masa datang. Namun, di sisi lain, kemampuan manajemen untuk menepati janji peningkatan dividen bisa melemah pada masa datang karena faktor di luar kontrol perusahaan. Dalam hal ini, manajemen akan menurunkan dividen sebagai signal bahwa perusahaan tidak dapat mempertahankan aliran kas yang memadai pada masa datang. Beberapa studi empiris menunjukkan penurunan dividen berdampak negatif terhadap kemakmuran pemegang saham (Aharony dan Swary, 1980; serta Dhillon dan Johnson, 1994).

Oleh karena itu teori pensignalan (*signaling*) inilah yang digunakan untuk menganalisis hubungannya dengan perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

2.3.4 Pengukuran Kebijakan Deviden

Dividen dibayarkan oleh suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan satu dari dua pendekatan :

1. *Dividend yield = dividen per saham per tahun/harga per saham*

Dividend yield merupakan suatu ukuran yang penting, karena ia mengukur komponen total return yang berasal dari dividen ditambah dengan apresiasi harga saham (*capital gains*). Oleh karena itu, tingkat pengembalian saham yang diharapkan merupakan jumlah dari *dividend yield* dan *capital gains*.

$$\text{Expected return on stock} = \text{dividend yield} + \text{capital gains}$$

Kadang – kadang investor menggunakan *dividend yield* sebagai ukuran suatu resiko dan sebagai suatu *investment screen* yaitu investor akan berinvestasi pada saham yang memberikan dividen yang lebih tinggi. Hasil studi empirik menunjukkan bahwa saham yang membayar dividen lebih tinggi dapat menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi (*excess return*) dibandingkan dengan saham yang memberikan dividen yang rendah, setelah disesuaikan dengan kinerja dan resiko pasar.

2. *Dividend Payout Ratio = Dividend per share/Earning per share*

Dividend payout ratio dapat digunakan untuk berbagai keperluan :

Pertama, dalam penilaian suatu saham, *dividend payout ratio* digunakan sebagai suatu cara untuk menaksir dividen di masa yang akan datang, karena sebagian besar analis menaksir pertumbuhan laba (earnings) dari pada menaksir pertumbuhan dividen.

Kedua, ***retention ratio***, yaitu proporsi laba yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (***Retention ratio = 1 – Dividend Payout ratio***) berguna untuk menaksir pertumbuhan laba di masa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai *retention ratio* yang tinggi (*payout ratio* yang rendah), pada umumnya mempunyai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang mempunyai *retention ratio* yang rendah (*payout ratio* yang tinggi).

Ketiga, Dividend payout ratio cenderung mengikuti daur hidup perusahaan, mulai dari nol ketika tingkat pertumbuhannya tinggi, kemudian meningkat ketika perusahaan menjadi dewasa (mature) dan ketika prospek perusahaan menurun.

Penelitian ini menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) atau ratio penyimpanan (*retention ratio*) sebagai pengukuran dari dividen (Fazzari, Hubbard, dan Petersen, 1988; Carpenter, 1994; serta Colomiris dan Hubbard, 1995). Penelitian ini menganggap pengukuran ini yang paling cocok karena dapat digunakan untuk menaksir pertumbuhan dividen. Pengukuran dividen pada penelitian ini menggunakan ukuran perubahan dari *dividend payout ratio* (ΔD). Ukuran perubahan rasio pembayaran dividen ini mengacu pada penelitian Litner (1956), Savov (2006). Pengukuran ini digunakan agar dapat memperlihatkan apakah perusahaan mengalami penurunan atau peningkatan pembayaran dividen

(pertumbuhan). Fazzari, Hubbard, dan Petersen, 1988 mengemukakan bahwa terdapat 2 kemungkinan penjelasan mengapa perusahaan menurunkan dividen yang dibayarkan. Pertama, perusahaan menghadapi biaya sumber pendanaan eksternal yang mahal karena informasi asimetri sehingga menggunakan sebagian besar laba untuk membiayai investasi daripada membayar dividen tinggi. Kedua, perusahaan tidak memperoleh laba yang cukup untuk membayar dividen. Penelitian ini menganggap bahwa pengukuran kebijakan dividen dari perubahan *pay out ratio* adalah yang paling tepat karena dengan pengukuran ini dapat diketahui kenaikan atau penurunan pembayaran dividen yang nanti akhirnya dapat dihubungkan dengan pengelolaan laba.

2.4. TATA KELOLA KORPORASI, PENJELASAN TEORI KEAGENAN

Krisis ekonomi (1997) yang menghantam Asia telah berlalu lebih dari sembilan tahun, krisis ini ternyata berdampak luas terutama dalam merontokkan rezim-rezim politik yang berkuasa khususnya di Korea Selatan, Thailand dan Indonesia. Ketiga Negara ini yang kemudian di kenal dengan "*the Asian Tiger*" harus mengakui bahwa pondasi ekonomi mereka rapuh, yang pada akhirnya berdampak pada krisis politik yang berkepanjangan. Setelah sembilan tahun krisis melanda, kita dapat melihat kembali pertumbuhan ekonomi Negara-negara yang amat terpukul oleh krisis tersebut. Contoh Korea Selatan yang pernah terjankit kejahatan finansial yang melibatkan para eksekutif puncak perusahaan-perusahaan *blue-chip*, kini telah pulih. Tidak hanya Korea Selatan Negara-negara lain di Asean juga mengalami

perkembangan, tetapi di Indonesia goncangan ekonomi berkelanjutan era paska krisis mulai dari a). restrukturisasi sektor perbankan karena pada saat krisis sektor perbankan dilanda kredit macet yang jumlahnya tidak dapat ditanggung sendiri sehingga sejumlah bank dibekukan operasinya dan dilikwidasi sebagian lagi harus direkapitalisasi oleh pemerintah atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) agar dapat

memenuhi ketentuan bank Indonesia (BI), terutama dalam hal *Capital Adequacy Ratio* (CAR) b). Penyebab krisis yang berkepanjangan ini disebabkan oleh beberapa faktor : 1). Konsentrasi kepemilikan tinggi, dengan kata lain bahwa karakteristik kepemilikan di Indonesia juga Malaysia adalah terkonsentrasi (*concentration ownership*); 2). Tidak efektifnya fungsi pengawasan dewan komisaris; 3) inefisiensi dan rendahnya transparansi mengenai prosedur pengendalian merger dan akuisisi perusahaan; 4). Terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan pihak eksternal; 5) tidak memadainya pengawasan oleh para kreditur. Dengan kata lain jika diringkas faktor-faktor penyebab krisis diatas adalah belum efektifnya penerapan tata kelola korporasi, hal ini terlihat pada ranking Indonesia sebagai salah satu negara terkorup di dunia, sehingga mempengaruhi minat investor khususnya investor asing untuk berinvestasi di Indonesia.

Untuk membangkitkan iklim usaha dan investasi di Indonesia selain dipengaruhi oleh faktor keamanan dan stabilitas politik perlu dilakukan berbagai kegiatan untuk mengembalikan kepercayaan investor domestik dan asing terhadap pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Salah satu usaha untuk

mengembalikan kepercayaan itu adalah dengan meningkatkan tata kelola korporasi yang baik.

Dengan tata kelola yang baik diharapkan perusahaan-perusahaan mengelola kegiatan korporasi dapat dilakukan secara terbuka, sehingga pemegang saham memiliki kesempatan untuk mengkaji berbagai keputusan dan dasar pengambilan keputusan yang diambil manajemen, serta menilai keefektifan keputusan yang diambil manajemen. Oleh karena itu, baik tidaknya tata kelola korporasi seharusnya dapat dilihat dari dimensi keterbukaan (transparansi).

Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep tata kelola korporasi ini, **pertama**, hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi (keuangan / non keuangan) dengan benar (akurat) dan tepat waktu. **Kedua**, keharusan bagi perusahaan untuk pengungkapan (*disclosure*) secara benar, tepat waktu, dan transparan semua informasi mengenai kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder* (YPPMI & SC, 2002). Ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep/prinsip TKK ini, yaitu *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*. Keempat prinsip tersebut penting karena penerapan prinsip TKK secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Beasley et al., 1996). Chtourou et al. (2001) juga mencatat prinsip TKK yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Rekayasa kinerja yang dikenal dengan istilah pengelolaan laba (*earnings management*) ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*).

2.4.1 Pengertian Tata Kelola Korporasi

Tata kelola korporasi (selanjutnya disingkat TKK) dapat didefinisikan dari berbagai disiplin ilmu (Turnbull,1997): baik dari hukum, *psychology*, ekonomi, manajemen, keuangan, akuntansi, filsafat bahkan dari disiplin ilmu agama. Beberapa pakar mendefinisikan TKK secara eksplisit berbeda (tetapi secara implisit sama). Turnbull (1997) mendefinisikan TKK sebagai berikut :

“ corporate governance describes all the influences affecting the institutional processes including those for appointing the controllers and/or regulators, involved in organizing the production and sale of goods and services “

Turnbull (1997) lebih menekankan bagaimana melakukan tata kelola dalam sebuah organisasi dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kepada proses organisasi (pelaksanaan kebijakan organisasi) dalam rangka menghasilkan dan menjual barang atau jasa. Turnbull (1997) juga berpendapat bahwa penunjukkan “*controllers* dan *regulators*” merupakan juga substansi penting dalam membangun TKK.

Syakhroza (2002) telah mendefinisikan TKK secara lebih *gambling*, mudah dan jelas dimana ia mengatakan bahwa :

“Tata kelola korporasi adalah suatu sistem yang dipakai “Board” untuk mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi (directing, controlling and supervising) pengelolaan sumberdaya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis dan produktif –E3P dengan prinsip-prinsip transparent, accountable, responsible, independent dan fairness – TARIF. Dalam rangka mencapai tujuan organisasi”

Dari definisi di atas, Syakhroza (2002) secara tegas menyatakan bahwa TKK terdiri dari 6 elemen yaitu :1). Fokus kepada *Board*. Mengapa TKK harus fokus pada *Board*, Jawabnya adalah karena dewan komisaris dan dewan direksi adalah yang bertanggung jawab dan memiliki otoritas penuh dalam membuat keputusan tentang

bagaimana melakukan pengarahan, pengendalian dan pengawasan atas pengelolaan sumber daya sesuai dengan tujuan perusahaan.; 2). Hukum dan peraturan sebagai alat untuk mengarahkan dan mengendalikan;3). Pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis dan produktif – E3P; 4). *Transparansi, accountable, responsible, independent* dan *fairness* – TARIF; 5) Tujuan Organisasi; 6). *Strategic control*. Jadi dapat disimpulkan bahwa TKK merupakan salah satu *instrument strategic control* perusahaan (Fama dan Jensen 1983; Mayers, Shivdasani and Smith, 1997). Fokus kepada *Board* dan berorientasi kepada tujuan perusahaan menunjukkan bahwa TKK merupakan alat pengendalian strategis perusahaan.

Sedangkan definisi menurut *Finance Committee on Tata kelola korporasi Malaysia* :

“Tata kelola korporasi sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan kegiatan perusahaan kearah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan *stakeholder* lainnya.”

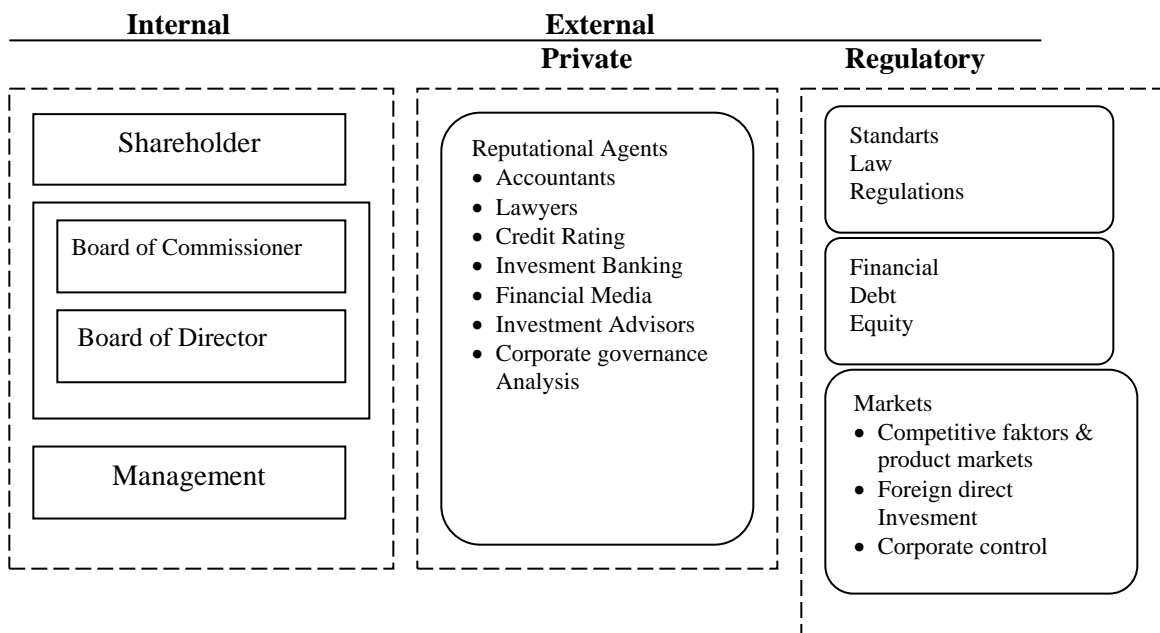
Definisi ini menekankan bahwa sebaik apapun suatu struktur tata kelola korporasi namun jika prosesnya tidak berjalan sebagaimana mestinya maka tujuan akhir melindungi kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya tidak akan tercapai.

Karena Indonesia menganut system hukum *civil law*, maka ketiga pelaku utama yang nantinya akan menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan adalah pemegang saham, direksi dan dewan komisaris. Dengan demikian direksi di Indonesia adalah manajemen (*common law*) menurut terminologi yang digunakan

dalam bahasa tata kelola korporasi, sedangkan dewan komisaris lebih merupakan *board of directors (common law)*. Sebaliknya untuk Malaysia menganut system *one tier* dalam penerapan TKK seperti Negara yang menganut system hukum *common law*.

Di bawah ini akan dibahas secara detail mengenai kerangka kerja dari mekanisme kontrol dari TKK di Indonesia.

2.4.2 Framework of Control Mechanism in Corporate Governance



Tabel 2.2

Sumber : Cadbury (2000)

Pembagian mekanisme pengendalian dari tata kelola korporasi ada 2 yaitu eksternal dan internal. Mekanisme pengendalian eksternal tidak lagi hanya berupa pasar modal saja, tetapi juga perbankan yang memberikan suntikan dana, masyarakat selaku konsumen, *supplier*, tenaga kerja ataupun komunitas lokal, pemerintah selaku regulator serta *stakeholder* lainnya. Adapun mekanisme pengendalian internal akan diperluas pembahasannya tidak lagi dewan komisaris saja tetapi juga komite-komite dibawahnya, dewan direksi, sekretaris perusahaan dan manajemennya.

2.5 Pecking Order theory: Sebuah Penjelasan untuk *KUMPULAN PELUANG INVESTASI (KPI)*

Beberapa definisi *Kumpulan peluang investasi* adalah sebagai berikut:

1. Menurut Myers (1977), *Kumpulan peluang investasi* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Holydia (2004) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara KPI merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Menurut kedua peneliti tersebut, tidak semua *growth opportunities* memiliki *net present value* yang positif. Opsi pertumbuhan bisa berupa investasi tradisional atau

discretionary expenditure yang diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru.

2. Hartono (1999) mendefinisikan *Kumpulan peluang investasi* sebagai tersedianya alternatif investasi perusahaan di masa yang akan datang.
3. Menurut Gaver dan Gaver (1993), *Kumpulan peluang investasi* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

KPI perusahaan bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) sehingga untuk mengetahuinya perlu dilakukan penghitungan sendiri. Sejak saat itu, para peneliti mencoba untuk mengembangkan proksi KPI dan selanjutnya KPI ini dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan pertumbuhan perusahaan di masa datang menjadi perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh (Gaver dan Gaver, 1993).

Penelitian Vogt (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki prospek bertumbuh akan direspon positif oleh pasar, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Sementara bentuk yang membedakan pilihan investasi (atau pertumbuhan) adalah nilai perusahaan dimana nilai ini tergantung pada kebebasan pemilihan pengeluaran atau pembiayaan yang ditentukan oleh manajer di masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan

kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Penelitian ini sendiri mendefinisikan KPI sama dengan Gaver dan Gaver, (1993) sebagai pertumbuhan perusahaan yaitu membedakan perusahaan yang bertumbuh dan perusahaan yang tidak bertumbuh.

Pecking order theory memandang informasi asimetri meningkatkan biaya modal eksternal (Myer dan Majluf, 1984). Manajer perusahaan yang bersifat konservatif mengurangi realisasi peluang investasi yang masih memberikan NPV positif daripada meningkatkan modal eksternal. Tetapi bila setelah estimasi kesempatan investasi dilakukan, terdapat perubahan-perubahan sebagian atau seluruh komponen yang menjadi indikator kesempatan investasi. Bila perubahan kesempatan investasi sangat menarik, dimungkinkan bagi perusahaan untuk meningkatkan investasi dari yang diekspektasi, sehingga jika dana internal tidak mencukupi untuk mendanai maka digunakan dana eksternal dari utang, peningkatan utang menyebabkan penghematan pajak pada posisi tertentu dan jika posisi utang semakin meningkat maka risiko perusahaan menuju ke risiko kebangkrutan. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan peluang investasi (KPI) menyebabkan penurunan pembayaran dividen karena dana digunakan untuk investasi dan jika dana internal tidak mencukupi maka diambil pendanaan dari utang. Dari analisis inilah maka memotivasi manajer melakukan pengelolaan laba dalam jangka panjang dengan tujuan untuk menghindari risiko kebangkrutan dan mensejahterakan pemegang saham dengan peningkatan harga saham.

2.5.1 Pengukuran *Kumpulan peluang investasi*

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek KPI. Menurut Kallakapur dan Trombley (2001), secara umum proksi-proksi KPI dapat digolongkan menjadi empat tipe, yaitu

a. Proksi berbasis pada harga (*price-based proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga relatif lebih tinggi dibanding dengan aktiva riilnya (*assets in place*). Sedangkan menurut Gagaring Pagalung (2003: 251) KPI berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). KPI yang didasarkan pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

b. Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai KPI suatu perusahaan. Menurut Pagalung (2003: 252) ide proksi KPI berdasar investasi mengungkapkan bahwa kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai KPI suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki KPI tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang

ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

c. Proksi berdasarkan varian (*variance measure*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aktiva (Myers).

d. Proksi Gabungan dari proksi individual.

Alternatif proksi gabungan KPI dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk KPI.

Baker (1993) menyatakan bahwa perlu selalu dilakukan perbaikan dan pengembangan terhadap proksi-proksi yang telah ada, karena setiap proksi terutama proksi yang digunakan secara individual akan mengandung *measurement error*. Pendekatan yang digunakan beberapa peneliti sebagian besar menggunakan ukuran variabel rasio dalam bentuk pengukuran rasio tunggal (*single ratio*), namun demikian beberapa penelitian lainnya menggunakan pendekatan pengukuran komposit (*composite measures*), yaitu menggabungkan beberapa rasio sehingga membentuk suatu ukuran baru sebagai proksi KPI.

Pendekatan yang dapat digunakan dalam pengukuran komposit tersebut adalah dengan menggunakan analisis faktor untuk membentuk suatu variabel komposit yang dapat dikembangkan dan diuji lebih lanjut. Hal ini dilakukan karena

selain KPI bersifat *unobservable*, KPI kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris saja, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit. Selain itu, dengan menggunakan pendekatan proksi komposit akan dapat mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren melekat dalam variabel tunggal (*single variable*) untuk proksi KPI (Kallakapur dan Trombley, 2001). Pendekatan analisis KPI dengan menggunakan pengukuran komposit telah dilakukan oleh Gaver dan Gaver, 1993; Baker, 1993; Gull dan Kealey, 1999; Imam dan Indra, 2001; AlNajjar dan Belkaoui, 2001; Jones dan Sharma, 2001; Pagalung, 2003; dan Hutchinson, 2001. Proksi KPI untuk penelitian ini juga menggunakan proksi gabungan dari proksi individual dengan menggunakan faktor analisis. Alasan penelitian ini menggunakan Proksi gabungan karena penelitian ini akan membedakan perusahaan yang bertumbuh dan yang tidak bertumbuh, oleh karena itu tidak mungkin menggunakan variable tunggal. Tujuannya untuk mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren melekat dalam variabel tunggal (*single variable*). Untuk pengukurannya bisa dilihat di bab IV (Metode Penelitian)

2.6 PENELITIAN TERDAHULU

2.6.1 Studi Tentang Pengaruh kebijakan perusahaan (kebijakan utang, kebijakan dividend an kebijakan investasi) terhadap Pengelolaan Laba.

Citron (1992) menunjukkan bukti bahwa rasio keuangan secara luas digunakan dalam perjanjian utang. Pengelolaan laba dilakukan untuk menghindari pelanggaran perjanjian utang yang dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan. DeFond dan Jiambalvo (1994) menaksir akrual abnormal untuk 94 perusahaan yang melaporkan pelanggaran perjanjian utang dalam laporan tahunannya. Hasil studi DeFond dan Jiambalvo menunjukkan adanya akrual abnormal yang positif selama

periode sebelum sampai tahun saat pelanggaran dan akrual abnormal tetap positif pada tahun saat terjadi pelanggaran setelah mempertimbangkan kemungkinan pengaruh pergantian manajemen dan kualifikasi keberlangsungan usaha oleh auditor. Cristie (1990) mengagregasi studi antarperusahaan yang menemukan dukungan untuk hipotesis utang/modal. Para peneliti menginterpretasi dukungan pada hipotesis utang/modal sebagai bukti bahwa manajer mengubah kebijakan akuntansi untuk menghindari pelanggaran ketentuan kontrak berbasis akuntansi yang ada dalam perjanjian utang.

Manajer perusahaan yang mendekati pelanggaran perjanjian utang mencoba melakukan pengelolaan laba untuk mengurangi atau menghindari biaya karena pelanggaran perjanjian utang (Watts dan Zimmerman, 1986). Meskipun ketika pelanggaran perjanjian tidak dapat dihindari dengan melakukan manipulasi informasi akuntansi, manajer cenderung tetap melakukan pengelolaan laba yang meningkatkan laba guna memperbaiki posisi upaya negosiasi kembali. Biaya pelanggaran utang sangat sulit ditaksir, oleh karenanya penelitian-penelitian terdahulu menggunakan suatu proksi untuk menunjukkan adanya dan kedekatan perusahaan dengan pelanggaran ketentuan perjanjian utang. Proksi yang sering digunakan adalah rasio utang dengan modal atau pengungkitan keuangan (Deakin, 1979; Zmijewsky dan Hagerman, 1981; Bowen, 1981; Daley dan Vigeland, 1983; Dhaliwal, 1990; DeFond dan Jiambalvo, 1994). Hasil penelitian menunjukkan bukti yang konsisten bahwa terdapat hubungan positif antara pengungkitan keuangan dengan pengelolaan laba yang meningkatkan laba. Semakin besar rasio utang/modal perusahaan semakin besar motivasi bagi manajer perusahaan untuk

melakukan praktik pengelolaan laba yang meningkatkan laba. Besarnya pengaruh tersebut akan berbeda apabila kesempatan yang dimiliki oleh manajer untuk dapat melakukan pengelolaan laba juga berbeda.

Penelitian mengenai hubungan langsung antara dividend an harga saham telah banyak dilakukan tetapi hasilnya masih ambigu (Jensen dan Smith, 1984). Penelitian di bidang dividen ini dimulai dari Lintner yang kemudian di lanjutkan oleh Miller dan Modigliani (1961) – yang selanjutnya disingkat MM- mengemukakan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, perilaku rasional dan kepastian yang sempurna, menemukan hubungan bahwa nilai perusahaan dan kebijakan dividen saat ini adalah tidak relevan. Penelitian MM mengabaikan bahwa terdapat informasi yang tidak sama antara pihak yang melakukan transaksi. Pada kenyataannya, terdapat *informational asymmetry*, dimana pihak yang melakukan penjualan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak calon investor/pembeli. Terdapatnya informasi yang berbeda tersebut, akan mendorong peran dividen sebagai signal bagi pihak luar (Dong *et al.*, 2005). Tidak terdapatnya pengaruh signifikan dari deviden juga dikemukakan oleh Black dan Scholes (1974). Sementara itu, Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam penelitiannya dengan memasukkan unsur pajak maka menemukan bahwa deviden memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Hal ini disebabkan karena pajak atas deviden lebih tinggi dari pada pajak yang dikenakan atas *capital gain*, dan pajak atas *capital gain* hanya direalisasikan ketika terjadi transaksi (Brigham dan Daves, 2002:562). Bajaj dan Vijh (1990) menyatakan bahwa dampak perubahan deviden terhadap harga saham adalah besar dan dampak dari *dividend*

yield adalah kuat pada perusahaan kecil. Pada sisi lain, Amihud dan Li (2002) menyatakan adanya kecenderungan di Amerika dimana terjadi penurunan reaksi dari harga saham terhadap pengumuman pembayaran deviden sejak pertengahan tahun 1978. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan deviden semakin berkurang kandungan informasinya sehingga disebut sebagai *Disappearing Dividend*. Selanjutnya penelitian mengenai deviden dilanjutkan dan muncul *bird in the hand theory* dikembangkan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa semakin tinggi deviden pay out ratio maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pengembangan selanjutnya dari penelitian mengenai deviden dengan munculnya *tax different theory* dikembangkan oleh Lizenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa semakin tinggi deviden pay out ratio maka semakin rendah nilai perusahaan.

Dari hasil yang kontroversial ini maka penelitian mengenai pengaruh kebijakan deviden pada pengelolaan laba juga menghasilkan hasil penelitian yang juga berbeda-beda. Savov (2006) meneliti mengenai hubungan Dividen dan Investasi pada pengelolaan laba, sampel perusahaan pada perusahaan-perusahaan Jerman dimana periode analisis adalah tahun 1982-2003. Hasil temuannya adalah adanya pengaruh negatif antara perubahan deviden dengan pengelolaan laba. Selain itu juga ditemukan adanya pengaruh negatif antara investasi dan pengelolaan laba. Sedangkan Yulianto (2000) menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek pengelolaan laba dengan Dividen Payout Ratio.

2.6.2 Studi Tentang Hubungan Kumpulan peluang investasi dan Kebijakan Perusahaan

Myers (1977) berpendapat bahwa aset perusahaan terdiri dari aset real atau aset dalam pemakaian (*real assets* atau *assets in place*), yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi perusahaan di masa datang, dan pilihan pertumbuhan (*real* atau *growth option*), yang dinilai berdasarkan keputusan kebijakan investasi perusahaan di masa datang. Kumpulan peluang investasi tidak sekedar dimaksudkan untuk contoh klasik pilihan pertumbuhan, seperti hak atau kesempatan eksplorasi sumber mineral di suatu tempat selama kurun waktu tertentu (Kester, 1986), tetapi juga meliputi kebijakan pengeluaran lain. Pilihan pertumbuhan juga meliputi investasi dalam merek dagang melalui periklanan yang diperlukan untuk meyakinkan sukses perusahaan di masa datang (Kallapur dan Trombley, 1999), proyek perluasan kapasitas, proyek pengenalan produk baru, proyek akuisisi perusahaan lain, juga pengeluaran pemeliharaan dan penggantian aset yang sudah ada (Mason dan Merton, 1993).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) istilah pilihan pertumbuhan lebih luas dari konsep yang digunakan banyak kalangan akademik sebagai kesempatan pertumbuhan, yaitu proyek baru yang didukung dengan aktivitas penelitian dan pengembangan yang intensif. Konstruksi yang lebih luas dimaksudkan untuk menghindari konotasi populer yang lebih terbatas atas pengertian pilihan pertumbuhan. Kumpulan peluang investasi perusahaan berisi proyek yang memungkinkan perusahaan untuk tumbuh, oleh karenanya kumpulan peluang investasi dapat dianggap sebagai prospek pertumbuhan (*growth prospect*) perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999).

Secara umum, tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan dapat berbeda antar perusahaan. Perbedaan kumpulan peluang investasi tersebut terjadi karena perbedaan sifat pilihan investasi. Sifat pilihan investasi berbeda tergantung pada aset tempat prospek pertumbuhan tersebut melekat (Kester, 1986). Sifat aset perusahaan berbeda karena investasi pada sumberdaya fisik dan manusia, yang mempengaruhi nilai pilihan investasi perusahaan (Smith dan Watts, 1992). Perbedaan nilai pilihan investasi juga karena perusahaan membuat investasi untuk menciptakan halangan masuk dalam industri, seperti menciptakan skala ekonomi, diferensiasi produk, hak paten, atau loyalitas merek (Chung dan Charaenwong, 1991). Cristie (1989) berpendapat bahwa kumpulan peluang investasi ditentukan oleh pilihan lini bisnis berdasar keunggulan relatif.

Berbagai kebijakan investasi perusahaan menentukan tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, selanjutnya perbedaan dalam kumpulan peluang investasi akan berpengaruh pada kebijakan perusahaan yang lain. Smith dan Watts (1992) meneliti hubungan karakteristik organisasi, yaitu kumpulan peluang investasi, yang secara konseptual mencerminkan kesempatan pertumbuhan perusahaan dengan sejumlah kebijakan perusahaan (yaitu kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi). Smith dan Watts menguji apakah variasi dalam biaya kontrak antarperusahaan berkaitan dengan perbedaan dalam kumpulan peluang investasi. Hasil pada tingkat industri menunjukkan bahwa perusahaan dengan kumpulan peluang investasi tinggi mempunyai rasio utang/modal lebih rendah karena pembiayaan modal cenderung mengatasi kemungkinan masalah keagenan yang disebabkan adanya utang yang berisiko dalam struktur modal perusahaan.

Perusahaan dengan kumpulan peluang investasi tinggi juga memilih kebijakan pembayaran dividen yang relatif lebih rendah dibanding perusahaan dengan tingkat kumpulan peluang investasi rendah untuk mengatasi masalah yang berkaitan dengan aliran kas bebas. Berkaitan dengan kebijakan kompensasi, bukti menunjukkan bahwa perusahaan dengan kumpulan peluang investasi tinggi cenderung membayar tingkat kompensasi lebih tinggi untuk eksekutif puncak perusahaan dibanding perusahaan dengan kumpulan peluang investasi rendah.

Penelitian Gaver dan Gaver (1993) memperluas penelitian Smith dan Watts (1992) dalam dua hal: 1) menggunakan data tingkat perusahaan dan tidak pada tingkat industri, 2) menggunakan berbagai ukuran pertumbuhan dan menggunakan ukuran pertumbuhan tersebut dalam satu ukuran kumpulan peluang investasi umum melalui analisis faktor. Gaver dan Gaver (1993) menyediakan bukti bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung mempunyai rasio utang-modal lebih rendah dan kebijakan pembayaran dividen lebih rendah relatif terhadap perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Gaver dan Gaver (1993) juga melaporkan bahwa perusahaan pertumbuhan tinggi membayar kompensasi lebih tinggi kepada eksekutif puncak daripada perusahaan pertumbuhan rendah. Secara umum hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) mendukung hasil empiris yang diperoleh oleh Smith dan Watts (1992).

Mengikuti Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993), Simon Ho *et al.* (1999) mencoba menunjukkan bukti tambahan atas hubungan kumpulan peluang investasi perusahaan dengan seperangkat pilihan kebijakan perusahaan. Perluasan dilakukan dengan menambahkan: 1). ukuran untuk membentuk indek kumpulan

peluang investasi, 2) variabel kebijakan perusahaan yang baru, yaitu kebijakan sewa-guna usaha (*leasing*). Hasil studi Simon Ho *et al* (1999). menunjukkan bahwa teori kumpulan peluang investasi mempunyai kekuatan penjelas lebih tinggi dalam kebijakan perusahaan mengenai kompensasi dan aspek sewa-guna usaha daripada aspek dividen. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi mempunyai jumlah kompensasi atau bonus kas lebih tinggi bagi eksekutif dan lebih banyak membiayai perolehan aset dengan cara sewa-guna usaha operasi.

Chen *et al.* (1997) menguji apakah tingkat aktivitas internasional dapat menjelaskan variasi dalam struktur modal perusahaan yang diukur dengan rasio utang-modal. Mendasarkan analisisnya pada sampel 18.495 observasi, penelitian Chen *et al.* menunjukkan 1) konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya, rasio utang/modal berkorelasi negatif dengan biaya kebangkrutan dan pilihan pertumbuhan, 2) setelah mengendalikan biaya kebangkrutan dan pilihan pertumbuhan, perusahaan multinasional mempunyai rasio utang/modal lebih rendah dibanding perusahaan domestik; dan 3). dalam sampel perusahaan multinasional, rasio utang modal berkorelasi positif dengan derajat internasionalisasi.

Penelitian hubungan kumpulan peluang investasi dengan kebijakan perusahaan yang menggunakan data perusahaan di Indonesia dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2001). Subekti dan Kusuma (2001) menguji hubungan kumpulan peluang investasi dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan, serta implikasinya pada perubahan harga saham. Perusahaan dalam sampel dikelompokkan menjadi perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh berdasarkan satu nilai kumpulan peluang investasi perusahaan yang dibentuk melalui analisis faktor dari beberapa proksi

pengukuran kumpulan peluang investasi. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai rasio utang-modal, dan membayar dividen yang lebih kecil dibanding perusahaan yang tidak tumbuh. Rata-rata return kumulatif sekitar tanggal pengumuman laba tampak tidak berbeda secara statistis untuk perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan tidak tumbuh. Bukti tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya bahwa tingkat pertumbuhan menyebabkan tingginya tingkat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor, maka seharusnya pengaruh pengumuman laba pada harga saham akan lebih kuat untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi (Teoh *et al.*, 1998).

Penelitian Skinner (1993), sebagaimana yang disebutkannya, adalah penelitian pertama yang menunjukkan bukti awal mengenai hubungan kumpulan peluang investasi dengan sifat kontrak utang dan kompensasi, ukuran dan pengungkitan keuangan perusahaan, dan pilihan prosedur akuntansi. Berdasarkan hasil analisis secara antar perusahaan pada sampel yang dipilih secara random, penelitian Skinner menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan semakin cenderung memilih prosedur akuntansi yang meningkatkan laba. Bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin besar kecenderungan perusahaan memilih metoda akuntansi yang meningkatkan laba, dan perusahaan dengan program bonus berbasis akuntansi lebih memilih prosedur akuntansi yang meningkatkan laba, dibanding perusahaan yang lain. Hubungan tersebut tetap tidak terpengaruh dengan dimasukkannya ukuran kumpulan peluang investasi dalam regresi. Hasil studi Skinner (1993) juga menunjukkan bahwa kumpulan peluang investasi mempengaruhi kontrak utang dan kompensasi perusahaan. Secara khusus, perusahaan

dengan aset dalam pemakaian yang relatif lebih besar cenderung menggunakan 1) perjanjian utang berbasis akuntansi dalam kontrak utang publik perusahaan dan 2) program bonus yang mengkaitkan secara langsung pada laba akuntansi. Manajer perusahaan dengan aset dalam pemakaian lebih besar mempunyai motivasi yang lebih besar untuk memilih prosedur akuntansi yang meningkatkan laba, dengan sifat kontrak yang telah disepakati.

Penelitian yang dilakukan Skinner (1993) memberi bukti empiris pada pandangan Press dan Weintrop (1990). Hasil penelitian Press dan Weintrop (1990) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menggunakan ketentuan perjanjian utang berbasis akuntansi mempunyai rasio utang/modal yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak mempunyai jenis perjanjian yang demikian. Jika perusahaan dengan lebih banyak aset dalam pemakaian juga mempunyai rasio utang/modal lebih tinggi, maka bukti tersebut mengindikasikan bahwa kumpulan peluang investasi mempengaruhi kecenderungan perusahaan untuk mempunyai kontrak utang yang mempunyai ketentuan berbasis akuntansi.

2.6.3 Studi tentang Hubungan Kumpulan peluang investasi dan Pengelolaan laba.

Gul *et al.* (2000) menguji pengaruh kumpulan peluang investasi dan rasio utang/modal pada akrual kelolaan. Hasil penelitian Gul *et al.* (2000). menunjukkan adanya hubungan positif antara kumpulan peluang investasi dengan akrual kelolaan, hasil konsisten dengan prediksi bahwa manajer perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi menggunakan akrual kelolaan untuk memberi sinyal pertumbuhan pada pasar. Pasar menilai lebih tinggi pada akrual kelolaan untuk

perusahaan dengan tingkat kumpulan peluang investasi tinggi dibanding dengan akrual kelolaan untuk perusahaan dengan kumpulan peluang investasi rendah. Hasil juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara hutang dan akrual kelolaan, dengan demikian terdapat bukti bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi melakukan pengelolaan laba yang lebih besar.

Pengujian hubungan antara tingkat kumpulan peluang investasi dengan akrual akuntansi juga dilakukan oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) dengan sampel perusahaan-perusahaan multinasional. AlNajjar dan Belkaoui (2001) berpendapat bahwa tingkat kumpulan peluang investasi yang tinggi menyebabkan tingkat profitabilitas sekarang dan yang akan datang tinggi sehingga menyebabkan angka akuntansi yang dilaporkan juga tinggi. Angka akuntansi yang tinggi menimbulkan persepsi tingkat hasil yang terlalu tinggi atau berlebihan dan mengindikasikan adanya monopoli, akibatnya akan meningkatkan biaya dan risiko politik. Dalam kondisi demikian, manajer akan cenderung memilih metoda akuntansi yang menurunkan laba untuk mengurangi kemungkinan biaya atau risiko politik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat akrual kelolaan secara statistik signifikan lebih tinggi untuk perusahaan dengan kumpulan peluang investasi yang tinggi daripada untuk perusahaan dengan kumpulan peluang investasi yang rendah.

Gul et al (2003) dan Belkoui (2003) mendukung penelitian Gul *et al* (2000). Yang menemukan adanya hubungan positif antara kumpulan peluang investasi dengan akrual kelolaan. Dengan kata lain bahwa perusahaan ber KPI tinggi akan mengelola laba lebih sebagai alat untuk menyampaikan informasi privat yang memiliki relevansi nilai daripada menyembunyikan kinerja buruk yang oportunistik.

2.6.4 Studi tentang Hubungan *Kumpulan peluang investasi (KPI)* dan *Tata kelola korporasi (TKK)*

Menurut Anderson et al (1993) dalam Hutchinson (2001) KPI digambarkan berhubungan dengan hal seperti kemampuan manajerial. Smith dan Watts (1992) dalam Hutchinson (2001) menyatakan bahwa semakin meningkat kesempatan (KPI) membuat semakin menurun kemampuan direktur non eksekutif (dalam hal ini adalah dewan komisaris) untuk mengadakan pengawasan. Oleh karena itu *agency cost* untuk pengawasan akan meningkat. Sebagai konsekwensinya perusahaan yang bertumbuh (*growth*) mengadopsi mekanisme pengawasan tertentu untuk memotivasi manajer. Pemilihan strategi perusahaan atas kesempatan investasi (KPI) berpengaruh terhadap sifat insentif dan pengawasan yang diadopsi oleh perusahaan. Hutchinson (2001) mengatakan bahwa pengambilan pilihan risiko seorang agen (khususnya eksekutif senior, dalam hal ini adalah dewan direksi senior) nampak melalui pemilihan kesempatan investasi (KPI) perusahaan. Bathala dan Rao (1995) menemukan sebuah hubungan yang negatif antara komposisi direktur non eksekutif (dalam hal ini adalah dewan komisaris) dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya Hossain et al (2000) menemukan bahwa komposisi dari direktur non eksekutif mempunyai hubungan yang positif dengan KPI, dalam hal ini perusahaan mengharuskan pengawasan yang lebih dalam kaitannya dengan kebijakan manajerial yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan.

Perusahaan yang terlibat dalam kesempatan investasi akan membawa lebih banyak manajer atau dewan direksi kedalam dewan (*board*) untuk mengintegrasikan aktivitas penerapan dari strategi perusahaan (Bathala dan Rao, 1995).

Basinger et al (1991) mengatakan bahwa *top executive* lebih suka untuk berinvestasi dalam proyek masa depan yang tidak pasti jika mereka diwakili dengan baik dalam dewan (*board*). Ketika terjadi komposisi atau proporsi yang lebih tinggi atas direktur eksekutif (dalam hal ini dewan direksi) dalam dewan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi, akan sulit bagi perusahaan untuk menjamin bahwa kesempatan investasi ini dilaksanakan pada waktu yang tepat, yaitu ketika ada kemungkinan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Ketika perusahaan yang berkembang mempunyai komposisi direktur eksekutif yang tinggi dalam dewan perusahaan, manajer mempunyai kebijaksanaan yang lebih baik dengan memperhatikan kesempatan investasi (KPI).

2.6.5 Studi tentang *Tata kelola korporasi* dan Pengelolaan Laba

Penelitian yang dilakukan oleh Yang dan Krishnan (2005) berjudul "*Audit Commitees and Quarterly Earning Management*" dengan menggunakan pengamatan tahun 1996-2000 dengan sample penelitian perusahaan-perusahaan yang listing di SEC. Hasil penelitiannya membuktikan 3 hal: 1). Komisaris independen berhubungan negative dengan pengelolaan laba; 2). Kepemilikan saham oleh komite audit independen secara positif berhubungan dengan pengelolaan laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketertarikan keuangan secara langsung (keinginan mendapatkan dividen yang tinggi) dapat memperlemah independent dari para komite audit independent, sehingga mmemperlemah pengawasannya dan setuju dengan

tindakan manajemen dalam pengelolaan laba, (Erigh, 1996); 3). Rata-rata masa jabatan dari komite audit secara negative berhubungan dengan pengelolaan laba. Jadi dapat disimpulkan bahwa rata-rata masa jabatan dari komite audit dan komisaris independen merupakan mekanisme yang efektif dalam mengawasi tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Mendukung penelitian Yang dan Krishnan (2005), Carcello et al (2006), yang menguji hubungan keahlian keuangan yang dimiliki oleh komite audit, pilihan mekanisme TKK dan pengelolaan laba. Hasil yang ditemukan bahwa keahlian keuangan akuntansi dan non akuntansi mengurangi pengelolaan laba untuk perusahaan yang memiliki mekanisme TKK lemah, tetapi hasil juga membuktikan bahwa anggota komite audit independen dengan keahlian keuangan paling efektif dalam menghambat pengelolaan laba.

Sebaliknya, penelitian Klein (2006) yang berjudul "*Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earning Management*". Motivasi penelitian Klein (2006) ini adalah adanya pernyataan tersembunyi dari SEC, NYSE dan NASDAQ bahwa mekanisme TKK dapat memperlemah hubungannya dengan pengelolaan laba. Hasil penelitiannya ternyata terdapat hubungan *non linear* antara komite audit independen dengan pengelolaan laba. Selanjutnya ia menyatakan bahwa akan berhubungan positif, jika CEO juga menduduki jabatan sebagai dewan komite audit dan akan berhubungan negative jika yang duduk di dewan komite audit terdiri dari pemegang saham luar.

2.6.6 Studi tentang *Tata kelola korporasi, Kebijakan Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kumpulan peluang inves*

Penelitian yang dilakukan Marion Hutchinson (2001) berjudul “*An Analysis of the Association Between Firms’ Investment Opportunities, Board Composition, and Firm Performance*”. Sample yang digunakan adalah perusahaan yang listing di *Australian Stock Exchange*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Investment Opportunities Set* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap proporsi dari direktur non eksekutif (dewan komisaris). Proporsi direktur non eksekutif yang tinggi dalam dewan perusahaan (*board*) pada perusahaan yang bertumbuh (KPI tinggi) akan memonitor tindakan manajer untuk memastikan bahwa tindakan mereka mempunyai peningkatan nilai. Interaksi dari kesempatan investasi dan proporsi direktur non eksekutif (dewan komisaris) dalam dewan perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik jumlah anggota non eksekutif dalam dewan lebih mendominasi. Dengan kata lain hubungan negatif antara kinerja perusahaan dengan kesempatan investasi semakin lemah ketika proporsi direktur non eksekutif lebih tinggi dalam dewan perusahaan sebagai variabel moderat, oleh karena itu peran *monitoring* dari dewan komisaris untuk mengatasi *agency problem* dari kesempatan investasi yang tinggi sehingga perusahaan tersebut lebih *profitable*. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa *tata kelola korporasi* mampu mendorong perilaku manajemen bertindak memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa semakin meningkat kesempatan membuat semakin menurun kemampuan perusahaan untuk mengawasi. Oleh karena itu *agency cost* untuk pengawasan akan meningkat. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan yang bertumbuh (*growth*) mempunyai kompensasi

yang lebih tinggi dan penggunaan pilihan saham yang lebih baik (Collin et al, 1995; Gaver dan Gaver, 1993; Smith dan Watts, 1992), pengeluaran biaya pengawasan yang lebih tinggi (Anderson et al, 1993), dan mempunyai insentif untuk mengadopsi alternatif pengukuran kinerja keuangan (Bushman, Indjejikian, dan Smith, 1996; Skinner, 1993) dan pelaporan (Bradbury, 1992).

Penelitian-penelitian yang menguji hubungan antara KPI (kumpulan peluang investasi) dengan badan pengawasan adalah Bathala dan Rao (1995) menemukan sebuah hubungan negatif antara proporsi *outside directors* (dewan komisaris) dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang terlibat dalam kumpulan peluang investasi (KPI) yang tinggi akan membawa lebih banyak direktur eksekutif kedalam *board* untuk mengintegrasikan aktivitas penerapan dari strategi perusahaan (Bathala dan Rao, 1995). Direktur eksekutif (dewan direksi) dari perusahaan yang berkembang lebih mungkin mempunyai kebijaksanaan dalam pengambilan keputusan karena mereka mempunyai informasi yang lebih baik tentang kesempatan investasi perusahaan dibanding dengan dewan pengawas seperti dewan komisaris.

Agrawal dan Knoeber (1996) menemukan bahwa mekanisme pengawasan yang diwakili oleh anggota direktur non-eksekutif (dewan komisaris) mempunyai hubungan dengan kinerja perusahaan. Sebaliknya Kren dan Kerr (1997) tidak menemukan bukti bahwa proporsi yang tinggi dari direktur non-eksekutif (dewan komisaris) akan memelihara hubungan yang erat antara kinerja perusahaan dengan tingkat kompensasi. Dalton et al (1998) dalam mendukung adanya hubungan antara komposisi *board*, struktur kepemimpinan dan kinerja perusahaan. Ketika

perusahaan yang bertumbuh (*growth*) mempunyai proporsi direktur eksekutif yang tinggi dalam *board*, manajer mempunyai kebijaksanaan yang lebih baik dengan memperhatikan kesempatan investasi. Tingkat kebijaksanaan ini akan mengarah pada perilaku opportunistik seperti masalah investasi yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993; Skinner, 1993; Gul, 1999), hal ini membawa perubahan penurunan secara keseluruhan terhadap kinerja perusahaan. Barber *et al* (1996) dan Gul (1999) menemukan adanya hubungan yang negatif antara kesempatan investasi perusahaan dan kinerja perusahaan. Sebaliknya jika ada proporsi direktur *non-eksekutif* (dewan komisaris) yang tinggi dalam dewan perusahaan yang mempunyai kumpulan peluang investasi, akan ada kebijaksanaan manajerial yang kurang dan adanya kemungkinan lebih baik bahwa pilihan pertumbuhan akan dilaksanakan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Insentif yang dihadapi oleh direktur eksekutif dan dewan pengawas untuk mencapai keseimbangan kontrak berubah ketika *equity holders* dan *debtholders* ikut dalam kontrak.

Dalam rangka upaya mengamankan investasi dalam perusahaan, pemegang saham dan *debtholder* akan meminta proporsi yang tinggi dari dewan komisaris untuk mengawasi tindakan-tindakan dari para eksekutif. Setelah itu, mayoritas dewan komisaris dalam dewan pengawas harus memastikan keputusan peningkatan nilai dalam peranan manajer. Karena itulah diharapkan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat sebagai fungsi dari kumpulan peluang investasi perusahaan dan dominasi dewan komisaris. Dengan kata lain proporsi dari dewan

komisaris akan menahan hubungan negatif antara kesempatan investasi perusahaan dan kinerja perusahaan (Marion Hutchinson, 2001).

Wahidahwati (2003), meneliti tentang “Persamaan Simultan dari Tobin's-Q, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan non-linier antara nilai perusahaan (Tobin's-Q) dengan kepemilikan manajerial, walaupun lemah. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada level-level yang rendah merupakan determinan positif dari nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan pendapat bahwa kepemilikan manajerial memecahkan konflik antara *equity holder external* dan para manajer dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pada level-level yang tinggi, kepemilikan manajerial merupakan determinan negatif dari nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang berhubungan negatif dan tidak signifikan, begitu juga sebaliknya. Sedangkan hubungan hutang dengan nilai perusahaan adalah negatif dan signifikan, begitu juga sebaliknya antara nilai perusahaan dengan hutang berhubungan negatif dan signifikan.

Hasnawati (2005), meneliti tentang “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Keputusan investasi

lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi asset dalam perusahaan.

Purbawangsa dan Anom (2007), meneliti tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komposisi Dewan Direksi serta Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur Di BEJ”. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pertama, struktur kepemilikan (pemegang saham publik dan pengendali) tidak dapat mempengaruhi komposisi keanggotaan dewan direksi maupun dewan komisaris. Keberadaan anggota dewan komisaris independen tidak dapat diintervensi oleh pemegang saham pengendali. Temuan ini mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan yang baik (*good tata kelola korporasi*) sudah mulai diterapkan di perusahaan. Kedua, Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, Komposisi dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Di Indonesia landasan pembentukan dewan komisaris sudah sangat jelas dan kuat. Baik BAPEPAM maupun BEJ telah mensyaratkan pembentukan dewan komisaris untuk perusahaan-perusahaan publik. Tiap-tiap anggota dewan komisaris yang independent diharapkan dapat meningkatkan efektivitas monitoring, karenanya dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1. Kerangka konseptual

Akuntansi Manajemen adalah fungsi-fungsi keuangan perusahaan meliputi keputusan penggunaan dana (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan pembayaran dividen. Keberhasilan dalam melaksanakan fungsi-fungsi tersebut tercermin pada nilai (kinerja) perusahaan. Dalam melaksanakan ketiga kebijakan tersebut, manajemen dihadapkan pada beberapa kepentingan, yang pada akhirnya berpengaruh pada besarnya laba perusahaan. Laporan laba merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk melakukan pengelolaan laba dalam menjalankan ketiga kebijakan diatas dengan tujuan agar kinerjanya dinilai baik dan tentunya untuk tujuan mendapatkan bonus / insentif perusahaan.

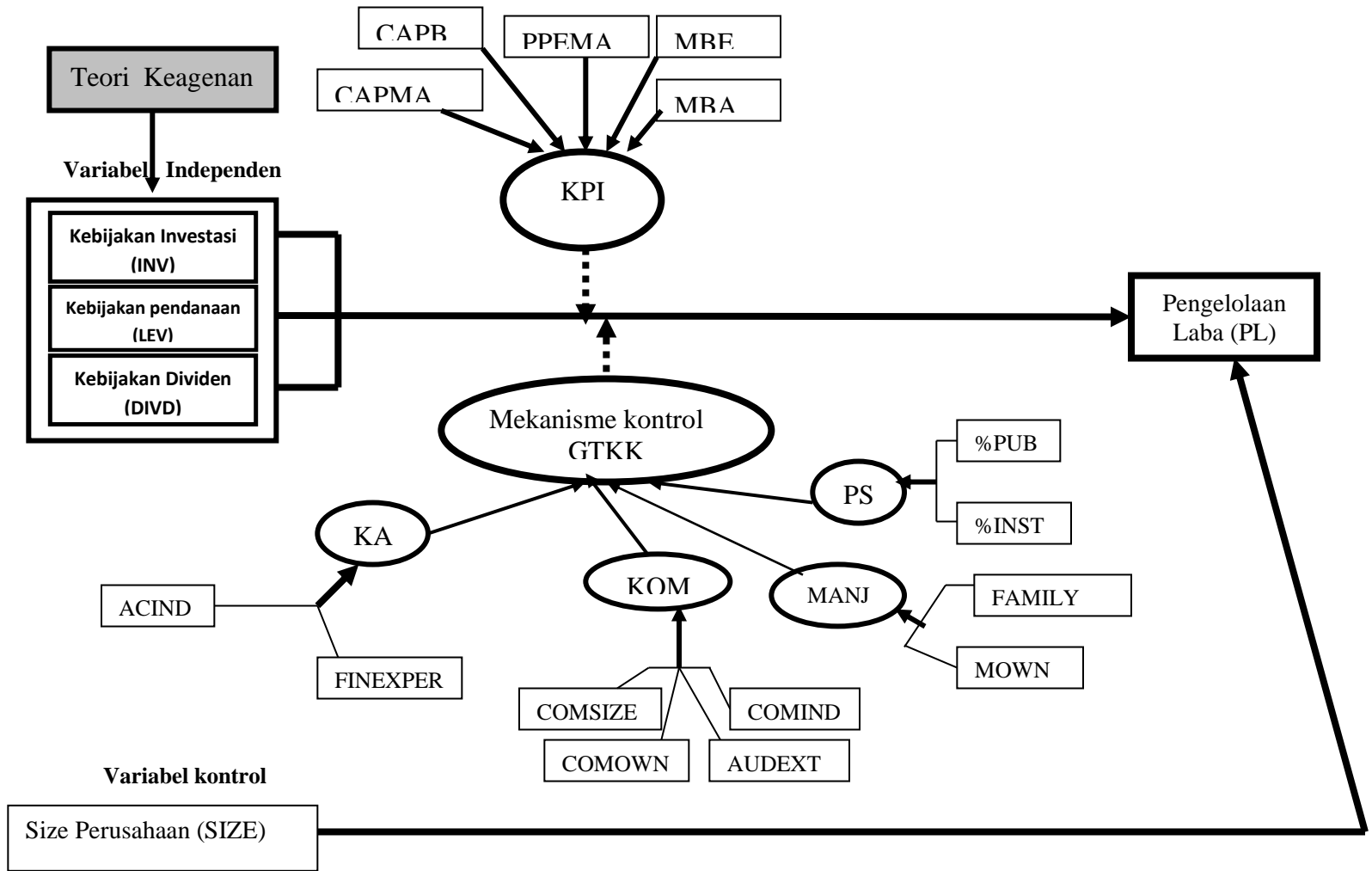
Pengelolaan laba yang dilakukan manajemen biasanya dilakukan untuk tujuan oportunistis manajemen tapi sering juga untuk tujuan efisiensi (Gul et al, 2003). Pengelolaan laba ini terjadi karena minimnya informasi yang dikuasai investor dibandingkan manajer perusahaan (informasi asimetri). Kesuperioran manajer dalam menguasai informasi tersebut memberi kesempatan dan memotivasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba (Chambers, 1999; DuCharme et al., 2000; Beneis, 2001).

Tindakan pengelolaan laba telah menyebabkan beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi yang secara luas diketahui dan telah diuraikan pada bab sebelumnya. Oleh karena itu sangat diperlukan sekali efektifitas penerapan tata kelola korporasi (TKK). Mekanisme kontrol internal dari tata kelola korporasi sangat diperlukan dan dapat meminimumkan perilaku manajemen dalam melakukan pengelolaan (rekayasa) laba. Pengelolaan laba secara tidak langsung juga dipengaruhi oleh peluang investasi (KPI). Gul *et al* (2003) yang menemukan hubungan positif antara peluang investasi korporasi (KPI) dengan pengelolaan laba, sebaliknya AlNajjar dan Belkaoui (2001) memberi bukti adanya hubungan negatif.

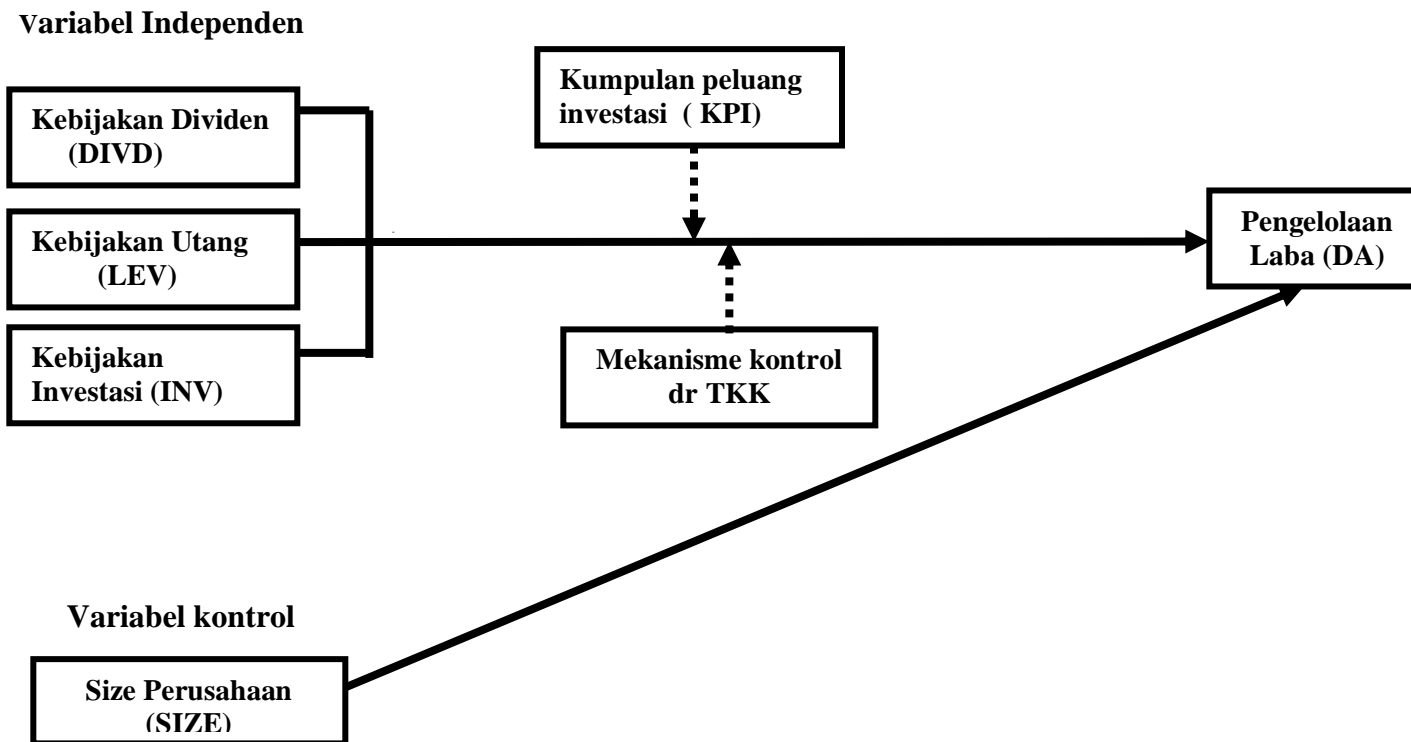
Kinerja merupakan variabel yang dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga secara langsung dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Dari uraian diatas maka penelitian ini ingin meneliti pengaruh pelaksanaan kebijakan perusahaan (kebijakan utang, dividen dan kebijakan investasi) pada pengelolaan laba yang dimoderasi oleh KPI dan GTKK. Kemudian ingin melihat juga pengaruh pengelolaan laba pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu dapat digamba

r kerangka konseptual seperti terlihat pada gambar 3.1, 3.2 dan 3.3, 3.4 dan 3.5

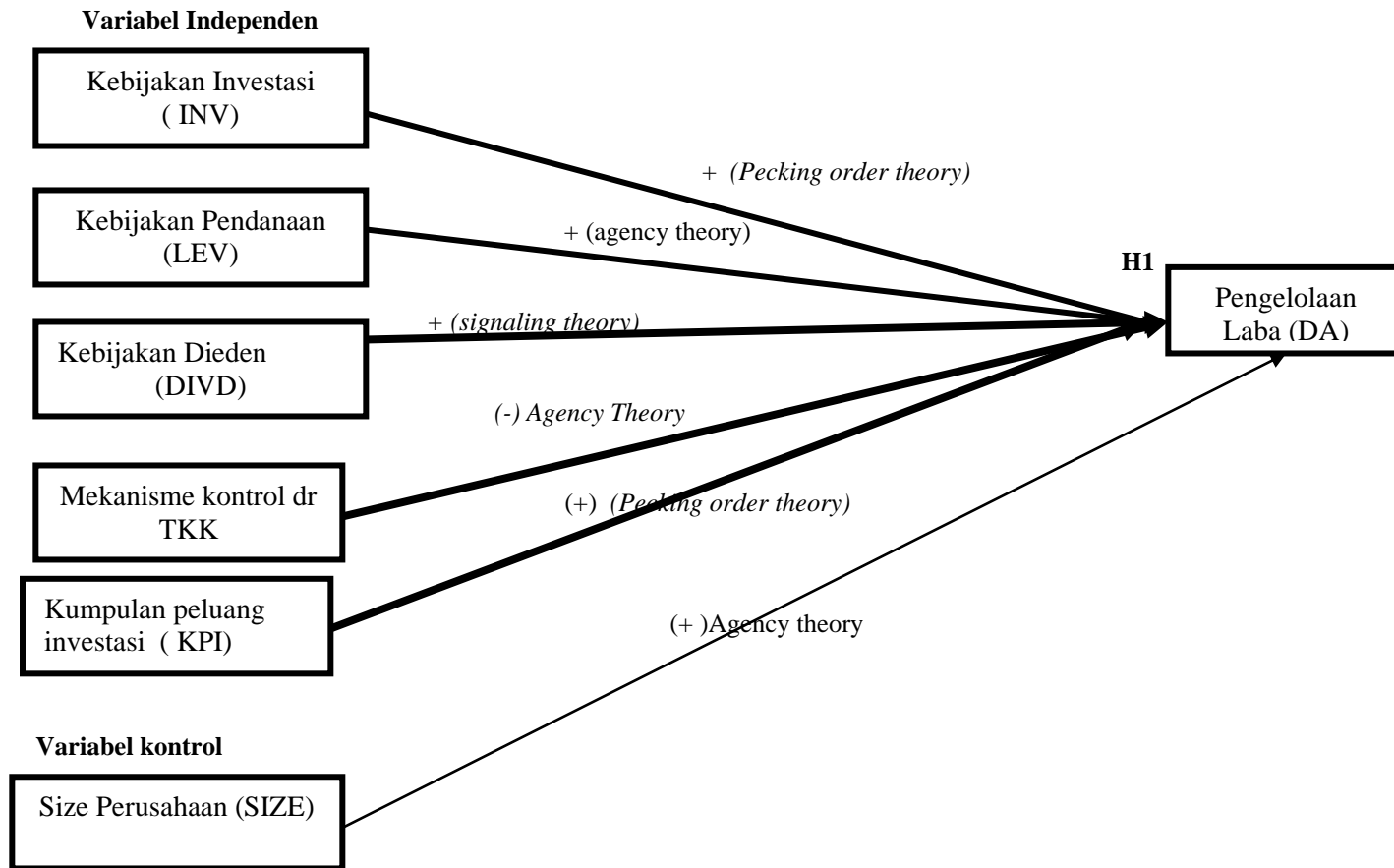
Gambar 3.1
Kerangka Konseptual



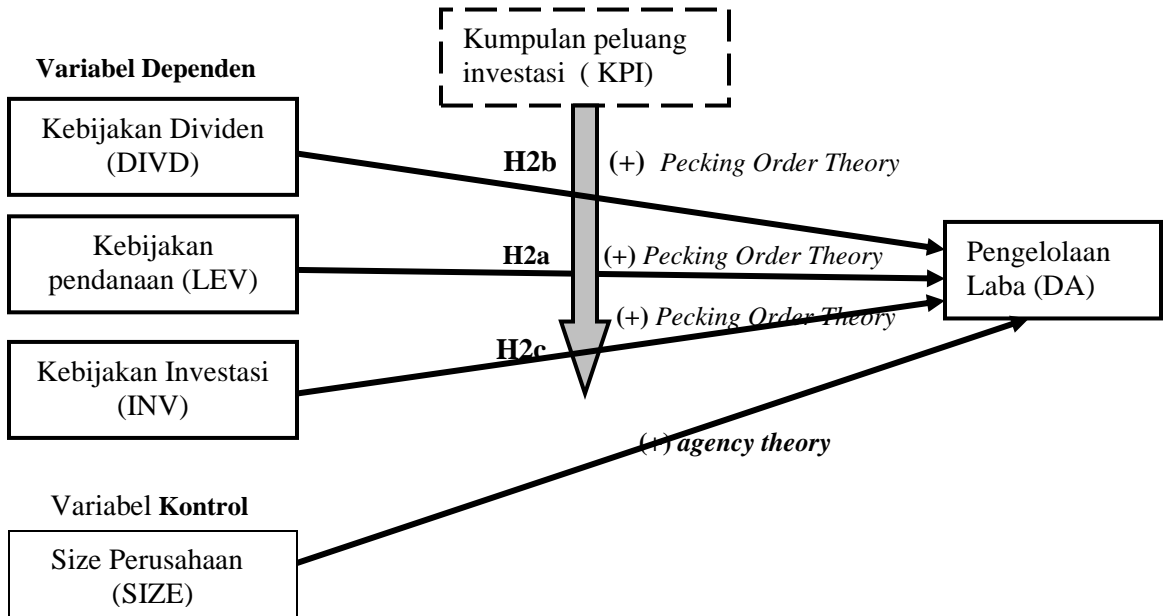
Gambar 3.2
Model Konsep



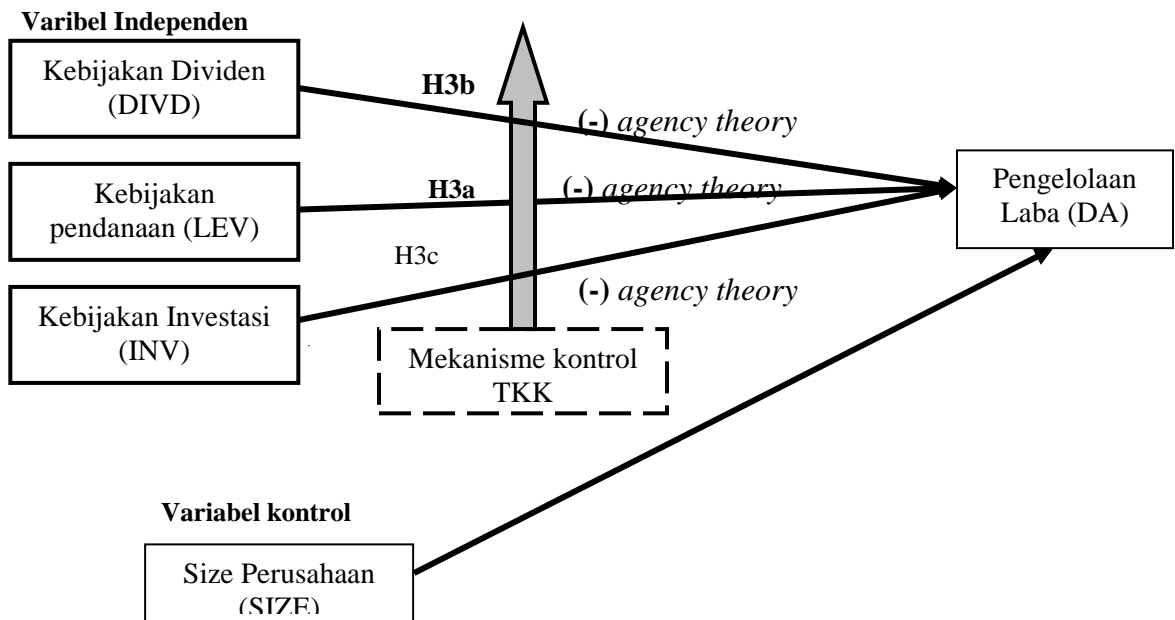
Gambar 3.3
Model Hipotesis



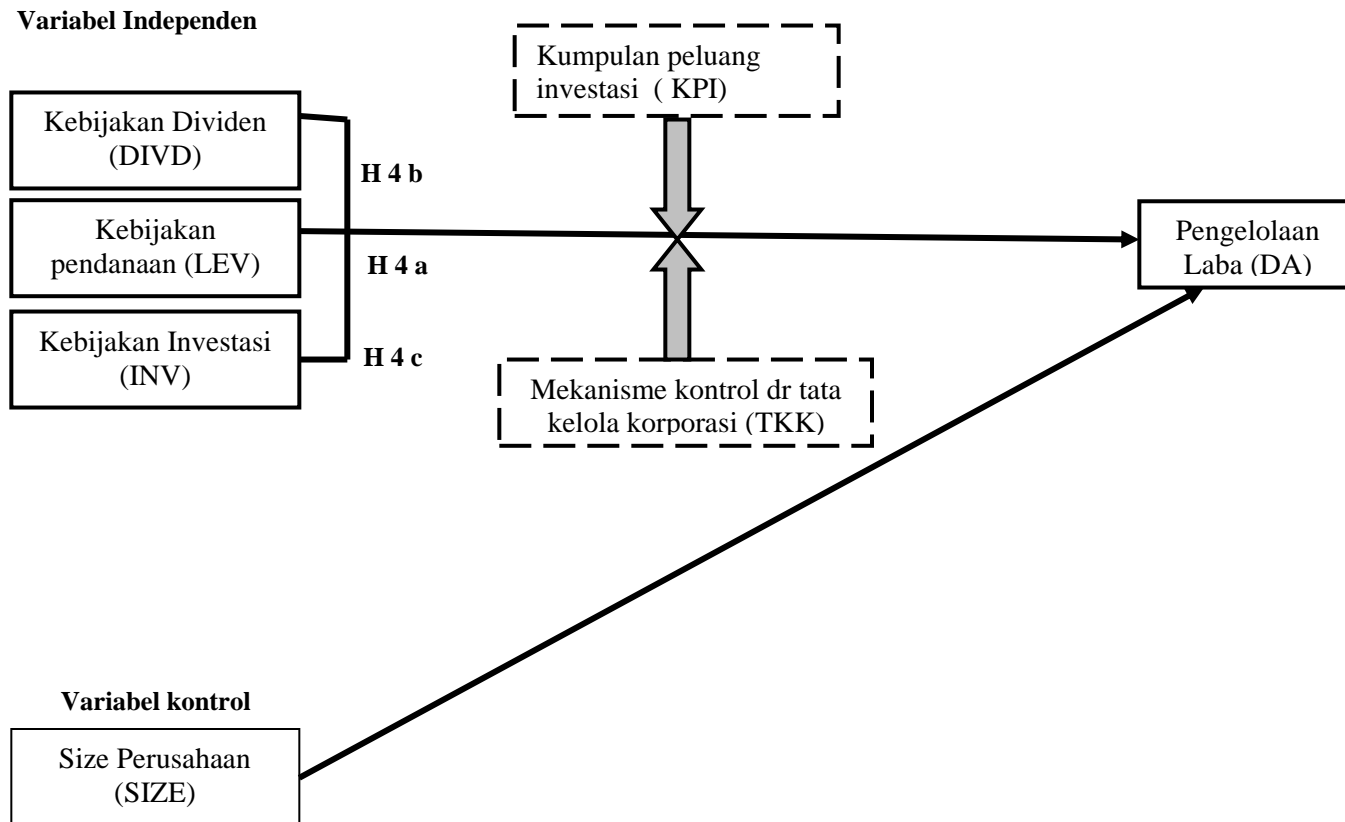
Gambar 3.4
Model Hipotesis



Gambar 3.5
Model Hipotesis



Gambar 3.6
Model Hipotesis



3.2 Penentuan Variabel

Penentuan variabel dari pengembangan hipotesis didasarkan atas penelitian sebelumnya.

3.2.1. variabel Kebijakan Perusahaan

1. Kebijakan Pendanaan (LE)

Variabel leverage didasarkan pada penelitian sebelumnya yaitu : penelitian DeFond dan Jiambalo (1994), De Angelo et al (1994), Chau dan Lee (1999), dan Gul et al (2003) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap pilihan manajer atas aktiitas yang meningkatkan laba. Hasil ini juga didukung oleh Sweeney (1994) yang menyatakan bahwa pengelolaan laba seringkali dilakukan ketika perusahaan menghadapi paksaan dari kreditor dengan cara mengubah metode akuntansinya. Penelitian di Indonesia dilakukan oleh Hermawan (1997), Yulianto (2000), Gofar (2001) yang membuktikan bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh leverage terhadap praktek pengelolaan laba. Sebaliknya Utari (2001), Fanani (2006) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung melakukan pengelolaan laba.

2. Kebijakan Dividen (DIVD)

Variabel Dividen ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yaitu Payne dan Robbs (1997), Burgstahler dan Dicher (1997) yang menemukan bukti bahwa perusahaan melakukan pengelolaaan laba untuk menyesuaikan laba perusahaan dengan peramalan laba yang telah dipublikasikan oleh manajemen. Sedangkan Beaker dan Mc Nichols (1998) menemukan bukti bahwa pengelolaan laba dilakukan untuk tujuan pasar saham (kinerja pasar). Dari kedua penelitian diatas dapat diartikan bahwa jika laba

perusahaan dikelola disesuaikan dengan peramalan laba yang telah dipublikasikan ini bertujuan agar pasar merespon positif dan tentunya diharapkan akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan, dan akibatnya akan juga berpengaruh pada pembayaran dividen kepada para shareholder. Jadi dividen berpengaruh terhadap pengelolaan laba. Sedangkan penelitian Copeland dan Licastro (1968), Yulianto (2000) menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek pengelolaan laba dengan Dividen Payout Ratio. Di Indonesia sangat sedikit sekali penelitian yang menghubungkan kebijakan dividen dengan pengelolaan laba.

3. Kebijakan Investasi

Variabel ini dimotiasi oleh penelitian Myers (1984). Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa manajer akan memilih pengeluaran investasi yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini tanpa memper timbangkan kepentingan dalam perusahaan yang bersangkutan, pernyataan seperti ini biasa disebut dengan hipotesis *pecking order*, sedangkan hipotesis managerial sebaliknya. Berdasarkan argumen tersebut maka dapat dikatakan bahwa Kebijakan pengeluaran investasi dapat memicu investor untuk melakukan pengelolaan laba.

3.2.2. variabel Moderasi

1. *Kumpulan Peluang Investasi* (KPI)

Variabel KPI didefinisikan sebagai ketersediaan investasi perusahaan di masa yang akan datang yang akan merepresentasikan perkembangan perusahaan. variabel KPI ini didasarkan pada penelitian terdahulu Skinner (1993), Gul et al (2003), Hartono (1997) dan Nuswantara (2004) yang membuktikan bahwa tingkat kumpulan peluang investasi (KPI) yang tinggi

akan memotivasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba. Dihubungkan dengan kebijakan pendanaan, Defond dan Jiambalo (1994), Chau dan Lee (1999), Gul et al (2003), menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara leverage dengan pengelolaan laba. Dari penelitian di atas maka dapat disimpulkan bahwa KPI dapat digunakan sebagai variabel moderasi, dengan kata lain bahwa KPI berdampak pada hubungan antara *Leerege* dengan pengelolaan laba. Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi KPI maka utang perusahaan bertambah dan jika utang bertambah akan memotivasi manajer melakukan pengelolaan laba. Jadi semakin tinggi KPI maka akan berdampak pada hubungan positif antara kebijakan utang dan pengelolaan laba.

Berhubungan dengan kebijakan dividen, Smith dan Watts (1992), Gaer dan Gaer (1993), Subekti (2002), Prasetyo (2000) yang membuktikan bahwa KPI yang tinggi akan menyebabkan turunnya pembayaran dividen karena laba dipakai untuk memdanai investasi daripada untuk membayar dividen. Jika perusahaan masih menginginkan membayar dividen karena dividen memberikan sinyal positif ke pasar maka mengakibatkan semakin besar pengaruh dividen ke pangelolaan laba. Dapat disimpulkan bahwa KPI berdampak pada hubungan antara kebijakan dividen pada pengelolaan laba.

Terakhir penelitian yang menghubungkan peluang investasi dengan dengan kebijakan Investasi. Dengan mendasarkan pada *hipotesis pecking order* dari penelitian Lang dan Litzenberg (1989), Skinner (1993), Howe dan ogts (1996), Jones (1999), Szewczyk et al (1996), Chen dan Ho (2000) yang menyatakan bahwa Investasi oleh perusahaan dengan tingkat KPI

yang tinggi akan direspon positif oleh pasar daripada investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan tingkat KPI yang rendah akan direspon pasar negatif ketika perusahaan mengumumkan pengeluaran untuk investasinya. Dengan kata lain bahwa kumpulan peluang investasi yang tinggi akan berdampak positif pada pengaruh kebijakan investasi pada pengelolaan laba.

2. Mekanisme *Internal Tata Kelola Korporasi* (TKK)

Variabel ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya Zhuang et al (2000) dan Husnan (2001) yang menyatakan bahwa perlindungan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan yaitu para pemegang saham (*controlling* maupun *minority shareholder*), manajemen maupun kreditor dapat dilakukan melalui mekanisme dari luar yaitu berbagai peraturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah dan *shareholder* yang lain maupun mekanisme dari dalam yaitu berbagai mekanisme yang secara langsung maupun tidak langsung menegakkan peraturan tersebut. Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kriteria yang digunakan untuk mengukur *tata kelola korporasi di-proxy* dengan berbagai macam ukuran, seperti: kinerja perusahaan (ROE), proporsi kepemilikan saham dan proporsi dewan direksi, dewan komisaris. Peneliti merasakan bahwa pengukuran ini kurang tepat terlebih penelitian di Indonesia seperti penelitian Mediastuti dan Machfoedz (2003) dimana dewan direksi dikarakteristikkan sebagai dewan direksi dalam manajemen sementara penelitian di luar seperti Warfield et al (1995) yang dimaksud *board of directors* bukan dewan direksi dalam kelompok manajemen, tetapi dewan komisaris, sehingga hasil penelitiannya

tidak konsisten. Untuk penelitian ini, Mekanisme internal *tata kelola korporasi* diukur dengan menggunakan score faktor dari 4 dimensi mekanisme internal TKK, dimana masing-masing dimensi terdiri dari indikator-indikator. Penelitian-penelitian terdahulu yang menghubungkan TKK dengan kebijakan pendanaan seperti Jensen (1986) yang menyatakan bahwa hutang perusahaan merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham karena hutang memberikan sinyal mengenai status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Durne dan Kim (2003) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara pemilihan perusahaan akan praktek TKK dengan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal. Sebaliknya Black dkk (2003) membuktikan bahwa leverage dan TKK mempunyai hubungan yang negatif. Penelitian yang menghubungkan TKK dengan kebijakan dividen adalah berhubungan positif, artinya semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin besar pula kontrol pada manajemen dari TKK. Sedangkan penelitian TKK yang dihubungkan dengan kebijakan investasi sangat erat hubungannya dengan adanya kesempatan investasi (pertumbuhan perusahaan) seperti yang dilakukan Durne dan Kim (2003), hasil penelitiannya menyatakan bahwa ketika kesempatan investasi lebih menguntungkan maka return atas investasi dari pemegang saham akan lebih besar daripada manfaat yang diterima jika melakukan diskresi terhadap sumber daya perusahaan. Dengan demikian mereka akan menerapkan praktek *tata kelola korporasi* yang lebih berkualitas. Banyak juga penelitian yang menghubungkan *tata kelola korporasi* dengan pengelolaan laba diantaranya adalah Xie, Daidson dan Dadalt (2003), Beasley (1996), Siallagan

dan Machfoed (2006) menyatakan bahwa tata kelola korporasi mampu melindungi pemegang saham dari tindakan pengelolaan laba, disamping itu juga bahwa *tata kelola korporasi* dapat meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan. Dengan demikian diharapkan bahwa dengan meningkatnya mekanisme pengawasan internal dari TKK maka akan menurunkan/mengurangi tindakan pengelolaan laba oleh manajemen dalam melaksanakan kebijakan keuangannya.

3.2.3. Variabel Kontrol

Size Perusahaan (SIZE)

Perusahaan yang memiliki total aktia besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ang dan McConnell (1982); Gaer dan Gaer (1993), Ross dan Jaffe (1999;409); Crutchley dan Hansen (1989), Mahadwartha dan Hartono (2002) dan Mardiyah (2005)). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur melalui log natural dari total aktia. Ini berarti bahwa Semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpengaruh negatif pada pengelolaan laba.

Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan

sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

3.3. Hipotesis Penelitian

Ada 4 hipotesis yang akan diturunkan dimana hipotesis 2 sampai dengan hipotesis 4 (dimana masing masing terdapat 3 hipotesis a, b dan c) digunakan untuk menguji pengaruh untuk masing masing Negara yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE). Hipotesis 5 untuk uji beda dua rata-rata dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE.

1. Pengaruh Kebijakan Perusahaan, Tata kelola korporasi dan Kumpulan Peluang Investasi terhadap Pengelolaan Laba. (H1)

Adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham merupakan suatu syarat pokok untuk praktik pengelolaan laba. Penelitian Defond dan Jiambalo (1994), Chau dan Lee (1999), DeAngelo et al (1994) dan Gul et al (2003), menemukan bukti bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi juga cenderung melakukan pengelolaan laba karena dapat mengurangi keakuratan informasi dari laba. Sehingga dapat pula disimpulkan bahwa antara tingkat utang dan pengelolaan laba memiliki hubungan yang positif.

Rasio pembayaran dividen merupakan perbandingan dividen dan laba pada periode tersebut (Foster,1986). Rasio Pembayaran dividen mencerminkan kebijakan perusahaan dalam membayar hak pemegang saham, biasanya menimbulkan sentiment positif dari pasar. (Brickley, 1983, Lang dan Litzenberger (1989), Mande (1994),Kallapur (1994), oght dan u (2000) menemukan bukti

bahwa pengumuman dividen mempunyai hubungan positif dengan return saham. Ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan direspon positif oleh pasar dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pemegang saham akan senang jika perusahaan selalu membagikan dividen, karena itu manajemen selalu melakukan pengelolaan laba yang menaikkan laba dengan tujuan agar perusahaan dapat membagikan dividen agar dapat direspon positif oleh pasar dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain bahwa ada hubungan positif antara kebijakan dividen dengan pengelolaan laba.

Myers (1984), Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa manajer memilih tingkat pengeluaran investasi yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini tanpa mempertimbangkan kepentingan dalam perusahaan yang bersangkutan. Sehingga dapat dikatakan bahwa Kebijakan pengeluaran investasi dapat memicu investor untuk melakukan pengelolaan laba.

Chtourou et al. (2001) juga mencatat prinsip TKK yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktiitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Chtourou et al, (2001), Carcello & Neal (2000) menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara komite audit dengan berkurangnya tekanan manajemen terhadap komite audit pada saat menyusun laporan keuangan. Sehingga dapat dikatakan bahwa independensi komite audit mempunyai hubungan positif dengan pengelolaan laba. Sebaliknya McMullen & Randghun (1996) menyimpulkan adanya hubungan positif antara kompetensi tersebut dengan menurunnya dilakukannya pengelolaan laba. Hasil ini didukung oleh Kakabadse, Kakabadse dan Kouzman (2001) dan Beasley and Petroni (2001) menyatakan

bahwa jika perusahaan memiliki *Board Goernance* (bukan hanya komite audit saja, tetapi semua yang termasuk dalam susunan *Board goernance*) yang baik maka perusahaan tersebut akan memiliki kinerja yang baik pula. Sebagai ilustrasinya, Jika sebuah perusahaan memiliki *Board* yang baik maka tentu saja dia akan memilih Kantor Akuntan Publik yang memiliki spesialis auditor dibidang perusahaannya. Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Kebijakan utang, kebijakan investasi, kebijakan dividend, kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi berpengaruh terhadap Pengelolaan laba

2. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba yang dimoderasi oleh Kumpulan Peluang Investasi. (H2a, H2b, H2c)

Ketidakseimbangan informasi yang lebih tinggi terjadi pada perusahaan dengan tingkat kumpulan peluang investasi yang lebih tinggi karena aset perusahaan yang berupa kumpulan peluang investasi lebih sulit diobserasi dibanding aset yang berupa aset dalam pemakaian. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan akan semakin sulit perusahaan tersebut dimonitor dan diobserasi secara lebih efektif (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998). Perusahaan mungkin mempunyai motivasi yang sama untuk melakukan pengelolaan laba tetapi kesempatan melakukan pengelolaan laba dapat berbeda antar perusahaan sehingga tingkat pengelolaan laba oleh manajer antar perusahaan juga dapat berbeda.

Manajer perusahaan yang mendekati pelanggaran perjanjian utang mencoba melakukan manajemen laba untuk mengurangi atau menghindari biaya karena pelanggaran perjanjian utang (Watts dan Zimmerman, 1986). Meskipun ketika

pelanggaran perjanjian tidak dapat dihindari dengan melakukan manipulasi informasi akuntansi, manajer cenderung tetap melakukan pengelolaan laba yang meningkatkan laba guna memperbaiki posisi upaya negosiasi kembali. Biaya pelanggaran utang sangat sulit ditaksir, oleh karenanya penelitian-penelitian terdahulu menggunakan suatu proksi untuk menunjukkan adanya dan kedekatan perusahaan dengan pelanggaran ketentuan perjanjian utang. Proksi yang sering digunakan adalah rasio utang dengan modal atau pengungkitan keuangan (Deakin, 1979; Zmijewsky dan Hagerman, 1981; Bowen, 1981; Daley dan igeland, 1983; Dhaliwal,1990; DeFond dan Jiambalo, 1994). Hasil penelitian menunjukkan bukti yang konsisten bahwa terdapat hubungan positif antara pengungkitan keuangan dengan pengelolaan laba yang meningkatkan laba. Semakin besar rasio utang/modal perusahaan semakin besar motivasi bagi manajer perusahaan untuk melakukan praktik pengelolaan laba yang meningkatkan laba. Besarnya pengaruh tersebut akan berbeda apabila kesempatan yang dimiliki oleh manajer untuk dapat melakukan pengelolaan laba juga berbeda. Kesempatan akan semakin tinggi dengan semakin tingginya tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan karena aset perusahaan yang berupa kumpulan peluang investasi lebih sulit diobserasi dibanding aset yang berupa aset dalam pemakaian. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan akan semakin sulit pengelolaan laba tersebut diobserasi oleh pihak di luar perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998). Motivasi untuk melakukan pengelolaan laba mungkin sama tetapi kesempatan melakukan pengelolaan laba dapat berbeda antar perusahaan sehingga tingkat pengelolaan laba oleh manajer antar perusahaan juga dapat berbeda (Christensen *et al.*, 1999). Dengan demikian

semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan dapat memperbesar pengaruh *leverage* pada tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2a: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi, semakin besar pengaruh positif kebijakan utang perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.

Smith dan Watts (1992), Gaer dan Gaer (1993), Subekti (2002), Prasetyo (2000) menyatakan bahwa jumlah investasi yang tinggi dalam satu periode akan menyebabkan turunnya pembayaran dividen atau mempertinggi penerbitan ekuitas. Hasil tersebut diperkuat oleh Jensen (1986) yang berargumen bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan akan menyebabkan menurunnya free cash flow dan pembayaran dividen perusahaan, dengan kata lain bahwa pertumbuhan perusahaan diharapkan akan membayar dividen yang lebih kecil sebab dana digunakan untuk investasi. Disisi lain Gul *et al.* menemukan adanya hubungan positif antara kumpulan peluang investasi dengan akrual kelolaan, hasil konsisten dengan prediksi bahwa manajer perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi menggunakan akrual kelolaan untuk memberi signal pertumbuhan pada pasar. Pasar menilai lebih tinggi pada akrual kelolaan untuk perusahaan dengan tingkat kumpulan peluang investasi tinggi dibanding dengan akrual kelolaan untuk perusahaan dengan kumpulan peluang investasi rendah.

Jadi dari uraian diatas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat KPI akan berdampak pada hubungan positif kebijakan dividen dan pengelolaan laba.

Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2b: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, sedangkan penelitian mengenai kebijakan investasi terhadap pengelolaan laba sulit ditemukan, terutama penelitian mengenai dampak pertumbuhan perusahaan (KPI) terhadap hubungan antara kebijakan investasi dengan pengelolaan laba. Penelitian ini ingin memulai untuk meneliti mengenai kebijakan investasi perusahaan terhadap manajemen laba pada perusahaan yang bertumbuh.

Teori aliran kas bebas dari Jensen (1986) menyatakan bahwa aliran kas bebas akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang tidak efisien, karena manajer mempunyai insentif agar perusahaan bertumbuh melebihi kapasitas optimalnya. Perusahaan yang mempunyai kas bebas mempunyai dua pilihan yaitu membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau mereinvestasikan kas bebas tersebut pada proyek-proyek dengan nilai sekarang yang negatif. Kebijakan untuk menginvestasikan kas bebas pada proyek dengan nilai sekarang negatif (hipotesis manajerial) dipandang oleh pemegang saham sebagai bentuk inefisien. Manajer perusahaan dianggap berusaha meningkatkan bonus yang diterima tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham. Secara teoretis manajer yang memilih untuk menginvestasikan kas bebas dimotivasi oleh insentif yang akan diterima oleh manajer perusahaan. Insentif manajer sehubungan dengan teori agensi terdiri dari kekuatan manajer (*manager power*) dan kompensasi manajer (*manager compensation*). Kompensasi manajer akan mendorong manajer untuk mengembangkan perusahaan diluar batas optimal, oleh karena itu perusahaan melakukan investasi dengan harapan akan meningkatkan omset penjualannya, karena kompensasi berhubungan positif dengan pertumbuhan penjualan (Murphy dalam Jensen, 1986). Namun demikian

pemegang saham menganggap bahwa reinvestasi pada proyek-proyek dengan nilai bersih sekarang yang negatif merupakan suatu bentuk efisiensi sekaligus penundaan bagi kesejahteraan mereka, sehingga pemegang saham akan merespon negatif kebijakan perusahaan yang demikian, sehingga akan menurunkan harga saham atau dengan kata lain akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena manajemen dimungkinkan melakukan pengelolaan laba dengan tujuan mengelabui investor dipasar dengan memanipulasi laba sehingga akan direspon positif oleh pasar. Menurut Myers (1977) peluang investasi mempunyai 2 karakteristik yang penting: 1). KPI merepresentasikan proyek dengan *net present value* yang positif. 2). Nilai dari KPI tergantung pada kebijakan pengeluaran dimasa yang akan datang.

Jadi KPI adalah menu dari proyek-proyek dengan NP positif yang tersedia bagi perusahaan (*Pecking Order Theory*). Karena KPI perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang akan memberi pertumbuhan bagi perusahaan, maka KPI dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat KPI tinggi adalah perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang tinggi (*high growth firm*), dan perusahaan dengan KPI rendah adalah perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang kecil (*low growth firm*).

Lang dan Litzenberg (1989) dengan menggunakan Tobin's Q ratio sebagai proksi KPI menemukan bukti bahwa perusahaan *high growth* mempunyai proyek-proyek dengan NP yang positif sedangkan perusahaan dengan *low growth* adalah perusahaan-perusahaan yang *over investment* karena melakukan investasi pada proyek-proyek dengan NP negatif. Skinner (1993) mendokumentasikan bahwa KPI mempengaruhi jenis kontrak kompensasi antara manajer dengan

perusahaan. Lebih lanjut hasilnya dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat KPI yang rendah mempunyai bonus plan yang berdasarkan angka-angka akuntansi, maka dengan sifat kontrak yang demikian manajer pada perusahaan dengan tingkat KPI yang rendah mempunyai insentif untuk mengembangkan perusahaan diluar batas optimalnya dengan harapan akan meningkatkan laba sehingga kompensasi yang mereka terima juga akan besar.

Seperti dikemukakan di depan bahwa penelitian ini ingin memulai meneliti mengenai kebijakan investasi perusahaan terhadap pengelolaan laba pada perusahaan yang bertumbuh. Peneliti menurunkan hipotesis bahwa jika perusahaan mempunyai tingkat KPI yang rendah (*Low growth firm*) maka manajemen akan melakukan pengelolaan laba pada saat perusahaan melaksanakan kebijakan investasi. Sebaliknya *Hipotesis pecking order* mendasarkan dari penelitian Lang dan Litzenberg (1989), Skinner (1993), Howe dan ogts (1996), Jones (1999), Szewczyk et al (1996), Chen dan Ho (2000) yang menyatakan bahwa pada perusahaan dengan tingkat KPI yang tinggi dimana perusahaan melaksanakan proyek-proyek yang bernilai sekarang positif, maka investasi akan ditanggapi positif oleh pasar karena diharapkan dengan investasi menghasilkan aliran laba dan arus kas dimasa yang akan datang yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Jadi Investasi oleh perusahaan dengan tingkat KPI yang tinggi akan direspon positif oleh pasar daripada investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan tingkat KPI yang rendah akan direspon pasar negatif ketika perusahaan mengumumkan pengeluaran untuk investasinya. Dengan kata lain bahwa kebijakan investasi perusahaan akan menurunkan kinerja perusahaan (yang ditunjukkan dengan respon pasar yang negatif) pada saat KPI rendah, ini berarti akan mengundang tindakan oportunistis manajemen dengan cara melakukan

pengelolaan laba agar pada saat perusahaan melaksanakan kebijakan investasinya direspon positif oleh pasar (agar kinerja pasar meningkat). Sehingga Hipotesis yang diturunkan adalah :

H2c: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan investasi perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. (mendukung hipotesis *pecking order*)

3. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba yang dimoderasi oleh Mekanisme Internal *Tata Kelola Korporasi*. (H3a, H3b, H3c)

Penelitian terdahulu meneliti mengenai *mekanisme* tata kelola korporasi yang terpisah dengan menguji pada masing-masing dewan atau komite seperti (ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independent dan jumlah komite audit) yang diteliti secara terpisah (tidak komprehensif) terhadap Kinerja perusahaan atau terhadap pengelolaan laba. Seperti penelitian Jensen (1993), Lipton dan Lorsch (1992), dan Beiner *et al* (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme tata kelola korporasi.

Penelitian Chtourou *et al* (2001) menemukan bahwa proporsi dewan komisaris berhubungan negatif dengan pengelolaan laba. Hal ini disebabkan karena proporsi dewan komisaris yang tinggi akan memonitor tindakan manajer dengan tujuan untuk memastikan bahwa tindakan mereka mempunyai peningkatan nilai. Hal ini kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan Beasley (1996), Yermarck (1996) dan Jensen (1993) yang menemukan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka semakin besar kecurangan dalam pelaporan keuangan. Alasan yang diutarakan bahwa proporsi dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi serta pembuatan keputusan.

Agrawal dan Knoeber (1996) menemukan bahwa mekanisme pengawasan yang diwakili oleh anggota dewan komisaris mempunyai hubungan dengan kinerja perusahaan, dengan kata lain semakin besar dewan komisaris maka akan semakin serius manajemen dalam mengelola perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat. Ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi dewan komisaris maka akan mengurangi manajemen melakukan pengelolaan laba karena adanya kontrol yang ketat dari dewan komisaris.

Dalam rangka upaya mengamankan investasi dalam perusahaan, pemegang saham dan *debtholder* akan meminta proporsi yang tinggi dari dewan komisaris untuk mengawasi tindakan-tindakan dari para eksekutif. Dengan kata lain bahwa semakin besar utang maka akan dibutuhkan proporsi yang besar dari dewan komisaris untuk mengawasi tindakan manajemen sehingga akan mengurangi tindakan manajemen dalam pengelolaan laba. Jadi semakin tinggi proporsi dewan komisaris akan berdampak pada hubungan negatif kebijakan utang terhadap pengelolaan laba.

Xie, Daidson dan Dadalt (2003) menemukan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan pengelolaan laba yang dilakukan pihak manajemen. Yang & Krishnan (2000), Carcello (2006), April Klein (2006), juga menemukan bukti bahwa komite audit berhubungan negatif dengan perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

Sedangkan penelitian yang dilakukan di Indonesia terdapat perbedaan penemuan seperti yang dilakukan oleh Rachmawati & Triatmoko (2007) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara komite audit dan *discretionary accrual*, sebaliknya Siallagan, dan Machfoedz (2006) mene-

mukan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif kualitas laba dan nilai perusahaan.

Siallagan, dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa leverage dapat mengurangi konflik antara manager dan *bondholder*. Hutchinson (2001), Jensen (1986) dan Itturriagan dan Sanz (2000) menemukan bahwa utang mempunyai hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berarti bahwa manajemen ingin selalu kinerjanya dinilai baik di pasar walaupun sebenarnya perusahaannya berisiko, dimana risiko tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya utang yang menyebabkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Agar supaya kinerjanya selalu dinilai baik maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi akan memungkinkan manajemen untuk menggunakan metode-metode kuntansi yang meningkatkan *income* (Belkaoui,2000, Watts & Zimmermam, 1986). Dari uraian diatas maka penelitian ini ingin melihat apakah dengan adanya komite audit akan memperkecil pengaruh kebijakan utang terhadap pengelolaan laba.

Tiap-tiap anggota dewan komisaris yang independen diharapkan dapat meningkatkan efektivitas monitoring, karena dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manager dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Dapat dikatakan bahwa komisaris independent merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan dengan tata kelola korporasi yang baik.

Dechow, Patricia, Sloan dan Sweeney (1996), Klein (2002) Pratana dan Mas'ud (2003) Xie,Biao, Wallace dan Peter (2003) menyimpulkan bahwa komi-

saris independen dapat mempengaruhi tindakan pengelolaan laba. Tetapi jika anggota dewan komisaris independen meningkatkan tindakan pengawasannya, maka akan menyebabkan makin rendahnya penggunaan *discretionary accrual* (Cornet *et al.*, 2006). Semakin besar kebijakan utang perusahaan, menyebabkan meningkatnya tindakan pengelolaan laba, sehingga diharapkan dengan adanya kontrol internal dari proporsi komisaris independen maka akan memperlemah hubungan antara kebijakan utang terhadap perilaku opportunistik pengelolaan laba. Dalam penelitian ini pengukuran untuk TKK tidak menggunakan pengukuran yang terpisah-pisah seperti halnya diatas, tetapi menggunakan pengukuran dari seluruh indikator-indikator yang membentuk mekanisme control internal dari TKK meliputi (Dewan Komisaris, Komite Audit, Pemegang saham dan manajemen) dengan menggunakan *score factor*. Sehingga hipotesis yang diturunkan :

H3a : Semakin baik kontrol internal tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba.

Kebijakan pemberian dividen akan memberikan sinyal positif ke pasar, ini berarti bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan (kinerja pasar). Oleh karenanya semakin tinggi kebijakan *dividend pay out* akan berpengaruh pada perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba. Oleh karena itu sangat diperlukan kontrol internal perusahaan seperti direktur non eksekutif, maka diharapkan dewan komisaris dapat memperlemah pengaruh kebijakan dividen pada pengelolaan laba.

Kebijakan dividen perusahaan pada jumlah komite audit yang tinggi akan mempunyai tingkat optimal dalam mengurangi konflik keagenan. Chen dan Steiner (1999) menyatakan sampai suatu tingkat tertentu , dividen yang semakin

tinggi akan mengurangi kinerja perusahaan karena perusahaan dapat kehilangan kesempatan investasi akibat kekurangan kas. Sehingga dividen yang tinggi akan mendorong manajer melakukan pengelolaan laba agar kinerjanya tidak terlihat menurun.

Adanya komite audit diharapkan akan mengurangi perilaku manajer dalam pengelolaan laba yang dihubungkan dengan kebijakan dividen. Konflik keagenan yang besar akan terjadi pada kondisi jika jumlah komite audit yang kurang dan tidak mempunyai keahlian keuangan. Sehingga hipotesis yang diturunkan :

H3b : Semakin baik kontrol internal tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba.

Kunci utama dibutuhkannya TKK adalah sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan juga sebagai upaya untuk memperkuat dan mempertegas pertanggung jawaban dewan direksi dan tim manajemen kepada para pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan (Keasey & Wright,1997; Waterhouse & Sindsen,1998, Cragg & Diyck,1999 dan Sim & Teoh,1997). Di samping itu salah satu tujuan utama *Tata kelola korporasi* adalah untuk menciptakan system yang dapat menjaga keseimbangan dalam pengendalian perusahaan sedemikian rupa, sehingga mampu mengurangi peluang terjadinya korupsi dan kesalahan mengelola (mismanagement), menciptakan insentif bagi manajer untuk memaksimalkan produktiitas penggunaan asset sehingga menciptakan nilai perusahaan yang maksimum pula. Hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kegagalan perusahaan dan skandal-skandal keuangan di perusahaan yang dilakukan oleh manajemen.

Diatas telah diuraikan mengenai hipotesis manajerial yang menyatakan bahwa kebijakan untuk menginvestasikan kas bebas pada proyek dengan nilai sekarang negatif dipandang oleh pemegang saham sebagai bentuk inefisien. Manajer perusahaan dianggap berusaha meningkatkan bonus yang diterima tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham. Secara teoretis manajer yang memilih untuk menginvestasikan kas bebas dimotivasi oleh insentif yang akan diterima oleh manajer perusahaan. Namun demikian pemegang saham menganggap bahwa reinvestasi pada proyek-proyek dengan nilai bersih sekarang yang negatif merupakan suatu bentuk efisiensi sekaligus penundaan bagi kesejahteraan mereka, sehingga pemegang saham akan merespon negatif kebijakan perusahaan yang demikian, sehingga akan menurunkan harga saham atau dengan kata lain akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena manajemen dimungkinkan melakukan manajemen laba dengan tujuan mengelabui investor di pasar dengan memanipulasi laba sehingga akan direspon positif oleh pasar. Lain halnya dengan hipotesis *pecking order* yang menyatakan bahwa kebijakan untuk menginvestasikan kas bebas pada proyek dengan nilai sekarang positif dipandang oleh pemegang saham sebagai bentuk yang efisien, karena menurut hipotesis *pecking order*, tidak terdapat *conflict of interest* antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan manajemen. Dengan kata lain jika perusahaan melaksanakan proyek-proyek yang bernilai sekarang positif, maka investasi akan ditanggapi positif oleh pasar karena diharapkan dengan investasi menghasilkan aliran laba dan arus kas dimasa yang akan datang yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya GTKK maka diharapkan bahwa pengeluaran investasi perusahaan akan mengurangi manajemen melakukan manajemen laba

H3c : Semakin baik kontrol internal dari tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba.

4. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba yang dimoderasi oleh Kumpulan Peluang Investasi dan Mekanisme Internal Tata kelola korporasi. (H4a, H4b, H4c)

Merujuk pada hasil penelitian (Deakin, 1979; Zmijewsky dan Hagerman, 1981; Bowen, 1981; Daley dan igeland, 1983; Dhaliwal,1990; DeFond dan Jiambalo, 1994) yang menunjukkan bukti yang konsisten bahwa terdapat hubungan positif antara pengungkitan keuangan dengan Pengelolaan laba yang meningkatkan laba. Kesempatan akan semakin tinggi dengan semakin tingginya tingkat kumpulan peluang investasi (KPI) perusahaan karena aset perusahaan yang berupa kumpulan peluang investasi lebih sulit diobserasi dibanding aset yang berupa aset dalam pemakaian. Hasil ini didukung oleh (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan akan semakin sulit pengelolaan laba tersebut diobserasi oleh pihak di luar perusahaan.

Lalu dipertanyakan bagaimana jika diawasi oleh mekanisme kontrol dari TKK. Jika TKK bekerja dengan efektif, maka terjadilah kontrol terhadap perilaku manajemen secara kontinue, sehingga diharapkan manajemen akan berhati-hati dalam menggunakan pendanaan dari utang untuk tujuan memaksimalkan kepentingan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber pendanaan utang untuk proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Dengan kata lain semakin tingginya tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan maka penggunaan dana utang yang dikontrol oleh kontrol internal TKK akan mengurangi tindakan manajemen dalam pengelolaan laba. Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4a : Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi dan semakin baik kontrol internal *tata kelola korporasi*, semakin besar pengaruh negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba

Jensen (1986) menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan akan menyebabkan menurunnya *free cash flow* dan pembayaran dividen perusahaan, dengan kata lain bahwa pertumbuhan perusahaan diharapkan akan membayar dividen yang lebih kecil sebab dana digunakan untuk investasi. Disisi lain Gul *et al.* menemukan adanya hubungan positif antara kumpulan peluang investasi dengan akrual kelolaan, hasil konsisten dengan prediksi bahwa manajer perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi menggunakan akrual kelolaan untuk memberi signal pertumbuhan pada pasar. Dengan kata lain bahwa semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi berpengaruh positif pada hubungan kebijakan dividen dengan pengelolaan laba. Di sisi lain dewan komisaris, komite audit, komisaris independen, auditor internal tentunya menginginkan laporan seperti realitasnya agar dapat diketahui hasil dari dana yang digunakan untuk investasi walaupun hak yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) semakin kecil. Dengan kata lain diharapkan dengan adanya kontrol internal TKK pada perusahaan dengan tingkat kumpulan peluang investasi yang tinggi akan memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap pengelolaan laba. Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4b : Semakin tinggi kumpulan peluang investasi dan semakin baik kontrol internal tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba

Hipotesis *pecking order* menyatakan bahwa investasi oleh perusahaan dengan tingkat KPI yang tinggi akan direspon positif oleh pasar daripada investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan tingkat KPI yang rendah (hipotesis manajerial) akan direspon pasar negatif ketika perusahaan mengumumkan pengeluaran untuk investasinya. Dengan kata lain bahwa kebijakan investasi perusahaan akan menurunkan kinerja perusahaan (yang ditunjukkan dengan respon pasar yang negatif) pada saat KPI rendah, ini berarti akan mengundang tindakan oportunistik manajemen dengan cara melakukan pengelolaan laba agar pada saat perusahaan melaksanakan kebijakan investasinya direspon positif oleh pasar (agar kinerja pasar meningkat). Tetapi jika dikontrol oleh TKK *mecanism* diharapkan pada hipotesis *pecking order* dimana hipotesis tersebut menyatakan bahwa tidak ada konflik antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajemen bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Jadi walaupun tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan rendah ataupun tinggi, maka dengan kontrol internal dari TKK akan berdampak pada pengaruh negatif kebijakan investasi terhadap pengelolaan laba. Dengan argumen di atas, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4c : Semakin tinggi kumpulan peluang investasi dan semakin baik kontrol internal tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba

4. Uji Beda Perusahaan yang listing di BEJ dan Listing di KLSE, dilihat dari pengelolaan laba, kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan

Perbedaan antara pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi dan peringkat utang di Negara Indonesia dan Malaysia (lihat data di bab I) maka diperkirakan

terdapat perbedaan juga dalam kebijakan perusahaan, pengelolaan laba dan kinerja perusahaan. Sehingga pengujian selanjutnya ingin melihat perbedaan antara Perusahaan yang listing di BEI dan di KLSE dalam kebijakan perusahaan, pengelolaan laba dan kinerja perusahaan.. Hipotesis yang diajukan.

H5 : Apakah ada perbedaan Pengelolaan laba, kinerja perusahaan, kebijakan utang, kebijakan dividend dan kebijakan Investasi antara perusahaan yang listing di BEI dan yang listing di KLSE

Hipotesis 1 Sampai dengan Hipotesis 4 di uji untuk masing-masing sampel yaitu untuk perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE).

BAB IV

METODOLOGI PENELITIAN

4.1 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data sekunder yang merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari pusat referensi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Kuala Lumpur Stock Exchange*, *Capital Market Directory* dan JSX Statistik.

4.2. Populasi dan Sample

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Kuala Lumpur. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sample. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten yang termasuk Perusahaan manufaktur. Penggunaan satu kelompok industri manufaktur dimaksudkan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki sensitifitas yang lebih tinggi terhadap setiap peristiwa atau kejadian.
2. Emiten yang sudah menyertakan laporan keuangannya per 31 Desember 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 dan 2007. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada alasan bahwa per 31 Desember merupakan laporan

yang telah diaudit, sehingga laporan keuangan tersebut dapat lebih dipercaya.

3. Tidak memiliki total ekuitas negatif karena akan menyebabkan proksi-proksi KPI menjadi bias sehingga proksi komposit KPI yang diperoleh melalui analisis faktor masih mengandung *measurement* dan *classification error* (Jones dan Sharma, 2001; Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Holydia, 2004)
4. Emiten yang membagikan dividen kas dalam tahun pengamatan/analisis. Keterbatasan sample menjadi kendala utama pengumpulan data sehingga digunakan juga metode *pooling data* (panel). Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel total dari tahun 2002-2007 yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 226 untuk sampel perusahaan yang listing di BEI dan 165 untuk sampel yang listing di KLSE. Rincian proses pengambilan sampel disajikan pada tabel 4.1 dan 4.2.

Adapun nama-nama perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi sampel penelitian dari perusahaan perusahaan yang listing BEI dan KLSE dapat dilihat pada lampiran 2 dan 3.

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel
Untuk perusahaan yang listing di BEI

KETERANGAN	TAHUN						TOTAL	%
	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Perusahaan yang listing di BEI	319	320	320	329	329	339	2006	100%
Pengurangan kriteria sampel 1: Perusahaan non manufaktur yang listing di BEI	(174)	(177)	(180)	(193)	(194)	(194)	(1112)	55%
Perusahaan manufaktur yang listing di BEI	145	143	140	136	135	135	834	45%
Pengurangan kriteria sampel 2: Sampel perusahaan yang tidak membagikan dividen	(105)	(102)	(100)	(96)	(95)	(96)	(594)	30%
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen	40	41	40	40	40	39	240	15%
Pengurangan kriteria sampel 3: Perusahaan yang melaporkan dalam mata uang asing	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(24)	1,2%
Sampel perusahaan sebelum dibagi menjadi dua subsample	36	37	36	36	36	45	226	13,8%

Sumber : BEI, diolah penulis

Tabel 4.2
Prosedur Pemilihan Sampel
Untuk perusahaan yang listing di KLSE

KETERANGAN	TAHUN						TOTAL	%
	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Perusahaan yang listing di BEI	841	841	841	841	841	841	5046	100%
Pengurangan kriteria sampel 1: Perusahaan non manufaktur yang listing di KLSE	(762)	(762)	(762)	(762)	(762)	(762)	(4572)	55%
Perusahaan manufaktur yang listing di KLSE	79	79	79	79	79	79	474	45%
Pengurangan kriteria sampel 2: Sampel perusahaan yang tidak membagikan dividen	(49)	(49)	(49)	(54)	(54)	(54)	(309)	30%
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen	30	30	30	25	25	25	165	14%
Pengurangan kriteria sampel 3: Perusahaan yang melaporkan dalam mata uang asing	0	0	0	0	0	0	0	2%
Sampel perusahaan sebelum dibagi menjadi dua subsample	30	30	30	25	25	25	165	12%

Sumber : KLSE, diolah penulis

4.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan faktor-faktor yang sangat membantu di dalam komunikasi antara peneliti dengan obyek studinya yang merupakan petunjuk bagaimana variabel diukur. Definisi operasional variabel dapat dikatakan sebagai pembahasan atau penilaian kegiatan operasional yang dilakukan untuk mengukur variabel dalam hipotesis. Adapun variabel yang diamati dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

4.3.1 Variabel Dependen

4.3.1.1 Pengelolaan Laba

1. Pengukuran Akrua Total

Salah satu metode yang selama ini digunakan untuk mengevaluasi perilaku oportunistik manajer dalam memanfaatkan wewenang untuk memilih metode akuntansi dan menetapkan kebijakan akuntansi adalah melihat besarnya akrual

diskresioner.⁹ Mengikuti Subramanyam (1996), Akrua total didefinisikan sebagai perbedaan antara laba sebelum *extraordinary items* dan aliran kas bersih dari aktivitas operasi.¹⁰

Pengukuran Akrua Diskresioner

Hipotesis dalam penelitian ini difokuskan pada perilaku oportunistik manajer yang difokuskan pada pengelolaan akrua. Penelitian ini mendasarkan pada model Jones (1991) yang memperkenalkan model untuk memisahkan akrua diskresioner (tingkat akrua yang abnormal) dari akrua nondiskresioner (tingkat akrua yang wajar /normal). Dalam penelitian ini, akrua nondiskresioner akan diproksi dengan menggunakan (1) model estimasi akrua yang dipakai Jones (1991)¹¹ dan (2) Akrua rata-rata seluruh observasi.

Jones menggunakan regresi untuk memisahkan akrua diskresioner dengan akrua nondiskresioner. Modifikasi model estimasi akrua yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

⁹ Akrua total ditentukan dengan rumus yang digunakan oleh Healy (1985) dan Jones (1991). Mula-mula, Healy (1985) menggunakan akrua total sebagai proksi akrua diskresioner.

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta Cl_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

Dalam persamaan diatas TA_{it} adalah akrua total perusahaan i pada periode t , ΔCa_{it} adalah perubahan aktiva lancar perusahaan i pada periode t , ΔSTD_{it} adalah perubahan utang jangka panjang yang termasuk dalam utang lancar perusahaan i periode t , Dep_{it} adalah biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada periode t , A_{it-1} adalah aktiva total perusahaan i pada periode t .

¹⁰ Hribar dan Collins (2002) menyarankan bahwa metode laporan arus kas lebih *superior* daripada metode neraca. Karena metode neraca mengandung kesalahan pengukur (*measurement error*) yang signifikan dalam mendeteksi pengelolaan laba khususnya ketika dikaitkan dengan merger, akuisisi atau operasi yang *discontinued*.

¹¹ Perilaku pengelolaan laba dapat dievaluasi dengan dua cara. (1). dengan melihat pilihan metode akuntansi manajer (Sweeney,1994). (2). dengan melihat pengelolaan akrua (model Healy (1985), Jones (1991) dan Sook (1998). Model Healy tidak memisahkan nilai akrua diskresioner dengan akrua non diskresioner. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan Jones untuk mengevaluasi tingkat akrua diskresioner.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Dalam persamaan diatas TA_{it} adalah akrual total perusahaan i pada periode t, A_{it-1} adalah aktiva total perusahaan i pada periode t-1, ΔREV_{it} adalah pendapatan perusahaan i pada periode t dikurangi pendapatan perusahaan i pada periode t-1. PPE_{it} adalah aktiva tetap perusahaan i pada periode t, ε_{it} adalah *residual error* perusahaan i pada periode t.

Perubahan pendapatan $\beta_1 (\Delta REV_{it}/A_{it-1})$ dimasukkan kedalam model estimasi tersebut untuk mengendalikan perubahan dalam akrual nondiskresioner yang disebabkan oleh perubahan kondisi. Pendapatan digunakan sebagai kontrol terhadap lingkungan perusahaan karena pendapatan merupakan ukuran obyektif dari operasi perusahaan sebelum manipulasi manajer (Jones, 1991).¹² Sedangkan $\beta_2 (\Delta PPE_{it}/A_{it-1})$ merupakan bagian dari akrual total yang berhubungan dengan biaya depresiasi yang non diskresioner.

Dechow et al (1995) menguji berbagai alternative model akrual dan penelitian menunjukkan bahwa model modifikasi Jones merupakan model yang paling baik untuk menguji pengolahan laba. Model modifikasi Jones adalah sebagai berikut :

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Dalam persamaan diatas ΔREC_{it} adalah piutang perusahaan i pada periode t dikurangi piutang perusahaan i pada periode t-1. TA_{it} , A_{it} , ΔREV_{it} , PPE_{it} dan ε_{it} didefinisikan pada persamaan (1).

Ordinary least square digunakan untuk mendapatkan nilai a_1 , b_1 dan b_2 sebagai estimator parameter β_1 , β_2 , dan β_3 . Keterbatasan data yang tersedia

¹² Sekalipun pendapatan sebenarnya tidak murni bebas dari pengaruh manipulasi, seperti pengelolaan laba melalui penundaan transaksi ke periode yang akan datang, dan sebagainya.

(laporan keuangan tahun buku 2001-2006) tidak memungkinkan peneliti untuk melakukan regresi setiap perusahaan *i* dengan menggunakan model John. Oleh karena itu, sebagaimana pernah dilakukan oleh Defon dan Jiambalvo (1994), Cahan (1992), Naim dan Hartono (1996), Hall dan Stammerjohan (1997) serta Asyik (2006), peneliti melakukan regresi untuk seluruh observasi.

Variabel residual error, ε_{it} dari persamaan (13) merupakan tingkat akrual diskresioner. Dengan demikian, akrual diskresioner yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$DA_{it} = TA_{it-1}/A_{it-1} - [\alpha_1(1/A_{it-1}) + b_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + b_3(PPE_{it} / A_{it-1})] \dots \dots \dots (3)$$

Dalam persamaan diatas DA_{it} adalah akrual diskresioner perusahaan *i* pada periode *t*. TA_{it} , A_{it} , ΔREV_{it} , ΔREC_{it} dan PPE_{it} didefinisi dalam persamaan (1) & (2).

4.3.2 Variabel Independen

4.3.2.1 Kebijakan Utang (LEV)

Leverage berguna untuk menentukan seberapa besar modal nonekuitas yang digunakan perusahaan atau menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pelunasan kepada pemberi utang (seberapa besar perusahaan harus membayar untuk pinjaman sebelum saham biasa digunakan oleh pemilik modal).

Proksi yang digunakan : utang jangka panjang / ekuitas (O'Glove, 1987; Duke dan Hunt, (1990); Press dan Weintrop, (1990); Gul et al (2003); Tarjo, (2005); Wahyudi & Pawestri, (2006))

$$LEV_{it} = \frac{NBU_{it}}{TE_{it}} \dots \dots \dots (4)$$

LEV_{it} = Leverage perusahaan *i* untuk periode *t*;
 TE_{it} = Total Ekuitas perusahaan *i* untuk periode *t*

4.3.2.2 Kebijakan Dividen (DIVD)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi *dividend payout ratio* (Brigham & Gapenski, 1999:40; Wahyudi & Pawestri, 2006). *Dividend payout ratio* adalah prosentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Secara matematis, *dividend payout ratio* (DIVD) diformulasikan:

$$DIVD_{it} = \frac{DPS_{it}}{EPS_{it}} \dots\dots\dots(5)$$

$$\Delta DIVD = DIVD_{it} - DIVD_{it-1} \dots\dots\dots(6)$$

DPS : *Divident pershare*

EPS : *Earning pershare*

ΔDIVD : Perubahan dividen

4.3.2.3 Kebijakan Investasi (INV)

$$INV_{it} = \frac{AKI_{it}}{PPE_{it}} \dots\dots\dots(7)$$

Pengukuran ini mengacu pada studi sebelumnya (Vogt, 1994; Kaplan dan Zingales, 1997; Cleary 1999; serta Hermeindito 2004)

Dimana :

INV_{it} : Investasi perusahaan i periode t

AKI_{it} : Arus Kas Invetasi perusahaan i periode t

PPE_{it} :Nilai buku aktiva tetap perusahaan i periode t

4.3.3 Variabel Pemoderasi :

Variabel moderasi adalah sebuah variabel kualitatif atau kuantitatif yang mempengaruhi arah atau kekuatan hubungan antara variabel independen dan

dependen. Secara spesifik, dalam kerangka analisis korelasional, variabel moderator adalah variabel ketiga yang mempengaruhi *zero order correlation* antara dua variabel lainnya. Dalam istilah analisis varian (Anova), pengaruh variabel dasar moderator dapat merepresentasikan sebagai hubungan antara variabel independent dan dependennya dan merupakan faktor yang secara khusus menjelaskan pendekatan kondisi untuk operasinya (Baron & Kenny,1986).

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kumpulan peluang investasi yang diproksikan dengan KPI dan mekanisme pengawasan internal dari *Tata kelola korporasi*.

4.3.3.1. Pengukuran Kesempatan Investasi (KPI)

Pengukuran *Kumpulan peluang investasi* (KPI) adalah set peluang investasi yang berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan, yang membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Hal ini sesuai dengan temuan Saputro (2002) bahwa proksi KPI berkorelasi positif dengan realisasi pertumbuhan, sehingga peneliti berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki KPI tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Pengukuran KPI ada banyak, tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan 5 pengukuran yang sering digunakan karena sangat relevan. Kelima pengukuran KPI ini sesuai dengan model yang digunakan oleh Smith & Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), Hartono (1993), Fijrianti (2000). Kelima pengukuran KPI adalah :

a. *Market Value of Assets to Book Value of Assets Ratio* (MBVA)

Rasio ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga pasar dimana pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar

dari nilai bukunya. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dan Hartono (1999) dalam Imam dan Indra (2001), penggunaan nilai pasar dalam membentuk rasio KPI sudah tepat karena nilai pasar dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh (*growth opportunity*) dan berinvestasi dimasa depan. Ini berarti bahwa perusahaan yang mempunyai rasio MBVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva yang besar. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan persamaan dibawah ini

$$MBVA_{it} = \frac{A_{it} - TE_{it} + (HS \times JLS)}{A_{it}} \dots\dots\dots(8)$$

b. *Market Value of Assets to Book Value of Assets Ratio (MBVA)*

Rasio MBVE_{it} digunakan untuk melihat besar kecilnya nilai pasar ekuitas suatu perusahaan. Menurut Imam dan Indra (2001), rasio ini berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekuitas perusahaan. Nilai rasio MBVE yang tinggi mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. *Return* investasi yang dimaksud tidak sebatas pada dividen tetapi juga pada *capital*. Pengukuran CAPMVA ini mengacu pada penelitian Jones dan Sharma (2001) dan Fijrianti (2000), Prasetyo (2000), Smith & Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), Hartono (1993), Fijrianti (2000), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M Simon Ho, dan C.K Kevin Lam (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2003).

Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan persamaan dibawah ini:

$$MBVE_{it} = \frac{JHS \times JLS}{TE_{it}} \dots\dots\dots(9)$$

c. *Ratio of Gross Plant, Property and Equipment to Market Value of The Firms (PPEMVA)*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi pada aktiva yang memiliki kemungkinan besar mendatangkan laba atau keuntungan yang besar pada perusahaan. Rasio ini mengacu pada penelitian Skinner (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Sami, Heibatollah, S.M Simon Ho, dan C.K Kevin Lam (1999), Adam, Tim & Vidhan, K. Goyal (2003), Mahfud (2004).

Rasio ini dapat diukur dengan persamaan dibawah

$$PPEMVA = \frac{A_{it} - TE_{it} + (HS \times JLS)}{A_{it}} \dots\dots\dots(10)$$

d. *Capital Expenditure to book value of asset (CAPBVA)*

CAPBVA yang diacu dari penelitian Jones dan Sharma (2001) dan Fijrianti (2000).

$$CAPBVA = \frac{PPE_{it} - PPE_{it-1}}{A_{it}} \dots\dots\dots(11)$$

e. *Capital expenditure to market value of asset (CAPMVA)*

Pengukuran CAPMVA ini mengacu pada penelitian Jones dan Sharma (2001) dan Fijrianti (2000), Prasetyo (2000), Subekti dan Kusuma (1999) dan Subekti (2001)

$$CAPMVA = \frac{PPE_{it} - PPE_{it-1}}{A_{it} - TE_{it} + (HS \times JLS)} \dots\dots\dots(12)$$

Keempat proksi pertama (PPEMVA, MBVA, MBVE dan CAPMVA) adalah proksi kumpulan peluang investasi perusahaan yang berbasis pasar. Jika prospek pertumbuhan diserap oleh harga saham maka nilai pasar perusahaan seharusnya lebih besar dari nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio tersebut maka semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan. Proksi berikutnya (CAPBVA) merupakan proksi pertumbuhan perusahaan berbasis investasi, semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin besar kumpulan peluang investasi perusahaan.

Lima ukuran yang digunakan sebagai proksi kumpulan peluang investasi, dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis* guna mendapatkan satu *common factor* ukuran kumpulan peluang investasi perusahaan i pada periode t (KPI_{it}) sebagaimana dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) dan Simon Ho *et al.* (1999).

4.3.3.2. Pengukuran Mekanisme Internal Tata kelola korporasi

Pengukuran yang digunakan adalah menggunakan skor faktor. Ada 4 Dimensi yang digunakan untuk mengukur mekanisme internal TKK yaitu komite audit, dewan komisaris, direksi dan pemegang saham. Masing-masing dimensi mempunyai beberapa indikator-indikator. Di bawah ini diuraikan dimensi beserta indikator-indikatornya dari pengukuran TKK :

1). KOMITE AUDIT (20%) :

AUD_SIZE : Jumlah seluruh anggota komite audit

AUD_IND : Berapa jumlah anggota komite audit yang independen. Pengukuran ini didasarkan pada penelitian Yang dan Krishnan (2005), Klean (2002) yang menemukan hubungan negatif antara komite audit independen dengan pengelolaan laba.

FINEXPERT : Keahlian keuangan yang dipunyai oleh anggota komite audit Pengukuran ini berdasarkan pada penelitian Bedard et al (2004), Yang dan Krishnan (2005), Carcello et al (2007), Klein (2003) yang menyatakan bahwa keahlian komite audit dibidang keuangan terbukti lebih efektif dalam mengurangi pengelolaan laba.

DEWAN KOMISARIS (45%) :

COM_SIZE : Jumlah Dewan komisaris. Pengukuran ini berdasarkan pada penelitian Yang dan Krishnan (2005). Menurut Yang dan Krisnan (2005) jumlah komisaris tidak boleh terlalu banyak, karena akan menyulitkan koordinasi antar anggota komisaris. Tidak ada ukuran yang ideal untuk jumlah anggota komisaris.

COM_IND : Proporsi komisaris Independen (% komisaris independen dari seluruh jumlah anggota komisaris). Pengukuran ini berdasarkan pada penelitian Hutchinson,(2001), Yang dan Krishnan (2005). Keberadaan Komisaris Independen telah diatur Bursa Efek Indonesia melalui **peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000**. Dikemukakan bahwa perusahaan yang listed di Bursa harus mempunyai Komisaris Independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (*bukan controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota Dewan Komisaris.

%COMOWN : besarnya prosentase kepemilikan saham dari dewan komisaris perusahaan. Pengukuran ini berdasarkan pada penelitian

Chtourou, *et al.*, (2001); Yang dan Krishnan (2005); Ali shah *et al.*,(2009). Jumlah saham yang dimiliki dewan komisaris menunjukkan besarnya hak yang dimiliki dewan tersebut guna menentukan arah kebijakan perusahaan. Dewan komisaris dengan kepemilikan saham yang besar akan mampu melaksanakan fungsi pengawasan dan pengendalian lebih efektif. Dengan kata lain jika Dewan komisaris memiliki saham perusahaan maka diharapkan dewan komisaris benar-benar menjalankan mekanisme pengawasan pada manajemen, sehingga kemungkinan akan memperkecil perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

AUD(Big four) : Apakah perusahaan diaudit oleh Big Four ? Pengukuran ini didasarkan pada penelitian, Yang dan Krishnan (2005), Widyaningdyah (2001), Subroto (2006). Pengelompokan ini didasarkan pada pangsa pasar auditor dalam melakukan audit. Dengan jumlah pangsa pasar yang besar tersebut menunjukkan kepercayaan yang diberikan kepada auditor untuk memberikan informasi kepada *stakeholder* mengenai posisi keuangan perusahaan.

MANAJEMEN : (20%)

DIR_SIZE : Jumlah Direksi yang ada dalam perusahaan.

M_OWN : prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Pengukuran ini didasarkan pada penelitian Wahidahwati (2001,2002), Chenn dan Steiner (1999), Crutley dan Hansen (1989) yang menyatakan bahwa jika manajemen memiliki

saham perusahaan maka merasa memiliki perusahaan tersebut sehingga manajemen akan bekerja sebaik-baiknya untuk mencapai kinerja perusahaan, sehingga diharapkan memperkecil perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

FAMILY : ada atau tidak adanya anggota dari board of commissioners, management serta pemegang saham mayoritas ada hubungan keluarga? Jika pihak manajemen mempunyai hubungan keluarga dengan komisaris atau pemegang saham mayoritas maka semakin ketat manajemen diawasi oleh dewan komisaris atau pemegang saham mayoritas, sehingga dengan adanya hubungan keluarga tersebut akan memperkecil manajemen melakukan pengelolaan laba. Tetapi yang dikhawatirkan jika adanya hubungan keluarga tersebut pemegang saham mayoritas memaksakan manajemen untuk mengikutinya sehingga manajemen sudah tidak dapat independen dan akibatnya akan merugikan pemegang saham minoritas. Pengukuran ini mendasarkan pada Bikki Jaggi, Sidney Leung dan Ferdinand Gul (2009)

PEMEGANG SAHAM (15%)

%Inst : % kepemilikan kumulatif dari Institusional. Pengukuran ini mendasarkan pada penelitian Wahidahwati (2001, 2002), Chen dan Steiner (1999). Menurut Wahidahwati (2003) semakin tinggi kepemilikan saham dari institusional maka semakin baik pengawasan yang dilakukan kepada manajemen, sehingga akan mengurangi perilaku manajemen dalam pengelolaan laba.

Untuk menentukan nilai skor masing masing indikator lihat selengkapnya pada table 3.

Sedangkan untuk mengukur TKK digunakan formula :

$$TKK = \frac{\text{Jumlah skor yang diperoleh}}{\text{Jumlah skor yang diharapkan}} \times 100\% \dots \dots \dots (14)$$

4.3.4 Variabel kontrol

4.3.4.1 Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan sebagai proksi biaya politik dimasukkan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini karena ditemukan berhubungan dengan variasi karakteristik perusahaan. Smith dan Watts (1993) dalam Hutchinson (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan secara positif dengan variasi tipe kontrol *tata kelola korporasi* seperti perjanjian hutang, kebijakan deviden dan kebijakan investasi. Ukuran perusahaan diwakili oleh *log natural* dari total asset

$$LNSIZE = \text{Log Natural } A_{it} \dots \dots \dots (15)$$

4.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah alat atau metode yang digunakan untuk menganalisis data dalam rangka memecahkan masalah atau menguji hipotesis.

4.4.1. Analisis Deskriptif

Sesuai dengan tujuan penelitian yang meneliti hubungan antara kebijakan keuangan dengan pengelolaan laba yang dimoderasi oleh KPI dan TKK. Sebagai tahap awal analisis dilakukan rangkuman deskriptif dari kelima variabel tersebut baik untuk data dari perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia maupun Bursa Efek Kuala Lumpur. Cara untuk melakukan rangkuman deskriptif adalah dengan membuat rangkuman deskriptif yang terdiri dari rata-

rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari keseluruhan perusahaan yang termasuk dalam sample penelitian. Rangkuman deskriptif tersebut dilakukan terhadap variabel pengukuran kebijakan keuangan (kebijakan utang, dividen dan investasi), dan Pengelolaan Laba, TKK dan KPI.

4.4.2. Analisis Faktor

Analisis faktor menyederhanakan hubungan yang beragam dan kompleks pada set data atau variabel amatan dengan menyatukan faktor atau dimensi yang saling berhubungan atau mempunyai korelasi pada suatu struktur data yang baru yang mempunyai set faktor yang lebih kecil. Analisis faktor digunakan untuk melakukan reduksi dimensi dari banyak variabel sebelumnya menjadi sebuah nilai tunggal dari variabel latennya (Hair et al, 1998). Kriteria yang digunakan adalah terbentuknya satu faktor dengan *eigenvalue* lebih dari 1.00, sehingga faktor ini mampu merepresentasikan variabel-variabel yang diwakilinya.

4.4.2.1 Analisis Faktor untuk Membentuk Variabel Laten KPI

Nilai KPI dilakukan dengan analisis faktor karena selain KPI bersifat *unobservable*, KPI kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris saja, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit. Selain itu, dengan menggunakan pendekatan proksi komposit akan dapat mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren melekat dalam variabel tunggal (*single variabel*) untuk proksi KPI. Analisis faktor dalam penelitian ini digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari kelima proksi KPI. Analisa ini akan menunjukkan nilai *communalities* indikator individual dari KPI. Nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi dari variabel-variabel asalnya. Nilai *KMO and Bartlett's Test* pada output analisis faktor harus lebih dari 0,5 dan memiliki signifikansi dibawah 5% agar variabel yang ada sebenarnya

sudah bisa dianalisis lebih lanjut (Singgih Santoso, 2002: 100). Jika nilai KMO and Bartlett's Test output analisis faktor kurang dari 0,5 dan memiliki signifikansi diatas 5%, maka proksi dengan nilai MSA (*measure of sampling adequacy*) terkecil dalam *Anti-Image Correlation* harus dikeluarkan dari analisis kemudian dilakukan analisis faktor ulang tanpa menggunakan proksi yang telah dihapus. Jumlah faktor yang dapat digunakan adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu (Hair dkk, 1995 dalam Imam dan Indra, 2001). Faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari 1.00 dianggap mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel. Secara otomatis hasil dari analisis faktor akan membentuk faktor baru. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu, maka nilai faktor-faktor tersebut akan dijumlahkan menjadi satu faktor saja, faktor yang terbentuk tersebut akan diberi label KPI (untuk pengukuran kesempatan investasi) dan faktor inilah yang selanjutnya dimasukkan dalam regresi.

4.4.3 Pengujian Adanya Pelanggaran Asumsi Klasik

4.4.3.1. Analisis Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Deteksi adanya autokorelasi berdasarkan besaran Durbin-Watson: Panduan mengenai angka D-W (Durbin-Watson) untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat pada tabel D-W. Secara umum bisa diambil patokan:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negative

4.4.3.2. Analisis Multikolinieritas

Bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinieritas.

Deteksi untuk multiko:

1. Besaran VIF (*varian Inflation factor*) dan *Tolerance*.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:

- a. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 10.
 - b. Mempunyai nilai *Tolerance* mendekati 1.
2. Besaran korelasi antar variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (dibawah 0,5). Jika korelasi kuat maka terjadi problem multiko.

4.4.3.3 Asumsi Heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi kesamaan varians residual dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika varian berbeda disebut Heterokedastisitas.

Deteksi adanya heteroskedastisitas:

Deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual (Y prediksi - Y sebelumnya) yang telah di studentized.

Dasar didalam pengambilan keputusan:

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

4.4 Melakukan Analisis Uji Hipotesis

Model 1: Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Pengelolaan Laba , Dengan menambah variabel kontrol Size (H1)

$$|DA_{it}| = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.3}INV_{it} + \beta_{1.4}KPI_{it} + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 2 : Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba pada tingkat Kumpulan Peluang Investasi sebagai variabel moderasi (H2a, H2b, H2c) Dengan menambah variabel kontrol Size

$$|DA_{it}| = \alpha_{2.1} + \beta_{2.1}LEV_{it} + \beta_{2.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{2.3}INV_{it} + \delta_{2.1}KPI_{it} + \delta_{2.2}LEV_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.3}\Delta DIVD_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.4}INV_{it} * KPI_{it} + \rho_{2.1}SIZE_{it} + e$$

Model 3 : Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba pada kontrol mekanisme kontrol internal TKK sebagai variabel moderasi. (H3a, H3b, H3c) Dengan menambah variabel kontrol Size

$$|DA_{it}| = \alpha_{3.1} + \beta_{3.1}LEV_{it} + \beta_{3.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{3.3}INV_{it} + \gamma_{3.1}TKK_{it} + \gamma_{3.2}LEV_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.3}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.4}INV_{it} * TKK_{it} + \rho_{3.1}SIZE_{it} + e$$

Model 4 : Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Pengelolaan Laba pada kontrol internal TKK dan KPI sebagai variabel moderasi. (H4a, H4b, H4c) Dengan menambah variabel kontrol Size

$$|DA_{it}| = \alpha_{4.1} + \beta_{4.1}LEV_{it} + \beta_{4.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{4.3}INV_{it} + \eta_{4.1}TKK_{it} + \eta_{4.2}KPI_{it} + \eta_{4.3}LEV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.4}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.5}INV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \rho_{4.1}SIZE_{it} + e_{it}$$

Dimana :

DA_{it} : Pengelolaan Laba
 LEV_{it} : Kebijakan Utang Perusahaan
 $\Delta DIVD_{it}$: Perubahan Dividen Perusahaan
 INV_{it} : Kebijakan Investasi Perusahaan

KPI_{it} : Kumpulan peluang investasi
 TKK_{it} : Mekanisme pengawasan internal dari tata kelola korporasi
 $Size_{it}$: Ukuran Perusahaan

Model 5 : yaitu menggunakan uji t (uji beda) untuk melihat perbedaan kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan dan pengelolaan laba antara perusahaan yang listing di BEJ dan KLSE. (H6)

Tabel 4.3.
Pengujian Hipotesis

Hipotesis Alternatif	Perumusan Secara Statistik
H_1 : Kebijakan utang, kebijakan investasi, kebijakan dividend, kebijakan investasi, kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi berpengaruh positif terhadap Pengelolaan laba	1). $\beta_{1.1}, \beta_{1.2}, \beta_{1.3}, \beta_{1.4}, > 0$ 2). $\beta_{1.5} < 0$
H_{2a} : Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan utang perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.	$\delta_{2.2} > 0$
H_{2b} : Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.	$\delta_{2.3} > 0$
H_{2c} : Semakin tinggi tingkat KPI perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan investasi perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. (mendukung hipotesis pecking order)	$\delta_{2.4} > 0$
H_{3a} : Semakin baik kontrol internal dari tata kelola korporasi (TKK), semakin besar pengaruh negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba.	$\gamma_{3.2} < 0$
H_{3b} : Semakin baik kontrol internal dari tata kelola korporasi (TKK), semakin besar pengaruh negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba.	$\gamma_{3.3} < 0$
H_{3c} : Semakin baik kontrol internal dari tata kelola korporasi, semakin besar pengaruh negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba.	$\gamma_{3.4} < 0$

<p>H_{4a}: Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i>, semakin besar pengaruh negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba</p>	$\eta_{4.3} < 0$
<p>H_{4b}: Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i>, semakin besar pengaruh negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba</p>	$\eta_{4.4} < 0$
<p>H_{4c}: Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i>, semakin besar pengaruh negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba</p>	$\eta_{4.5} < 0$

BAB V

HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian. Bagian awal menyajikan hasil analisis faktor dari proksi kumpulan peluang investasi. Bagian kedua menyajikan statistis deskriptif dari variabel-variabel penelitian. Bagian ketiga menyajikan hasil pengujian asumsi klasik. Bagian keempat menyajikan hasil pengujian statistis dan hasil regresi pengujian hipotesis penelitian. Terakhir menyajikan analisis dan diskusi dari hasil penelitian.

5.1. Analisis Faktor Proksi Kumpulan peluang investasi

Analisis faktor digunakan untuk mendapatkan satu variabel yang dapat mewakili satu ukuran kumpulan peluang investasi perusahaan dari beberapa variabel proksi kumpulan peluang investasi. Variabel-variabel yang digunakan sebagai proksi kumpulan peluang investasi (KPI) dalam penelitian ini terdiri atas: *market value of assets to book value of assets ratio* (MBVA), *market value of assets to book value of equity ratio* (MBVE), *ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms* (PPEMVA), *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA), *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA)

Adapun tahap-tahap dalam melaksanakan analisis faktor mengikuti tahap-tahapan analisis faktor dalam Hair *et al.* (1995). Tahap-tahap dalam pelaksanaan analisis faktor adalah 1). menaksir ketepatan untuk penggunaan analisis faktor. Penaksiran dilakukan dengan mengevaluasi korelasi antar variabel-variabel proksi kumpulan peluang investasi dan mengidentifikasi signifikansi korelasinya. Lampiran 1 meringkas matriks korelasi dari kelima

variabel proksi kumpulan peluang investasi. Matriks korelasi periode tahun 1997-2000 menunjukkan bahwa sedikitnya lima dari sepuluh korelasi secara statistik signifikan pada tingkat satu persen. Hasil korelasi memberi dasar yang cukup untuk melaksanakan tahap selanjutnya dari pengujian kecukupan untuk dilaksanakannya analisis faktor. 2). menaksir signifikansi keseluruhan matriks korelasi dengan menggunakan *Bartlett's Test of Sphericity*. Korelasi keseluruhan set variabel harus signifikan dan besarnya *measure of sampling adequacy* (MSA) harus bernilai minimal 0,50. Apabila MSA secara keseluruhan masih kurang dari 0,50 maka variabel yang mempunyai MSA terkecil atau kurang dari 0,50 harus tidak disertakan dalam analisis. Dengan menghilangkan variabel yang mempunyai MSA terkecil, diharapkan akan diperoleh satu set variabel yang mempunyai nilai sama atau lebih dari 0,50. Lampiran 2 meringkas matriks korelasi dari satu set variabel yang sudah diperbaiki dengan MSA tidak kurang dari 0,50 dan *Bartlett's Test of Sphericity*.

Pada analisis masing-masing tahun untuk sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bartlett's test menunjukkan signifikansi pada tingkat 0,0001 dan satu set variabel yang sudah diperbaiki secara kelompok memenuhi batasan kecukupan penyampelan. Secara berurutan dari tahun 2002 sampai tahun 2007 nilai MSA sebesar: 0,500; 0,518; 0,500; 0,500; 0,508; 0,500. Masing-masing variabel juga telah memenuhi nilai batas, dengan demikian set variabel yang telah diperbaiki telah memenuhi persyaratan pokok untuk dilaksanakan analisis faktor. Adapun variabel yang bertahan untuk analisis faktor periode 2002 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio* (MBVA), *market value of assets to book value of equity ratio* (MBVE); periode 2003 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio* (MBVA),

market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA); perioda 2004 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio (MBVA)* dan *ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA);* perioda 2005 terdiri dari *market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA);* perioda 2006 terdiri dari *capital expenditure to market value of asset (CAPMVA), capital expenditure to book value of asset (CAPBVA), market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), dan ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA);* perioda 2007 terdiri dari *market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA)* dan *market value of assets to book value of assets ratio (MBVA) .*

Sampel perusahaan yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), Bartlett's test menunjukkan signifikansi pada tingkat 0,0001 dan satu set variabel yang sudah diperbaiki secara kelompok memenuhi batasan kecukupan penyampelan. Secara berurutan dari tahun 2002 sampai tahun 2007 nilai MSA sebesar: 0,541; 0,532; 0,500; 0,500; 0,587; 0,507. Masing-masing variabel juga telah memenuhi nilai batas, dengan demikian set variabel yang telah diperbaiki telah memenuhi persyaratan pokok untuk dilaksanakan analisis faktor. Adapun variabel yang bertahan untuk analisis faktor perioda 2002 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio (MBVA), market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA);* perioda 2003 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio (MBVA), market value of assets to book*

value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA); perioda 2004 terdiri dari *market value of assets to book value of assets ratio (MBVA), market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA);* perioda 2005 terdiri dari *capital expenditure to market value of asset (CAPMVA), capital expenditure to book value of asset (CAPBVA);* perioda 2006 terdiri dari *capital expenditure to market value of asset (CAPMVA), capital expenditure to book value of asset (CAPBVA), market value of assets to book value of assets ratio (MBVA), market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), dan ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA)* ; perioda 2007 terdiri dari *market value of assets to book value of equity ratio (MBVE), dan ratio of gross plant, property and equipment to market value of the firms (PPEMVA).*

3). Tahap terakhir adalah menghitung faktor matriks dan memilih jumlah faktor yang akan dipertahankan. Lampiran 3 dan 4 memberi informasi berkaitan dengan faktor dan kemampuan penjelas relatif masing-masing faktor yang ditunjukkan oleh *eigenvalue*. Panel A menunjukkan nilai komunalitas masing-masing variabel. Panel B menunjukkan *eigenvalue* dari masing-masing faktor, jumlah faktor sama dengan jumlah variabel. Jumlah nilai komunalitas dari seluruh variabel ditunjukkan oleh nilai komunalitas total, dan untuk mencapai nilai tersebut dibutuhkan hanya satu faktor yaitu Faktor-1. Hal ini juga sesuai dengan pedoman bahwa faktor yang dipilih sebagai wakil adalah faktor yang mempunyai *eigenvalue* sama dengan atau lebih dari satu (Hair *et al.*, 1995). Berdasarkan hasil analisis faktor maka skor Faktor-1 dan Faktor-2 (dijumlahkan) selanjutnya dapat digunakan sebagai surogat variabel kumpulan peluang investasi.

5.2. Statistis Deskriptif

Tabel 5.1 meringkas statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian untuk sampel perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) secara keseluruhan.

Tabel 5.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Rata-rata	Median	Deviasi Standar
Sampel BEI				
DA	226	-0,028	-0,0250	0,1073
LEV	226	0,44001	0,4046	0,2210
ΔDIVD	226	-1,4483	0,0058	21,1859
INV	226	-0,2020	0,1645	0,2597
KPI	226	-0,1593	0,1760	0,3992
TKK	226	0,6079	0,6169	0,0906
SIZE	226	13,6941	13,4682	1,6058
Sampel KLSE				
DA	165	-0,0011	0,0015	0,0835
LEV	165	0,3835	0,3654	0,2000
ΔDIVD	165	-0,3617	0,0008	3,0761
INV	165	-0,0904	-0,1303	17,7973
KPI	165	-0,0380	-0,1719	0,9314
TKK	165	0,8653	0,8700	0,0609
SIZE	165	12,5519	12,2423	1,1736

Keterangan:

DA = Discretionary Acrual, KPI = Kumpulan peluang investasi (indeks), LEV = Pengungkitan Keuangan/leverage, SIZE = Ukuran perusahaan, DIVD = Perubahan dividen, INV = I

nvestasi perusahaan, TKK = Tata kelola korporasi (indeks).

Tabel 4.9. menunjukkan bahwa pengelolaan laba (DA) pada perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai rata-rata 0,028 lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar di KLSE yang mempunyai rata-rata pengelolaan laba sebesar -0,001 dan keduanya menunjukkan nilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa selama tahun observasi perusahaan-perusahaan baik yang di BEI dan KLSE secara umum melakukan pengelolaan laba dan manajemen lebih memilih kebijakan akrual yang menurunkan laba.

Rata-rata tingkat investasi (INV) di perusahaan yang terdaftar di BEI sebesar -0,2020 dengan deviasi standart 0.2597 sedangkan di KLSE untuk rata-rata dari tingkat investasi sebesar -2,1138, dengan deviasi standar 17,7923. Hasil ini mengindikasikan bahwa variasi investasi di KLSE sangat lebar dari pada di BEI.

Mean perubahan dividen (Δ DIVID) di perusahaan yang terdaftar di BEI sebesar -1,4483 dengan deviasi standart 21.1859 sedangkan di KLSE untuk rata-rata dari perubahan dividen sebesar -0,3617, dengan deviasi standar 3,0761. Hasil ini mengindikasikan bahwa variasi perubahan dividen di BEI sangat lebar dari pada di KLSE.

Deviasi standar variabel lainnya nilainya relatif kecil, hal tersebut menunjukkan bahwa perilaku pengelolaan laba perusahaan dalam sampel tidak terlalu bervariasi. Nilai deviasi standar yang tidak terlalu besar tersebut juga menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan masing-masing variabel tidak signifikan.

5.3. Pengujian Asumsi

Model penelitian ini menggunakan model analisis regresi multivariat. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian asumsi model. Uji asumsi yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil

pengujian asumsi secara rinci tersaji pada Lampiran 4. Jumlah sampel dalam penelitian ini cukup besar dan mengikuti dalil limit pusat maka dapat digunakan asumsi normalitas data dan prosedur pengujian biasa, yaitu uji t dan F, tetap mendekati valid (Gujarati, 1995; hlm, 317).

Pengujian asumsi multikolinearitas didasarkan pada besarnya nilai VIF (*variance inflation faktor*) dan *tolerance*. Jika nilai VIF dari masing-masing variabel independen melebihi nilai 10 dan nilai *tolerance* menjauhi nol maka terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian yang digunakan (Hair *et al.*, 1995). Hasil uji multikolinieritas untuk kedua kelompok sampel (yang terdaftar Bursa efek Indonesia (BEI) maupun yang terdaftar di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)) dari model 1 sampai model 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Untuk pengujian asumsi heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metoda korelasi *Spearman's rho* antara variansi faktor pengganggu dengan variabel independen (Gujarati, 1995). Apabila hasil korelasi menunjukkan nilai yang secara statistis signifikan dan di atas 0,7 maka model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian dari kedua kelompok sampel (yang terdaftar Bursa efek Indonesia (BEI) maupun yang terdaftar di Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE)) mulai model satu sampai dengan model empat menunjukkan bahwa korelasi *Spearman's rho* antara variansi pengganggu dengan variabel independen tidak ada yang menunjukkan nilai di atas 0,7. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam kedua kelompok pengamatan.

Pengujian asumsi autokorelasi menggunakan metode *asymtotic* atau *large-sampel test*, yaitu *d-test* untuk sampel yang besar (Gujarati, 1995, hlm 425).

Dalam penelitian ini untuk sampel perusahaan yang listing di Kuala Lumpur Stock Exchange, Model 1; $d = 1,856$, Model 2 ; $d = 1,877$, model 3 ; $d = 1,863$ dan model 4 ; $d = 1,900$, sedangkan $d = 2-(1-\rho)$ maka secara asimptotik ($\sqrt{n} \cdot \rho$) diperoleh nilai 1,39. Nilai 1,39 lebih kecil dari nilai kritis Z pada *significance level* 5% yaitu 1,96. Bukti tidak berhasil menolak hipotesis nol ($\rho=0$), tidak ada indikasi autokorelasi positif.

Untuk sampel perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI), Model 1; $d = 1,873$, Model 2 ; $d = 1,982$, model 3 ; $d = 1,870$ dan model 4 ; $d = 1,895$, sedangkan $d = 2-(1-\rho)$ maka secara asimptotik ($\sqrt{n} \cdot \rho$) diperoleh nilai 1,39. Nilai 1,39 lebih kecil dari nilai kritis Z pada *significance level* 5% yaitu 1,96. Bukti tidak berhasil menolak hipotesis nol ($\rho=0$), tidak ada indikasi autokorelasi positif.

5.4. Hasil Pengujian Hipotesis

5.4.1. Analisis Sampel Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Tabel 4 meringkas hasil regresi multivariat dari Model 1. Apabila variabel KPI dan TKK benar-benar memoderasi maka seharusnya variabel KPI dan TKK akan secara statistis signifikan pada Model 1 tetapi tidak pada Model 2, Model 3 dan model 4 yang mengandung interaksi. Nilai F kalkulasian dari Model 1 adalah 7,345 dengan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Besarnya R^2 Model 1 adalah 0,118 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh *leverage*, perubahan dividen, investasi, kumpulan peluang investasi, tata kelola korporasi dan ukuran perusahaan sebesar 11,8%. Sisanya, 88,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam Model 1.

Model 2 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu *leverage*, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan kumpulan peluang investasi perusahaan. Nilai F kalkulasian dari Model 2 adalah 4,001 dan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada 1%. Nilai R^2 Model 2 adalah 0,129 lebih besar dari nilai R^2 Model 1 yang sebesar 0,118. Informasi tentang peningkatan nilai R^2 dari Model 1 tanpa interaksi ke Model 2 dengan interaksi ini penting sebagai indikasi awal adanya pengaruh pemoderasian KPI pada hubungan LEV, Δ DIVD, INV, SIZE dengan DA (Hair *et al.*, 1995, hlm 108; dan Hartman dan Moers, 1999, hlm. 294). Besarnya R^2 Model 2 adalah 0,129 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh leverage, perubahan dividen, investasi, peluang investasiset, dan interaksinya sebesar 12,9%. Sisanya, 87,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam Model 2.

Model 3 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu leverage, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan tata kelola korporasi. Nilai F kalkulasian dari Model 3 adalah 6,842 dan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada 1%. Nilai R^2 Model 3 adalah 0,201 juga lebih besar dari nilai R^2 Model 1 yang sebesar 0,118. Informasi tentang peningkatan nilai R^2 dari Model 1 tanpa interaksi ke Model 3 dengan interaksi ini penting sebagai indikasi awal adanya pengaruh pemoderasian TTK pada hubungan LEV, Δ DIVD, INV, SIZE dengan DA (Hair *et al.*, 1995, hlm 108; dan Hartman dan Moers, 1999, hlm. 294). Besarnya R^2 Model 3 adalah 0,201 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh leverage, perubahan dividen, investasi, tata kelola korporasi dan interaksinya sebesar

20,1%. Sisanya, 79.9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 3.

Model 4 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu leverage, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan kumpulan peluang investasi dan *tata kelola korporasi*. Nilai F kalkulasian dari Model 4 adalah 3,682 dan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada 1%. Besarnya R² Model 4 adalah 0,133 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh leverage, perubahan dividen, investasi, peluang investasiset, tata kelola korporasi dan ukuran perusahaan sebesar 13,3%. Sisanya, 86,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 4.

Tabel 5.2

Hasil Regresi Untuk Sampel Yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Model 1: $\Delta DA_{it} = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.3}INV_{it} + \beta_{1.4}KPI + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 2: $\Delta DA_{it} = \alpha_{2.1} + \beta_{2.1}LEV_{it} + \beta_{2.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{2.3}INV_{it} + \delta_{2.1}KPI_{it} + \delta_{2.2}LEV_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.3}\Delta DIVD_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.4}INV_{it} * KPI_{it} + \rho_{2.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 3: $\Delta DA_{it} = \alpha_{3.1} + \beta_{3.1}LEV_{it} + \beta_{3.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{3.3}INV_{it} + \gamma_{3.1}TKK_{it} + \gamma_{3.2}LEV_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.3}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.4}INV_{it} * TKK_{it} + \rho_{3.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 4: $\Delta DA_{it} = \alpha_{4.1} + \beta_{4.1}LEV_{it} + \beta_{4.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{4.3}INV_{it} + \eta_{4.1}TKK_{it} + \eta_{4.2}KPI_{it} + \eta_{4.3}LEV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.4}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.5}INV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \rho_{4.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p satu sisi
Model 1			
Intercept	0,05800	0,917	0,360
LEV	0,08060	2,460	0,015**
$\Delta DIVD$	0,00082	2,632	0,009**
INV	0,13900	5,217	0,000***
KPI	0,02167	2,619	0,009**
TKK	-0,15200	-1,938	0,054*
SIZE	-0,00053	-0,144	0,910
<i>R</i> ² (Adjusted)	0,118 (0,094)		

<i>F</i>	7,345***		
Model 2			
Intercept	0,0248	0,734	0,464
LEV	0,0286	2,861	0,005***
ΔDIVD	-0,0095	-0,709	0,479
INV	0,0259	1,129	0,260
KPI	-0,0109	-0,740	0,460
LEV*KPI	0,0318	1,073	0,284
ΔDIVD*KPI	-0,0034	-2,490	0,014**
INV*KPI	0,6260	5,159	0,000***
SIZE	-0,1990	-4,463	0,000***
<i>R</i> ² (Adjusted)	0,129 (0,96)		
<i>F</i>	4,001***		

Model 3			
Intercept	0,24100	4,580	0,000***
LEV	0,00551	0,256	0,798
ΔDIVD	-0,01290	-0,944	0,346
INV	-0,33000	-4,224	0,000***
TKK	-0,03990	-0,591	0,555
LEV*TKK	0,05063	0,593	0,554
ΔDIVD*TKK	-0,00128	-2,711	0,007***
INV*TKK	-0,501	-4,714	0,000***
SIZE	-0,0112	-3,465	0,001***
<i>R</i> ² (Adjusted)	0,201(0,172)		
<i>F</i>	6,842***		

Model 4			
Intercept	0,344	5,835	0,000***
LEV	0,0285	2,900	0,004**
ΔDIVD	-0,0111	-0,820	0,413
INV	0,0259	0,898	0,370
KPI	-0,0172	-1,303	0,194
TKK	0,0471	1,442	0,151
LEV*KPI*TKK	0,0719	1,680	0,094*
ΔDIVD*KPI*TKK	-0,00497	-2,471	0,014**
INV*KPI*TKK	0,0255	0,450	0,635
SIZE	-0,0157	-4,593	0,000***
<i>R</i> ² (Adjusted)	0,133(0,097)		
<i>F</i>	3,682***		

*** Secara statistis signifikan pada tingkat 1%

** Secara statistis signifikan pada tingkat 5%

* Secara statistis signifikan pada tingkat 10%

Model 1

Pada Model 1, koefisien variabel LEV ($\beta_{1.1}$) adalah 0,0806 dan secara statistis signifikan pada tingkat 5% sesuai dengan prediksi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat leverage keuangan perusahaan maka semakin besar tingkat akrual akuntansi kelolaan. Hasil konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa manajer pada perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modal perusahaan akan memberikan risiko kegagalan yang lebih tinggi (risiko kebangkrutan) sehingga manajemen mempunyai motivasi yang lebih besar untuk melakukan pengelolaan laba guna menghindari atau mengurangi risiko struktur modal tersebut. Dengan kata lain bahwa pengelolaan laba seringkali dilakukan ketika perusahaan menghadapi paksaan dari kreditor dengan cara mengubah metode akuntansinya. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Deakin (1979); Dhaliwal (1980); DeFond dan Jiambalvo (1994); Sweeney (1994); Asih (2004); Gul et al (2003); Chau dan Lee (1999); Utari (2001); Fanani (2006).

Koefisien variabel Δ DIVD ($\beta_{1.2}$) adalah 0,00082 tetapi secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Bukti menunjukkan ada pengaruh dari kebijakan dividen pada tingkat pengelolaan laba. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Copeland dan Licastro (1968), Yulianto (2000), dan Savov (2006).

Pada Model 1, koefisien variabel INV ($\beta_{1.3}$) adalah 0,139 dan secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Hal ini berarti bahwa pengelolaan laba semakin besar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mempunyai investasi besar. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Savov (2006). Hasil ini

mengindikasikan bahwa pengeluaran investasi ditujukan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini tanpa mempertimbangkan kepentingan dalam perusahaan yang bersangkutan (*pecking order*), sehingga manajemen cenderung untuk melakukan investasi berlebih dengan harapan untuk mendapatkan laba yang besar tanpa mempertimbangkan risiko perusahaan, sehingga manajemen cenderung melakukan pengelolaan laba agar kinerja terlihat bagus oleh investor.

Pada Model 1, koefisien variabel KPI ($\beta_{1.4}$) adalah 0,0217 dan nilai t kalkulasian sebesar 2,619 dengan *probability value* 0,009, dengan demikian secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Hal ini berarti semakin tinggi kumpulan peluang investasi perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba. Jika kumpulan peluang investasi yang tinggi mengindikasikan adanya ketidakseimbangan informasi yang tinggi (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998), maka hasil penelitian ini konsisten dengan prediksi. Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer, karena manajer mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk dapat melakukan pengelolaan laba. Hasil konsisten dengan penelitian Gul *et al.* (2000); Skinner (1993); Nuswantara (2004) dan AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung mempunyai akrual kelolaan yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Richardson (1998) bahwa semakin tinggi tingkat ketidakseimbangan informasi maka semakin besar tingkat pengelolaan laba.

Pada Model 1, koefisien variabel TKK ($\beta_{1.5}$) adalah -0,152 dan nilai t kalkulasian sebesar -1,938 dengan *probability value* 0,054, walaupun lemah

secara statistis signifikan pada tingkat 10%. Arah koefisien yang negatif ini mengindikasikan bahwa semakin efektif pengawasan internal dari tata kelola korporasi maka semakin kecil manajemen melakukan pengelolaan laba.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada model 1 diperkirakan akan mempunyai pengaruh positif pada tingkat akrual akuntansi kelolaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan manajer melakukan pengelolaan laba untuk menghindari atau menurunkan biaya dari tindakan politik (Watts dan Zimmerman, 1978; Moses, 1987). Pada Model 1, ternyata koefisien variabel *Size* ($\rho_{1.1}$) adalah -0,00053 dan nilai t kalkulasian sebesar -0,114 dengan *probability value* 0,910. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada pengelolaan laba. Hasil ini mendukung temuan-temuan yang telah dilakukan oleh Ashari dkk (1994), Ilmaniar (1993) serta Zuhroh (1996)

MODEL 2

Hasil regresi Model 2 yang mengandung variabel interaksi menunjukkan bahwa koefisien variabel KPI (β_4) secara statistis tidak signifikan. Hal ini memberi dukungan pada prediksi awal bahwa variabel KPI merupakan variabel pemoderasi terhadap hubungan berbagai proksi motivasi dan tingkat pengelolaan laba. Variabel LEV secara parsial tetap mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA, sedangkan variabel INV dan DIVD tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA

Pengaruh utama (koefisien) LEV pada DA adalah 0,0286 dan nilai t kalkulasian adalah 2,861 dengan *probability value* 0,005 berarti secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Hipotesis dua a (H2a) diuji dengan t-test yaitu

menguji secara parsial signifikansi koefisien LEV*KPI pada Model 2. Pengaruh pemoderasian variabel KPI pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh koefisien LEV*KPI ($\delta_{2.2}$). Koefisien interaksi antara leverage keuangan perusahaan dan kumpulan peluang investasi ($\delta_{2.2}$) adalah 0,032. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah 1,073 dengan *probability value* sebesar 0,284. Disimpulkan bahwa H_{02a} tidak berhasil ditolak. Bukti empirik tidak berhasil mendukung hipotesis penelitian (H2a) bahwa pengaruh leverage keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin besar dengan semakin tingginya tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan. Walaupun tidak signifikan tetapi koefisien menunjukkan arah positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi KPI perusahaan maka adanya pendanaan dari utang akan cenderung memperbesar motivasi manajer melakukan pengelolaan laba, hal tersebut dikarenakan jika investasi didanai dari pihak eksternal akan memperbesar risiko sehingga agar kinerja perusahaan terlihat bagus maka manajemen melakukan pengelolaan laba. Pengaruh total dari leverage keuangan (kebijakan utang) pada tingkat pengelolaan laba meliputi pengaruh positif sebesar 2,86 % yang merupakan pengaruh utama leverage keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba dan 3,18% merupakan pengaruh tambahan leverage keuangan di setiap nilai kumpulan peluang investasi pada tingkat pengelolaan laba.

Pada model 2 Koefisien variabel $\Delta DIVD$ adalah -0,0095 dengan nilai t kalkulasian sebesar -0,709 dan *probability value* sebesar 0,479 satu sisi, secara statistis tidak signifikan. Bukti menunjukkan tidak ada pengaruh dari dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. Hipotesis kedua b (H2b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan

kumpulan peluang investasi ($\Delta\text{DIVD}*\text{KPI}$) dalam Model 2. Koefisien variabel interaksi $\Delta\text{DIVD}*\text{KPI}$ ($\delta_{2.3}$) menunjukkan nilai $-0,0034$ dan nilai t kalkulasian adalah $-2,490$ dengan *probability value* sebesar $0,014$. Hal ini berarti membuktikan bahwa variabel kumpulan peluang investasi memperbesar pengaruh negatif kebijakan dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. Walaupun tidak signifikan tetapi arah koefisiennya tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka disimpulkan bahwa H_{02b} tidak berhasil ditolak atau H_{2b} ditolak. Lihat bagian diskusi.

Pada model 2 Koefisien variabel INV adalah $0,0259$ dengan nilai t kalkulasian sebesar $1,129$ dan *probability value* sebesar $0,260$ satu sisi. Hal ini menunjukkan semakin besar investasi perusahaan semakin besar juga tingkat pengelolaan laba. Hipotesis dua c (H_{2c}) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan kumpulan peluang investasi ($\text{INV}*\text{KPI}$) dalam Model 2. Koefisien $\text{INV}*\text{KPI}$ ($\delta_{2.4}$) adalah $0,626$ dan nilai t kalkulasian adalah $5,159$ dengan *probability value* sebesar $0,000$. Pada tingkat signifikansi 1% satu sisi. Arah koefisien yang positif sesuai dengan hipotesis H_{2c} yang menyatakan bahwa kumpulan peluang investasi mempunyai pengaruh pemoderasian pada hubungan positif antara investasi perusahaan dengan tingkat pengelolaan laba. Disimpulkan bahwa H_{02c} berhasil ditolak atau H_{2c} diterima. Lihat bagian diskusi.

MODEL 3

Hasil regresi Model 3 yang mengandung variabel interaksi menunjukkan bahwa koefisien variabel TKK ($\gamma_{3.1}$) secara statistis tidak signifikan. Hal ini memberi dukungan pada prediksi awal bahwa variabel TKK juga merupakan

variabel pemoderasi terhadap hubungan berbagai proksi motivasi dan tingkat pengelolaan laba. Variabel INV secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA, sedangkan variabel LEV dan DIVD tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA

Pengaruh utama (koefisien) LEV pada DA adalah 0,0055 dan nilai t kalkulasian adalah 0,256 dengan *probability value* 0,798 berarti secara statistis tidak signifikan pada tingkat 5%. Hipotesis 3a (H3a) diuji dengan t-test yaitu menguji secara parsial signifikansi koefisien LEV*TKK pada Model 3. Pengaruh pemoderasian variabel TKK pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh koefisien LEV*TKK ($\gamma_{3.2}$). Koefisien interaksi antara leverage keuangan perusahaan dan *tata kelola korporasi* ($\gamma_{3.2}$) adalah 0,051. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah 0,593 dengan *probability value* sebesar 0,554. Disimpulkan bahwa H_{03a} tidak berhasil ditolak. Bukti empirik tidak berhasil mendukung hipotesis penelitian (H3a) bahwa pengaruh leverage keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin berkurang dengan semakin tingginya efektifitas pengawasan internal dari *tata kelola korporasi*. Hasil kemungkinan dikarenakan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk pembentukan komite audit baru efektif mulai tahun 2004, sehingga pengawasan dari komite audit belum dilakukan. Selain itu belum efektifnya pengawasan dari komisaris dan kurangnya anggota komite audit yang mempunyai keahlian keuangan.

Hipotesis ketiga (H3b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan tata kelola korporasi (Δ DIVD*TKK) dalam Model 3. Koefisien variabel interaksi Δ DIVD*TKK ($\gamma_{3.3}$) menunjukkan nilai -0,0013 dan nilai t kalkulasian adalah -2,711 dengan *probability value* sebesar 0,007. Pada tingkat signifikansi 1% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{03c} berhasil ditolak.

Arah koefisien menunjukkan arah yang positif, hasil ini mengindikasikan bahwa *tata kelola korporasi* khususnya untuk pengawasan internal di Indonesia dapat memperlemah hubungan dividen dengan pengelolaan laba. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang mendukung hipotesis penelitian (H3b). Hal ini berarti dapat membuktikan bahwa variabel *tata kelola korporasi* (TKK) memperbesar pengaruh negatif dividen pada tingkat pengelolaan laba.

Hipotesis tiga c (H3c) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan *tata kelola korporasi* (INV*TKK) dalam Model 3. Koefisien INV*TKK ($\gamma_{3.4}$) adalah -0.501 dan nilai t kalkulasian adalah -4,714 dengan *probability value* sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi 1% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{03c} berhasil ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang mendukung hipotesis penelitian (H3c). Hal ini berarti tingkat efektivitas pengawasan internal *tata kelola korporasi* (TKK) mempunyai pengaruh pemoderasian pada hubungan investasi perusahaan dengan tingkat pengelolaan laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa masalah investasi adalah masalah yang sangat penting sehingga mendapatkan pengawasan efektif dari dewan komisaris dan komite audit sehingga manajemen tidak bebas melakukan pengelolaan laba baik untuk tujuan efisiensi maupun untuk tujuan oportunistik (pribadi).

MODEL 4

Hasil regresi Model 4 yang mengandung variabel interaksi variabel TKK dan KPI. Hipotesis empat a (H4a) diuji dengan t-test yaitu menguji secara parsial signifikansi koefisien LEV*KPI*TKK pada Model 4. Pengaruh pemoderasian variabel TKK pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh koefisien LEV*KPI*TKK ($\eta_{4.3}$). Koefisien interaksi antara *leverage* keuangan perusahaan, kumpulan peluang investasi dan *tata kelola korporasi* ($\eta_{4.3}$) adalah 0,0719. Nilai t

kalkulasian dari koefisien ini adalah 1,680 dengan *probability value* sebesar 0,094. Walaupun signifikan lemah tetapi arah koefisien menunjukkan arah positif tidak sesuai dengan yang diharapkan (anomaly), ini dapat disimpulkan bahwa H_{04a} tidak berhasil ditolak. Bukti empirik tidak berhasil mendukung hipotesis penelitian (H4a) bahwa pengaruh leverage keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin berkurang dengan semakin tingginya efektifitas pengawasan internal dari tata kelola korporasi dan semakin tingginya KPI. Hasil mengindikasikan bahwa semakin tinggi KPI, maka sulit untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat khususnya dengan menggunakan dana dari utang sehingga akan memberikan kesempatan manajemen untuk melakukan pengelolaan laba. (lihat diskusi)

Hipotesis 4b (H4b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan kumpulan peluang investasi ($\Delta\text{DIVD}*\text{KPI}*\text{TKK}$) dalam Model 4. Koefisien variabel interaksi $\Delta\text{DIVD}*\text{KPI}*\text{TKK}$ ($\eta_{4.4}$) menunjukkan nilai -0,00497 dan nilai t kalkulasian adalah -2,471 dengan *probability value* sebesar 0,014. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{04b} berhasil ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang mendukung hipotesis penelitian (H4b).

Hipotesis empat c (H4c) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan kumpulan peluang investasi ($\text{INV}*\text{KPI}*\text{TKK}$) dalam Model 4. Koefisien $\text{INV}*\text{KPI}*\text{TKK}$ ($\eta_{4.5}$) adalah 0,0255 dan nilai t kalkulasian adalah 0,450 dengan *probability value* sebesar 0,653. Disimpulkan bahwa H_{04c} tidak berhasil ditolak. Jadi bukti empiris tidak menunjukkan bukti mendukung hipotesis penelitian (H4c). Hal ini berarti tingkat kumpulan peluang investasi dan tingkat efektifitas pengawasan internal *tata*

kelola korporasi tidak mempunyai pengaruh pemoderasian pada hubungan investasi perusahaan dengan tingkat pengelolaan laba. Hasil mengindikasikan bahwa semakin besarnya kumpulan peluang investasi dan semakin efektif pengawasan internal dari *tata kelola korporasi* maka akan memperbesar pengaruh investasi pada perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba.

5.4.2. Analisis Sampel Perusahaan yang Listing di Kuala Lumpur Stock Exchange

Tabel 5 meringkas hasil regresi multivariat dari Model 1. Apabila variabel KPI dan TKK benar-benar memoderasi maka seharusnya variabel KPI dan TKK akan secara statistis signifikan pada Model 1 tetapi tidak pada Model 2, Model 3 dan model 4 yang mengandung interaksi. Nilai F kalkulasian dari Model 1 adalah 4,714 dengan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada tingkat 5%. Besarnya R^2 Model 1 adalah 0,152 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh *leverage*, perubahan dividen, investasi, peluang investasiset, tata kelola korporasi dan ukuran perusahaan sebesar 15,2%. Sisanya, 84,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 1.

Model 2 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu *leverage*, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan kumpulan peluang investasi perusahaan. Nilai F kalkulasian dari Model 2 adalah 3,607 dan nilai probabilitas = 0,001 secara statistis signifikan pada 5%. Nilai R^2 Model 2 adalah 0,156 lebih besar dari nilai R^2 Model 1 yang sebesar 0,152. Informasi tentang peningkatan nilai R^2 dari Model 1 tanpa interaksi ke Model 2 dengan interaksi ini penting sebagai indikasi awal adanya pengaruh pemoderasian KPI pada hubungan LEV, Δ DIVD, INV, SIZE dengan DA (Hair *et al.*, 1995, hlm 108;

dan Hartman dan Moers, 1999, hlm. 294). Besarnya R^2 Model 2 adalah 0,156 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh leverage, perubahan dividen, investasi, peluang investasiset, dan interaksinya sebesar 15,6%. Sisanya, 84,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 2.

Model 3 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu *leverage*, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan *tata kelola korporasi*. Nilai F kalkulasian dari Model 3 adalah 3,633 dan nilai probabilitas = 0,001 secara statistis signifikan pada 5%. Nilai R^2 Model 3 adalah 0,157 juga lebih besar dari nilai R^2 Model 1 yang sebesar 0,152. Informasi tentang peningkatan nilai R^2 dari Model 1 tanpa interaksi ke Model 2 dengan interaksi ini penting sebagai indikasi awal adanya pengaruh pemoderasian TKK pada hubungan LEV, Δ DIVD, INV, SIZE dengan DA (Hair *et al.*, 1995, hlm 108; dan Hartman dan Moers, 1999, hlm. 294). Besarnya R^2 Model 3 adalah 0,157 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh *leverage*, perubahan dividen, investasi, tata kelola korporasi dan interaksinya sebesar 15,7%. Sisanya, 84,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 3.

Model 4 memasukkan variabel interaksi antara berbagai proksi motivasi, yaitu leverage, perubahan dividen, investasi masing-masing dengan kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi. Nilai F kalkulasian dari Model 4 adalah 3,556 dan nilai probabilitas = 0,000 secara statistis signifikan pada 5%. Besarnya R^2 Model 4 adalah 0,171 yang berarti bahwa variasi tingkat akrual akuntansi kelolaan dijelaskan oleh *leverage*, perubahan dividen, investasi, peluang investasiset, tata kelola korporasi dan ukuran perusahaan sebesar

17,1%. Sisanya, 82,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang yang tidak dimasukkan dalam Model 4.

Tabel 5.3

Hasil Regresi Untuk Sampel yang Listing Kuala Lumpur Stock Exchange

Model 1: $\frac{DA_{it}}{E_{it}} = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.3}INV_{it} + \beta_{1.4}KPI + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 2: $\frac{DA_{it}}{E_{it}} = \alpha_{2.1} + \beta_{2.1}LEV_{it} + \beta_{2.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{2.3}INV_{it} + \delta_{2.1}KPI_{it} + \delta_{2.2}LEV_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.3}\Delta DIVD_{it} * KPI_{it} + \delta_{2.4}INV_{it} * KPI_{it} + \rho_{2.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 3: $\frac{DA_{it}}{E_{it}} = \alpha_{3.1} + \beta_{3.1}LEV_{it} + \beta_{3.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{3.3}INV_{it} + \gamma_{3.1}TKK_{it} + \gamma_{3.2}LEV_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.3}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} + \gamma_{3.4}INV_{it} * TKK_{it} + \rho_{3.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Model 4: $\frac{DA_{it}}{E_{it}} = \alpha_{4.1} + \beta_{4.1}LEV_{it} + \beta_{4.2}\Delta DIVD_{it} + \beta_{4.3}INV_{it} + \eta_{4.1}TKK_{it} + \eta_{4.2}KPI_{it} + \eta_{4.3}LEV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.4}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.5}INV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \rho_{4.1}SIZE_{it} + e_{it}$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p satu sisi
Model 1			
Intercept	0,047	0,508	0,612
LEV	0,024	2,743	0,007***
$\Delta DIVD$	0,0064	0,593	0,554
INV	0,021	2,739	0,007***
KPI	0,0132	2,128	0,035**
TKK	-0,171	-2,140	0,034**
SIZE	0,0087	2,075	0,040**
R^2 (Adjusted)	0,152 (0,120)		
F	4,714***		
Model 2			
Intercept	0,0200	3,458	0,001**
LEV	0,0213	2,441	0,016**
$\Delta DIVD$	0,00369	0,317	0,751
INV	0,0170	2,171	0,031**
KPI	0,00753	0,440	0,661
LEV*KPI	0,00875	0,235	0,814
$\Delta DIVD$ *KPI	-0,00044	-0,067	0,947
INV*KPI	0,0059	2,291	0,023**
SIZE	0,00922	-2,156	0,033**
R^2 (Adjusted)	0,156 (0,113)		
F	3,607***		
Model 3			
Intercept	0,258	4,264	0,000***

LEV	0,0399	2,411	0,017**
Δ DIVD	0,0306	0,926	0,356
INV	-0,0127	-0,719	0,473
TKK	0,00412	-0,029	0,977
LEV*TKK	0,314	1,118	0,265
Δ DIVD*TKK	-0,0125	-0,448	0,655
INV*TKK	-0,00784	2,136	0,034**
SIZE	0,0106	2,517	0,013**

R^2 (Adjusted) 0,157(0,114)
F 3,633***

Model 4

Intercept	0,05264	0,571	0,569
LEV	0,02259	2,582	0,011**
Δ DIVD	0,00656	0,595	0,553
INV	0,02147	2,795	0,006***
KPI	0,00730	0,518	0,605
TKK	-0,0086	-0,059	0,953
LEV*KPI*TKK	-0,166	-2,064	0,04**
Δ DIVD*KPI*TKK	-0,00518	-0,360	0,719
INV*KPI*TKK	-0,0369	-1,877	0,062*
SIZE	0,00890	2,105	0,037**

R^2 (Adjusted) 0,171(0,123)
F 3,556***

MODEL 1

Pada Model 1, koefisien variabel LEV ($\beta_{1.1}$) adalah 0,024 dan secara statistis signifikan pada tingkat 1% sesuai dengan prediksi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin besar tingkat akrual akuntansi kelolaan. Hasil konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa manajer pada perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi mempunyai motivasi yang lebih besar untuk melakukan pengelolaan laba guna menghindari atau mengurangi risiko struktur modal (Deakin, 1979; Dhaliwal,1980; DeFond dan Jiambalvo, 1994; Sweeney, 1994, Asih , 2004).

Koefisien variabel Δ DIVD ($\beta_{1.2}$) adalah 0,0064 tetapi secara statistis tidak signifikan. Bukti menunjukkan tidak ada pengaruh dari kebijakan dividen pada

tingkat pengelolaan laba. Walaupun tidak signifikan tetapi arah koefisien menunjukkan arah yang positif sesuai dengan teori signal yang menyatakan bahwa dividen memberikan signal positif ke pasar dan meningkatkan harga saham (nilai perusahaan), sehingga agar perusahaan selalu dapat membayar dividen maka manajemen melakukan pengelolaan laba. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yuriyanto (1998). Lihat bagian diskusi.

Pada Model 1, koefisien variabel INV ($\beta_{1.3}$) adalah 0,021 dan secara statistik signifikan pada tingkat 1%. Hal ini berarti bahwa pengelolaan laba semakin besar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mempunyai investasi besar. Hasil ini konsisten dengan hasil dari perusahaan yang listing di BEI bahwa hasil ini juga sesuai dengan penelitian Savov (2006).

Pada Model 1, koefisien variabel KPI ($\beta_{1.4}$) adalah 0,0132 dan nilai t kalkulasian sebesar 2,128 dengan *probability value* 0,035, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal ini berarti semakin tinggi kumpulan peluang investasi perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba. Jika kumpulan peluang investasi yang tinggi mengindikasikan adanya ketidakseimbangan informasi yang tinggi (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998), maka hasil penelitian ini konsisten dengan prediksi. Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer, karena manajer mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk dapat melakukan pengelolaan laba.

Pada Model 1, koefisien variabel TKK ($\beta_{1.5}$) adalah 0,171 dan nilai t kalkulasian sebesar -2,140 dengan *probability value* 0,034, dengan demikian secara statistik signifikan pada tingkat 5%. Hal ini berarti semakin efektif

pengawasan internal dari tata kelola korporasi maka semakin kecil manajemen melakukan pengelolaan laba.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada model 1 diperkirakan akan mempunyai pengaruh positif pada tingkat akrual akuntansi kelolaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan manajer melakukan pengelolaan laba untuk menghindari atau menurunkan biaya dari tindakan politik (Watts dan Zimmerman, 1978; Moses, 1987). Pada Model 1, koefisien variabel *Size* ($\rho_{1.1}$) adalah 0,0087 dan nilai t kalkulasian sebesar 2,075 dengan *probability value* 0,040, dengan demikian secara statistis signifikan pada tingkat 5%. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kesempatan manajemen melakukan pengelolaan laba.

MODEL 2

Hasil regresi Model 2 yang mengandung variabel interaksi menunjukkan bahwa koefisien variabel KPI ($\delta_{2.1}$) secara statistis tidak signifikan. Hal ini memberi dukungan pada prediksi awal bahwa variabel KPI merupakan variabel pemoderasi terhadap hubungan berbagai proksi motivasi dan tingkat pengelolaan laba. Variabel LEV dan INV secara sendiri-sendiri tetap mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA, sedangkan variabel DIVD tetap tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA.

Pengaruh utama (koefisien) LEV pada DA adalah 0,0213 dan nilai t kalkulasian adalah 2,441 dengan *probability value* 0,016 berarti secara statistis signifikan pada tingkat 5%. Hipotesis kesatu (H2a) diuji dengan t-test yaitu menguji secara parsial signifikansi koefisien LEV*KPI pada Model 2. Pengaruh pemoderasian variabel KPI pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh

koefisien LEV*KPI ($\delta_{2.2}$). Koefisien interaksi antara *leverage* keuangan perusahaan dan kumpulan peluang investasi ($\delta_{2.2}$) adalah 0,00875. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah 0,235 dengan *probability value* sebesar 0,814. Pada tingkat signifikansi 5%, disimpulkan bahwa H_{02a} tidak berhasil ditolak. Bukti empirik tidak berhasil mendukung hipotesis penelitian (H2a) bahwa pengaruh *leverage* keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin besar dengan semakin tingginya tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan. Walaupun tidak signifikan tetapi arah parameter menunjukkan pengaruh positif *leverage* keuangan di setiap nilai kumpulan peluang investasi pada tingkat pengelolaan laba, ini menunjukkan bahwa arah parameter sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* keuangan pada setiap kumpulan peluang investasi maka akan semakin besar tingkat pengelolaan laba (DA).

Koefisien variabel Δ DIVID ($\beta_{2.2}$) adalah 0,00369 tetapi secara statistis tidak signifikan. Bukti menunjukkan tidak ada pengaruh dari dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. Hipotesis 2b (H2b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan kumpulan peluang investasi (Δ DIVID*KPI) dalam Model 2. Koefisien variabel interaksi Δ DIVID*KPI ($\delta_{2.3}$) menunjukkan nilai $-0,00044$ dan nilai t kalkulasian adalah $-0,067$ dengan *probability value* sebesar 0,947. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{03} tidak dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang tidak mendukung hipotesis penelitian (H2b). Hal ini berarti tidak dapat membuktikan bahwa variabel kumpulan peluang investasi memperbesar pengaruh positif kebijakan dividen pada tingkat pengelolaan laba.

Koefisien variabel INV adalah 0,0170 dengan nilai t kalkulasian sebesar 2,171 dan *probability value* sebesar 0,031 satu sisi. Hal ini menunjukkan semakin besar investasi perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba. Hipotesis 2c (H2c) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan kumpulan peluang investasi (INV*KPI) dalam Model 2. Koefisien INV*KPI ($\delta_{2.4}$) adalah 0,0059 dan nilai t kalkulasian adalah 2,291 dengan *probability value* sebesar 0,023. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{02c} dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti mendukung hipotesis penelitian (H2c). Pengaruh total dari investasi perusahaan pada tingkat pengelolaan laba meliputi pengaruh positif sebesar 1,7% yang merupakan pengaruh utama investasi perusahaan pada tingkat pengelolaan laba dan 0,59% merupakan pengaruh tambahan investasi perusahaan di setiap nilai kumpulan peluang investasi pada tingkat pengelolaan laba.

MODEL 3

Hasil regresi Model 3 dengan memasukkan TKK sebagai variable moderasi menunjukkan bahwa koefisien variabel TKK secara statistis tidak signifikan. Hal ini memberi dukungan pada prediksi awal bahwa variabel TKK juga merupakan variabel pemoderasi terhadap hubungan berbagai proksi motivasi dan tingkat pengelolaan laba. Variabel LEV secara sendiri-sendiri tetap mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA, sedangkan variabel INV dan DIVD tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada DA

Pengaruh utama (koefisien) LEV pada DA adalah 0,0399 dan nilai t kalkulasian adalah 2,411 dengan *probability value* 0,017 berarti secara statistis signifikan pada tingkat 5%. Hipotesis 3a (H3a) diuji dengan t-test yaitu menguji

secara parsial signifikansi koefisien LEV*TKK pada Model 3. Pengaruh pemoderasian variabel TKK pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh koefisien LEV*TKK ($\gamma_{3.2}$). Koefisien interaksi antara *leverage* keuangan perusahaan dan tata kelola korporasi (a_6) adalah 0,314. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah 1,118 dengan *probability value* sebesar 0,265. Pada tingkat signifikansi 5%, disimpulkan bahwa H_{03a} tidak dapat ditolak. Bukti empirik tidak berhasil mendukung hipotesis penelitian (H3a) bahwa pengaruh leverage keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin besar dengan semakin tingginya efektifitas pengawasan internal dari tata kelola korporasi. Hasil yang tidak signifikan kemungkinan karena di Malaysia kebanyakan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan adanya hubungan keluarga antara pemegang saham mayoritas, manajemen dan *board of commisioner*, sehingga pengawasan dari internal tata kelola korporasi tidak serius dilakukan khususnya yang berhubungan dengan kebijakan utang.

Hipotesis ketiga (H2b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan tata kelola korporasi (Δ DIVD*TKK) dalam Model 3. Koefisien variabel interaksi Δ DIVD*TKK ($\gamma_{3.3}$) menunjukkan nilai $-0,0125$ dan nilai t kalkulasian adalah $-0,448$ dengan *probability value* sebesar 0,655. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{02c} tidak dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang tidak mendukung hipotesis penelitian (H2b). Hal ini berarti tidak dapat membuktikan bahwa variabel tata kelola korporasi memperbesar pengaruh negatif dividen pada tingkat pengelolaan laba.

Hipotesis tiga c (H3c) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan tata kelola korporasi (INV*TKK) dalam Model 3. Koefisien INV*TKK ($\gamma_{3.4}$) adalah $-0,00784$ dan nilai t kalkulasian adalah

2,136 dengan *probability value* sebesar 0,034. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{03c} dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti mendukung hipotesis penelitian (H3c). Hal ini berarti tingkat efektivitas pengawasan internal tata kelola korporasi mempunyai pengaruh pemoderasian pada hubungan investasi perusahaan dengan tingkat pengelolaan laba. Hasil mengindikasikan bahwa semakin efektif pengawasan internal dari tata kelola korporasi maka akan mengurangi pengaruh investasi pada perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba.

MODEL 4

Hasil regresi Model 4 yang mengandung variabel interaksi variabel TKK dan KPI. Hipotesis empat a (H4a) diuji dengan t-test yaitu menguji secara parsial signifikansi koefisien $LEV*KPI*TKK$ pada Model 4. Pengaruh pemoderasian variabel TKK pada hubungan LEV dengan DA ditunjukkan oleh koefisien $LEV*KPI*TKK$ ($\eta_{4.3}$). Koefisien interaksi antara *leverage* keuangan perusahaan, kumpulan peluang investasi dan tata kelola korporasi ($\eta_{4.3}$) adalah 0,166. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah -2,064 dengan *probability value* sebesar 0,04. Pada tingkat signifikansi 5%, disimpulkan bahwa H_{04a} berhasil ditolak. Bukti empirik berhasil mendukung hipotesis penelitian (H4a) bahwa pengaruh *leverage* keuangan perusahaan pada tingkat pengelolaan laba semakin berkurang dengan semakin tingginya efektivitas pengawasan internal dari tata kelola korporasi dan semakin tingginya kumpulan peluang investasi. Hasil mengindikasikan bahwa semakin tinggi kumpulan peluang investasi maka mengundang dewan komisaris dan komite audit untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat khususnya

dengan menggunakan dana dari utang sehingga akan memperkecil kesempatan manajemen untuk melakukan pengelolaan laba.

Hipotesis empat b (H4b) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara dividen perusahaan dengan kumpulan peluang investasi (DIVD*KPI) dalam Model 3. Koefisien variabel interaksi DIVD*KPI*TKK ($\eta_{4.4}$) menunjukkan nilai $-0,00518$ dan nilai t kalkulasian adalah $-0,360$ dengan *probability value* sebesar $0,719$. Pada tingkat signifikansi 5% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{04b} tidak dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti yang tidak mendukung hipotesis penelitian (H4b).

Hipotesis empat c (H4c) diuji dengan menguji signifikansi koefisien interaksi antara investasi perusahaan dengan kumpulan peluang investasi (INV*KPI*TKK) dalam Model 4. Koefisien INV*KPI*TKK ($\eta_{4.5}$) adalah $-0,0369$ dan nilai t kalkulasian adalah $-1,877$ dengan *probability value* sebesar $0,062$. Pada tingkat signifikansi 10% satu sisi, disimpulkan bahwa H_{04c} dapat ditolak. Jadi bukti empiris menunjukkan bukti mendukung hipotesis penelitian (H4c). Hal ini berarti tingkat kumpulan peluang investasi dan tingkat efektivitas pengawasan internal tata kelola korporasi mempunyai pengaruh pemoderasian pada hubungan investasi perusahaan dengan tingkat pengelolaan laba walaupun lemah. Hasil mengindikasikan bahwa semakin besarnya kumpulan peluang investasi dan semakin efektif pengawasan internal dari tata kelola korporasi maka akan mengurangi pengaruh besarnya investasi pada perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba.

3. Hasil Uji Beda kebijakan keuangan (LEV, Δ DIVD dan INV), kumpulan peluang investasi (KPI), tata kelola korporasi (TKK) dan pengelolaan laba

(DA) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa efek Kuala Lumpur (KLSE)

Dalam penelitian ini, kebijakan keuangan (LEV, Δ DIVD dan INV), kumpulan peluang investasi (KPI), mekanisme kontrol *tata kelola korporasi* dan discretionary accrual (DA) mempunyai perbedaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan KLSE, untuk itu peneliti mencoba melakukan uji beda antara Indonesia dan Malaysia. Hasil uji beda enam variabel penelitian bisa dilihat pada table di bawah ini.

Tabel 5.4 : Uji beda LEV,INV, Δ DIVD, KPI,TKK dan DA di BEI dan KLSE

iabel	BEJ		KLSE		Sig	Keterangan
	n	rerata	n	rerata		
VarLEV	226	0,4400	165	0,3948	0,035	Signifikan
INV	226	-0,2020	165	-2,0905	0,109	Tidak Signifikan
Δ DIVD	226	-1,4483	165	-0,0900	0,411	Tidak Signifikan
KPI	226	-0,1593	165	-0,0980	0,295	Tidak Signifikan
TKK	226	0,6079	165	0,8677	0,000	Signifikan
DA	226	-0,0280	165	0,00037	0,006	Signifikan

Dari tabel 6 diatas tampak bahwa dari 6 variabel terdapat 3 variabel yang berbeda tidak signifikan yaitu Δ DIVD, INV dan KPI. Sedangkan variabel LEV, TKK dan DA berbeda signifikan.

5.5. Diskusi Hasil penelitian

5.5.1. Hipotesis 1

Pengujian pengaruh berbagai motivasi pengelolaan laba baik untuk sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE menunjukkan bahwa pelaksanaan kebijakan perusahaan (kebijakan utang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen) berpengaruh pada perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba. Kebijakan utang berpengaruh pada pengelolaan laba, disebabkan karena penggunaan sumber pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk memindahkan biaya pengawasan oleh pemilik kepada kreditur. Di lihat dari rata-rata utang perusahaan Indonesia dan Malaysia cukup besar berkisar 44% untuk rata-rata utang perusahaan di Indonesia dan 38% untuk rata-rata utang perusahaan di Malaysia. Penggunaan utang yang cukup besar ini akan mendorong manajer untuk lebih bertindak hati-hati dan disiplin agar tidak terancam financial distress atau yang lebih buruk yaitu kebangkrutan (Harris dan Raviv, 1990 dan Megginson, 1997: 335) karena tidak dapat melunasi utangnya. Namun pada sisi lain peningkatan utang menimbulkan konflik keagenan utang karena semakin banyaknya pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Semakin banyak kepentingan maka semakin sulit untuk menye-laraskan kepentingan masing-masing pihak sehingga konflik keagenan mening-kat. Oleh karena itu untuk mengurangi konflik keagenan tersebut dan agar pres-tasi manajemen terlihat baik dimata *stakeholder* maka manajemen melakukan pengelolan laba. Hasil ini mengkonfirmasi pada *agency theory* yang menyatakan bahwa utang dapat berfungsi sebagai alat bagi pemilik untuk mendorong manajemen bertindak disiplin agar tidak terancam kebangkrutan. Utang juga memungkinkan kreditor untuk mendapatkan informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan. Dengan demikian, penggunaan utang juga merupakan upaya pemilik untuk membagi biaya pengawasan atau pemantauan dengan

kreditor. Karena merasa diawasi dengan ketat tersebut maka mendorong manajemen melakukan pengelolaan laba agar kinerja manajer dan kinerja perusahaan terlihat baik.

Dividen pada perusahaan-perusahaan yang listing di Indonesia Stock Exchange (BEI) signifikan berpengaruh pada pengelolaan laba. Hasil ini dapat dijelaskan dari *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan memberikan signal positif ke pasar sehingga akan meningkatkan harga saham.

Isi informasi dividen (*informational Content of dividend*)

Menyatakan bahwa peningkatan dividen menyampaikan jenis informasi tertentu kepada pemegang saham, seperti harapan terhadap laba yang tinggi di masa yang akan datang, sebaliknya jika dividen turun, investor menginterpretasikan sebagai prospek laba yang buruk di masa yang akan datang. Oleh karena itu perusahaan berusaha untuk tidak melakukan pemotongan dividen, karena pemotongan dividen akan memberikan respon negatif ke pasar. Agar perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen maka manajemen melakukan pengelolaan laba agar kinerja perusahaan dinilai baik sehingga meningkatkan harga saham (nilai perusahaannya).

Selain itu hasil mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi sehingga cenderung berusaha membayar rasio dividen walaupun kecil supaya tetap direspon positif oleh pasar. Sebaliknya untuk Perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa efek Kuala Lumpur (KLSE) Kebijakan dividen tidak signifikan berpengaruh pada pengelolaan laba. Walaupun tidak signifikan tetapi arah parameternya menunjukkan arah yang positif sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan

bahwa semakin besar dividen maka pasar akan merespon positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengindikasikan prospek laba dimasa yang akan datang, sehingga manajer akan cenderung melakukan pengelolaan laba. Hasil yang tidak signifikan ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia belum menganggap dividen itu hal paling penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan di perusahaan Malaysia ini juga dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasinya sedangkan dividen hanya merupakan bagian dari keputusan investasi perusahaan.

Kebijakan investasi berpengaruh pada pengelolaan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan KLSE dapat dijelaskan dari *pecking order theory* yang menyatakan bahwa adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham baru menyebabkan perusahaan menolak proyek-proyek investasi yang masih memiliki NPV positif daripada menerbitkan saham baru. Dilihat dari rata-rata Investasi perusahaan di Indonesia dan Malaysia mengalami penurunan, untuk perusahaan di Indonesia penurunan sebesar 20% dan untuk perusahaan di Malaysia penurunan hanya sebesar 14%, hasil ini membuktikan bahwa di Indonesia dan Malaysia lebih baik menurunkan investasinya walaupun memiliki NPV positif. Hal ini disebabkan bila modal internal tidak mencukupi kebutuhan investasi dan perusahaan juga tidak akan bersedia jika mendanai investasinya melalui penerbitan ekuitas baru karena akan menurunkan nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 1984). Dengan kata lain jika perusahaan memaksakan untuk meningkatkan investasi maka jika terjadi kekurangan pendanaan diambilkan dari dana external yaitu melalui utang dan

tentunya ini akan menambah risiko, sehingga memotivasi investor untuk melakukan pengelolaan laba, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kumpulan peluang investasi sebagai proksi pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan laba baik di perusahaan yang terdaftar di BEI maupun KLSE. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kumpulan peluang investasi maka semakin tinggi pula ketidak seimbangan informasi (Watts dan Zimmerman, 1986; Ambarish *et al.*, 1987; Teoh *et al.*, 1998., Asih 2004) karena kumpulan peluang investasi bersifat *unobservable* sehingga manajemen leluasa untuk melakukan investasi yang berlebih untuk tujuan pribadi dan untuk menutupi kerugian dari investasinya maka manajemen melakukan pengelolaan laba dengan tujuan agar di respon positif oleh pasar. Hasil konsisten dengan penelitian Gul *et al.* (2000) dan AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung mempunyai akrual kelolaan yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga dapat mendukung hasil penelitian Richardson (1998) bahwa semakin tinggi tingkat ketidakseimbangan informasi maka semakin besar tingkat pengelolaan laba. Hasil ini juga mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa informasi asimetri meningkatkan biaya modal eksternal (Myer dan Majluf, 1984). Manajer perusahaan yang bersifat konservatif akan lebih memilih mengurangi realisasi peluang investasi yang masih memberikan NPV Positif daripada meningkatkan modal eksternal (utang) yang memiliki risiko besar. Jika KPI semakin tinggi maka semakin besar utang dan risiko kebangkrutan juga semakin besar sehingga manajer termotivasi melakukan pengelolaan laba.

Tata kelola korporasi (TKK) berpengaruh signifikan negatif pada pengelolaan laba baik di perusahaan yang terdaftar di BEI maupun perusahaan yang terdaftar di KLSE. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengawasan internal dari TKK sangat penting untuk dilaksanakan khususnya pada negara yang masih berkembang seperti Indonesia dan Malaysia karena dapat mengurangi perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba. Hasil ini sesuai dengan penelitian McMullen & Randghun (1996) yang menyimpulkan adanya hubungan negatif antara kompetensi tersebut dengan menurunnya dilakukannya pengelolaan laba. Hasil ini didukung oleh Kakabadse, Kakabadse dan Kouzman (2001) dan Beasley and Petroni (2001) menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki *Board Governance* (bukan hanya komite audit saja, tetapi semua yang termasuk dalam susunan *Board governance*) yang baik maka perusahaan tersebut akan memiliki kinerja yang baik pula. Sebagai ilustrasinya, Jika sebuah perusahaan memiliki *Board* yang baik maka tentu saja dia akan memilih Kantor Akuntan Publik yang memiliki spesialis auditor dibidang perusahaannya. Ini dibuktikan dengan sebagian besar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE, laporan keuangannya sudah di audit oleh kantor akuntan publik yang masuk dalam daftar *the big four*. Hal tersebut dikarenakan akuntan publik yang *the big four* adalah akuntan publik yang berpengalaman, sehingga kualitas audit terjamin. Chtourou et al. (2001) juga mencatat prinsip TKK yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.

5.5.2. Hipotesis 2a-2c

Hasil juga menunjukkan dampak pemoderasian dari kumpulan peluang investasi pada pengaruh kebijakan keuangan (LEV, INV dan DIVD) terhadap DA. Kumpulan peluang investasi (KPI) dalam penelitian dapat digunakan sebagai variabel moderasi hal ini ditunjukkan oleh adanya : 1). peningkatan R² di model 2 dari model 1 yang tanpa interaksi. bisa di lihat pada table 5.5 dibawah ini :

Tabel 5.5

Model	Persamaan	R ² BEI	R ² KLSE
Model 1	$/DA_{it}/ = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}INV_{it} + \beta_{1.3}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.4}KPI + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$	11,8%	15,2%
Model 2	$/DA_{it}/ = \alpha_{2.1} + \beta_{2.1}LEV_{it} + \beta_{2.2}INV_{it} + \beta_{2.3}\Delta DIVD_{it} + \delta_{2.1}KPI + \delta_{2.2}LEV *KPI + \delta_{2.3}INV *KPI + \delta_{2.4}\Delta DIVD *KPI + \rho_{2.1}SIZE + e_{it}$	16,3%	15,6%

2). Jika pada model 1 variabel KPI menunjukkan parameter yang signifikan, maka pada model 2 dengan interaksi variabel KPI harus menunjukkan parameter yang tidak signifikan. Bisa dilihat table 5.3 dan 5.4.

Diskusi Hipotesis 2a

Hasil dari Hipotesis 2a mengenai pengaruh LEV* KPI pada pengelolaan laba untuk perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Walaupun tidak signifikan tetapi arah koefisien kedua negara menunjukkan arah yang positif sehingga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi kumpulan peluang investasi maka akan semakin besar penggunaan dana dari utang karena digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Jika penggunaan dana dari utang semakin besar maka perusahaan di hadapkan pada risiko *financial distress* yang lama kelamaan akan menuju ke risiko kebangkrutan, sehingga untuk mengelabui pasar maka manajemen melakukan pengelolaan laba. Hasil yang tidak signifikan di KLSE

dan BEI kemungkinan disebabkan karena rata rata utang perusahaan-perusahaan di Malaysia dan Indonesia menunjukkan rata rata yang kecil, selain itu Jumlah utang pada perusahaan-perusahaan di Malaysia sebagian besar bukan dari pihak eksternal perusahaan melainkan utang pada pihak internal perusahaan misalnya pada pihak investor ataupun pada *board of commissioner*, sehingga manajemen tidak merasa khawatir jika tidak dapat melunasi utangnya karena dengan mudah manajemen dapat meminta penundaan waktu pelunasan.

Diskusi Hipotesis 2b

Hipotesis 2b menunjukkan hasil mengenai pengaruh pemoderasian $\Delta\text{DIVD}^*\text{KPI}$ terhadap DA. Pada kedua kelompok sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI signifikan pada tingkat (5%) dan di KLSE menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kedua kelompok sampel tersebut menunjukkan arah parameter yang negatif, hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan semakin tingginya kesempatan investasi maka laba perusahaan lebih banyak digunakan manajemen untuk melakukan investasi daripada digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan jika pendanaan dari laba ditahan kurang untuk mendanai investasi maka perusahaan mengambil alternatif pendanaan yang kedua yaitu utang. Karena ada penurunan atau pemotongan dividen serta peningkatan utang perusahaan maka seharusnya menurut teori sinyal akan menurunkan *market performance*, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan turun, dan untuk meningkatkan kinerja pasar maka manajemen melakukan pengelolaan laba. Hasil dari arah parameter yang negatif ini mengindikasikan adanya anomaly, yang dapat dijelaskan sebagai berikut : 1). Informasi lengkap mengenai kumpulan peluang investasi seluruhnya dimiliki oleh manajemen. Apabila investor memiliki informasi tersebut maka tidak mudah bagi

investor untuk menginterpretasikan mana kesempatan investasi yang akan meningkatkan kekayaan perusahaan ataukah kumpulan peluang investasi tersebut hanya memperbesar skala perusahaan saja. Kurangnya pengetahuan investor mengenai KPI ini maka investor selalu menganggap bahwa tingginya KPI akan membawa dampak positif ke pasar dan diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga manajemen selalu berhati-hati dalam membuat *financial reporting* khususnya pelaporan laba, karena dari informasi laba inilah yang dipakai oleh RUPS untuk melaksanakan kebijakan dividen, jika manajemen melakukan pengelolaan laba maka dikhawatirkan tidak adanya dana untuk pembayaran tersebut atau jika diambilkan dari utang maka justru akan menambah risiko *financial distress*. Dengan kata lain maka anomalinya bahwa tingginya KPI menyebabkan pengaruh negatif dari dividen ke pengelolaan laba.

2). Penjelasan lain kenapa terjadi anomali adalah kemungkinan besar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE menganut teori managerial. Teori managerial menyatakan bahwa manajer cenderung mempertahankan dan menginvestasikan kembali porsi *earning* yang lebih besar dibandingkan kepentingan-kepentingan para pemegang saham. Dengan kata lain akan terjadi *over investment*, dimana manajer meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan melakukan kebijakan investasi yang berlebihan tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham (pembayaran dividen) dan tanpa memperhatikan peluang investasi, sehingga pada hipotesis *managerial*, tidak ada pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan investasi karena pengeluaran investasi tersebut terjadi bukan berdasarkan pada peluang investasi yang ada melainkan pada keinginan manager untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri untuk mendapatkan insentif lain dengan melakukan *over*

investment. Jadi teori managerial ini sejalan dengan teori dividen tidak relevanyang menyatakan bahwa pembagian dividen tidak tergantung pada adanya peluang investasi dan besarnya investasi yang dikeluarkan perusahaan karena dividen tidak punya pengaruh pada nilai perusahaan. Karena dividen tidak punya pengaruh ke nilai perusahaan maka tidak memotivasi manajemen untuk melakukan pengelolaan laba.

Hasil yang tidak signifikan di perusahaan yang terdaftar di KLSE ini konsisten dengan hasil pada model 1, dapat dijelaskan karena perubahan dividen perusahaan yang terdaftar di KLSE mempunyai rata-rata negatif, ini mengindikasikan selama periode observasi perusahaan-perusahaan tersebut melakukan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan, ini dimungkinkan karena pada periode tersebut masih berdampak krisis global, sehingga perusahaan lebih baik memotong dividen karena laba yang diperoleh perusahaan dalam tahun observasi rata-rata mengalami penurunan. Jadi dividen untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di KLSE bukan merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi pengelolaan laba.

Diskusi Hipotesis 2c.

Hipotesis 2c menunjukkan hasil dari pengaruh pemoderasian $INV \cdot KPI$ dengan pengelolaan laba. Hasil menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan (pada level 5%) di perusahaan yang terdaftar di KLSE, demikian juga untuk perusahaan yang terdaftar di BEI juga signifikan tapi lemah (pada level 1%). Arah koefisien untuk kedua kelompok sampel tersebut sama yaitu positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa Untuk perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia menganut *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi proyek pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi dana

eksternal (utang) yang digunakan untuk investasi yang dalam jangka panjang perusahaan dihadapkan pada semakin tingginya risiko *financial distress* dan risiko kebangkrutan sehingga memotivasi manajemen melakukan pengelolaan laba dengan tujuan untuk menaikkan penilaian pasar jangka panjang.

5.5.3. Hipotesis 3a-3c

Selanjutnya hasil juga menunjukkan dampak pemoderasian dari tata kelola korporasi pada pengaruh kebijakan keuangan (LEV, INV dan DIVD) terhadap DA. Tata kelola korporasi (TKK) dalam penelitian dapat digunakan sebagai variabel

moderasi hal ini ditunjukkan oleh adanya : 1). peningkatan R² di model 3 dari model 1 yang tanpa interaksi. bisa di lihat pada table 5.5 dibawah ini :

Tabel 5.6

Model	Persamaan	R ² BEI	R ² KLSE
Model 1	$DA_{it} = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}INV_{it} + \beta_{1.3}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.4}KPI + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$	11,8%	15,2%
Model 3	$DA_{it} = \alpha_{3.1} + \beta_{3.1}LEV + \beta_{3.2}INV + \beta_{3.3}\Delta DIVD + \gamma_{3.1}TKK + \gamma_{3.2}LEV *TKK + \gamma_{3.3}INV*TKK + \gamma_{3.4}\Delta DIVD*TKK + \rho_{3.1}SIZE + e_{it}$	20,1%	15,7%

2). Jika pada model 1 variabel TKK menunjukkan parameter yang signifikan, maka pada model 2 dengan interaksi variabel TKK harus menunjukkan parameter yang tidak signifikan. Bisa dilihat table 5.3 dan 5.4.

Diskusi Hipotesis 3a

Hasil dari Hipotesis 3a mengenai pengaruh LEV*TKK pada pengelolaan laba (DA) untuk perusahaan yang terdaftar di BEI maupun KLSE menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa mekanisme internal TKK

tidak efektif sebagai alat monitoring manajemen khususnya dalam mengawasi pendanaan dari utang. Hasil yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena :

- 1). Berhubungan dengan relevansi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat penghematan pajak sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan ini menyatakan bahwa utang mempunyai efek positif bagi perusahaan melalui penghematan pajak, sehingga komisaris tidak perlu mengawasi tindakan manajemen karena peningkatan utang ini. Dari sisi manajemen sendiri peningkatan utang justru akan memotivasi untuk melakukan pengelolaan.
- 2). Perusahaan-perusahaan yang listing di BEI dan KLSE mayoritas perusahaannya adalah perusahaan yang berangkat dari perusahaan keluarga dimana peran hubungan keluarga masih besar selain itu posisi manajer dipegang oleh pemegang saham mayoritas. Kalaupun tidak maka manajer masih dari kalangan keluarga dari dewan komisaris, sehingga komisaris dan dewan dibawahnya mempercayakan semua kebijakan yang dilakukan manajer khususnya kebijakan utang. Jika dilihat dari rata rata utang di kedua negara ini (Indonesia 44% dan Malaysia 38%) yang cukup besar seharusnya pengawasan internal TKK harus lebih efektif. Hal ini dikarenakan utang merupakan elemen yang sangat penting mengingat risiko yang di timbulkan sangat besar yaitu kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu untuk melunasi.

2). Berhubungan dengan relevansi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat penghematan pajak sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan ini menyatakan bahwa utang mempunyai efek positif bagi perusahaan melalui penghematan pajak, sehingga komisaris tidak perlu mengawasi tindakan manajemen karena peningkatan utang

ini. Dari sisi manajemen sendiri peningkatan utang justru akan memotivasi untuk melakukan pengelolaan.

Diskusi Hipotesis 3b

Hipotesis 3b mengenai pengaruh $DIVD*TKK$ terhadap DA menunjukkan hasil yang negatif signifikan (pada level 1%) untuk sampel perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan untuk sampel perusahaan yang terdaftar di **KLSE** menunjukkan hasil negatif tidak signifikan. Kedua kelompok sampel tersebut menunjukkan arah Koefisien yang negatif, ini menunjukkan bahwa TKK di perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE berjalan dengan optimal terbukti bahwa dengan semakin efektifnya TKK menurunkan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap pengelolaan laba. TKK di perusahaan yang terdaftar di KLSE menunjukkan bahwa kepemilikan manajerialnya masih lebih besar dari perusahaan yang terdaftar di BEI, hal ini menunjukkan bahwa manajer yang memiliki saham yang besar cenderung untuk melakukan investasi dari pada digunakan untuk membagikan dividen (Jensen, 1986; Chen dan Steiner, 1999; Wahidahwati, 2003) sehingga manajer akan bekerja maksimal untuk mendapatkan laba yang besar dari investasi tersebut yang akhirnya akan digunakan untuk pembayaran dividen. dengan dikontrol oleh TKK maka manajer justru akan bertindak sepenuhnya untuk kepentingan perusahaan dan tidak bertindak oportunistik melakukan pengelolaan laba. Hasil yang tidak signifikan di Malaysia karena dividen bukan merupakan faktor penentu yang mempengaruhi pengelolaan laba seperti terlihat juga pada model 1 dan 2.

Diskusi Hipotesis 3c

Hipotesis 3c menunjukkan bahwa hasil dari pengaruh $INV*TKK$ pada DA untuk sampel perusahaan yang terdaftar di KLSE dan BEI menunjukkan hasil

negatif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa mekanisme kontrol internal dari TKK merupakan variabel moderasi yang dapat memperlemah hubungan antara INV dan DA. Hasil ini juga menunjukkan bahwa mekanisme internal TKK sangat efektif sebagai alat monitoring perusahaan khususnya dalam mengawasi investasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengawasan dari TKK sangat optimal dalam mengawasi tindakan oportunistik manajemen khususnya dalam hal investasi. Hal tersebut karena manajemen cenderung untuk melakukan *over investment* tanpa memperhatikan kepentingan perusahaan, sehingga untuk menyeimbangkan kinerja perusahaan maka manajemen cenderung melakukan pengelolaan laba. Oleh karena itu mekanisme kontrol internal dari TKK sangat diperlukan untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen tersebut.

5.5.4. Hipotesis 4a-4c

Berikut ini akan mendiskusikan hasil dari Dampak pemoderasian kumpulan peluang investasi(KPI) dan tata kelola korporasi (TKK) pada pengaruh kebijakan keuangan (LEV, INV dan DIVD) terhadap pengelolaan laba (DA). Peluang investasi set (KPI) dan *Tata kelola korporasi* (TKK) secara bersama sama dapat digunakan sebagai variabel moderasi hal ini ditunjukkan oleh adanya : 1). peningkatan R^2 di model 3 dari model 1 yang tanpa interaksi. bisa di lihat pada table 5.7 dibawah ini :

Tabel 5.7

Model	Persamaan	R ² BEI	R ² KLSE
Model 1	$/DA_{it}/ = \alpha_{1.1} + \beta_{1.1}LEV_{it} + \beta_{1.2}INV_{it} + \beta_{1.3}\Delta DIVD_{it} + \beta_{1.4}KPI + \beta_{1.5}TKK + \rho_{1.1}SIZE_{it} + e_{it}$	11,8%	15,2%
Model 4	$/DA_{it}/ = \alpha_{4.1} + \beta_{4.1}LEV_{it} + \beta_{4.2}INV_{it} + \beta_{4.3}\Delta DIVD_{it} + \eta_{4.1}TKK_{it} + \eta_{4.2}KPI_{it} + \eta_{4.3}LEV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.4}INV_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \eta_{4.5}\Delta DIVD_{it} * TKK_{it} * KPI_{it} + \rho_{4.1}SIZE_{it} + e_{it}$	13,3%	17,1%

2). KPI dan TKK sebagai variabel moderasi bisa dilihat dari model 3 yang mengandung interaksi dimana variabel KPI dan TKK menunjukkan parameter yang tidak signifikan dan pada model 1 yang tanpa interaksi harus menunjukkan parameter yang signifikan. Bisa dilihat table 5.3 dan 5.4.

Diskusi Hipotesis 4a

Pada hasil hipotesis sebelumnya yaitu hipotesis 3a menyatakan bahwa pengawasan internal dari *tata kelola korporasi* sama sekali tidak efektif melakukan pengawasan terhadap utang perusahaan, yang diindikasikan dengan manajemen melakukan pengelolaan laba. Lain halnya Pada Hipotesis 4a, dimana pengawasan internal dari *tata kelola korporasi* sangat efektif melakukan pengawasan terhadap utang perusahaan dengan semakin tingginya kumpulan peluang investasi. Hal tersebut dikarenakan dampak dari meningkatnya KPI pada dasarnya mencerminkan peningkatan produktivitas perusahaan dan merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal maupun pihak external perusahaan sehingga akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal (utang), ini sesuai dengan *pecking order theory*. Dengan kata lain bahwa semakin tinggi KPI semakin tinggi pula utang perusahaan sehingga risiko perusahaan juga akan meningkat yang pada akhirnya memotivasi manajemen melakukan pengelolaan

laba untuk mempertahankan kinerja. Oleh karena itu adanya mekanisme control internal TKK akan mengurangi manajemen melakukan pengelolaan laba sehingga pengaruh $LEV * KPI * TKK$ pada pengelolaan laba (DA) adalah negatif.

Hasil yang tidak signifikan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI diindikasikan karena di Indonesia masih kurangnya keahlian keuangan dari komite audit, sehingga bisa disimpulkan bahwa anggota komite audit masih belum secara menyeluruh dan mendetail memahami laporan keuangan perusahaan, sehingga tidak dalam memeriksa laporan keuangan yang pada akhirnya komite audit tidak dapat menemukan indikasi manajemen melakukan pengelolaan laba. Di sisi lain bahwa komite audit yang dibentuk hanya untuk mematuhi aturan yang ditetapkan oleh pasar modal..

Diskusi Hipotesis 4b

Hipotesis 4b melihat pengaruh $DIVID * KPI * TKK$ berpengaruh negatif signifikan pada pengelolaan laba untuk perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan untuk perusahaan yang listing di KLSE mendapatkan hasil yang negatif tidak signifikan. Parameter yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi KPI maka semakin kecil dividen yang dibayarkan karena laba digunakan untuk investasi, jika modal internal tidak mencukupi maka diambilkan dari dana eksternal (utang), semakin tingginya utang maka akan memotivasi perusahaan melakukan pengelolaan laba. Jika mekanisme pengawasan internal TKK berjalan efektif, maka akan selalu mengawasi manajemen dalam melaksanakan investasi, agar dari investasi tersebut diharapkan menghasilkan laba yang maksimal dan semua utang dapat dilunasi, sehingga manajemen tidak perlu melakukan pengelolaan laba.

Hasil yang tidak signifikan untuk perusahaan yang terdaftar di KLSE konsisten dengan hasil pada hipotesis 1, 2b dan 3c yang hasilnya juga tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dividen bukan faktor penentu perusahaan melakukan pengelolaan laba. Hal ini disebabkan karena data observasi masih berdampak krisis global sehingga banyak perusahaan yang menurunkan pembayaran dividennya (lihat table 5.1). Selain itu hasil dari penilaian TKK menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia baik manajemen, komisaris dan pemegang saham mayoritas masih mempunyai hubungan keluarga, ini mengindikasikan bahwa komisaris dan pemegang saham mayoritas sepenuhnya menyerahkan dan mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen.

Diskusi Hipotesis 4c

Hipotesis 4c diterima baik di Indonesia dan Malaysia dengan hasil negatif signifikan untuk pengaruh $INV * KPI * TKK$ terhadap pengelolaan laba. Ini berarti bahwa *kumpulan peluang investasidan tata kelola korporasi* secara bersama dapat menjadi variabel moderating yang memperlemah hubungan kebijakan investasi dan pengelolaan laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan KPI di kedua negara tersebut akan menyebabkan investasi juga meningkat dan meningkatnya investasi berarti *asset structure* juga meningkat, berdasarkan *pecking order theory* maka meningkatnya KPI dan investasi akan menyebabkan penggunaan utang yang semakin besar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Thomsen dan Pedersen (1997)). Seperti kita ketahui bahwa utang mengandung resiko keuangan, semakin besar proporsi utang perusahaan maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga utang sehingga akan membawa kepada kesulitan keuangan (*financial distress*) dan jika berlarut-larut

akan menyebabkan kebangrutan. Untuk mencegah terjadinya *financial distress* dan kemungkinan kebangrutan maka manajemen melakukan pengelolaan laba untuk periode jangka panjang. Oleh karena itu diperlukan pengawasan internal dari TKK yang sungguh-sungguh mengawasi kebijakan investasi perusahaan pada tingkat pertumbuhannya dengan tujuan agar manajemen sungguh-sungguh menjalankan investasi (pada net present value positif) sehingga mendapatkan laba yang besar. Jika perusahaan sudah maksimal menjalankan investasi dan mendapatkan laba maksimal maka manajemen tidak perlu lagi melakukan pengelolaan laba.

Diskusi mengenai Variabel Kontrol (ukuran Perusahaan).

Ukuran perusahaan diperkirakan akan mempunyai pengaruh positif pada tingkat akrual akuntansi kelolaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan manajer melakukan pengelolaan laba untuk menghindari atau menurunkan biaya dari tindakan politik (Watts dan Zimmerman, 1978; Moses, 1987). Perkiraan ini sesuai dengan hasil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di KLSE bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengelolaan laba dari model 1 sampai model 4.

Sebaliknya untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada tingkat pengelolaan laba pada model sampai dengan model 4. Hal ini berarti bahwa pengelolaan laba semakin besar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mempunyai ukuran lebih kecil. Penjelasan yang memungkinkan untuk kondisi ini adalah bahwa perioda pengamatan dalam penelitian ini meliputi perioda masih terpengaruh dampak dari krisis global di Indonesia yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami penurunan profitabilitas (Machfoedz,

1999) dan kesulitan tersebut semakin terasa pada perusahaan yang relatif berukuran kecil. Dengan demikian perusahaan kecil mempunyai motivasi lebih kuat untuk melakukan pengelolaan laba guna menyembunyikan kinerja yang buruk (Beneish (2001); Assih (2004)). Bukti secara empiris menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan semakin besar tingkat pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajer.

5.5.5. Hipotesis 5

Hipotesis 5 pada penelitian ini diterima baik untuk Perusahaan yang terdaftar di BEI dan perusahaan yang terdaftar di KLSE. Adapun faktor penentu yang tidak berbeda secara signifikan adalah INV, DIVD dan KPI. Sementara faktor penentu yang berbeda secara signifikan adalah LEV, DIVD dan TKK. (table 5.4)

5,5,5.1 Terdapatnya kesamaan (INV, DIVD dan KPI) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kuala Lumpur Stock Exchange).

Untuk Indonesia dan Malaysia variabel Peluang investasi set (KPI), Kebijakan Dividen an kebijakan investasi tidak berbeda secara signifikan, hal ini dikarenakan di kedua negara tersebut mengalami pertumbuhan ekspor yang masih cukup tinggi dan didukung oleh pertumbuhan volume perdagangan dunia yang kondusif, meningkatnya kepercayaan dan investasi semakin meningkat pula sehingga mendorong perbaikan dalam kinerja pasar modal. Dengan demikian menyebabkan kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) yang tinggi di kedua negara tersebut, karena KPI yang tinggi menyebabkan investasi meningkat yang berarti akan meningkatkan pula *asset structure* sehingga diharapkan akan meningkatkan laba (nilai perusahaan) yang pada akhirnya kebijakan dividen juga akan terealisasi. Sehingga untuk dapat memenuhi harapannya yaitu meningkatkan nilai perusahaan biasanya manajemen

melakukan pengelolaan laba dengan tujuan asal manfaat dari pengelolaan laba tersebut untuk semua pihak yaitu opportunis manajemen (bonus dan pujian) dan untuk *stakeholder* khususnya pemegang saham (pembagian dividen), pemerintah (knaikan pajak yang dibayarkan).

a. Terdapatnya perbedaan (LEV, TKK dan DA) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kuala Lumpur Stock Exchange).

Untuk Indonesia dan Malaysia variabel faktor penentu yang berbeda secara signifikan adalah kebijakan utang, mekanisme internal dari TKK dan ukuran perusahaan, akan diuraikan berikut ini.

Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) menganut *signaling theory* dan *pecking order theory*. Utang di Indonesia relatif lebih besar daripada Malaysia (dengan rata-rata 0,44001), demikian juga ukuran perusahaan di Indonesia masih lebih besar daripada perusahaan di Malaysia (dengan rata-rata 13,694). Hasil ini mengkonfirmasi bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas meminjam relatif lebih baik daripada perusahaan-perusahaan yang lebih kecil (Huang dan Song (2006), Delcoure (2006), Deesomsak *et al.*, (2004, Chen (2004) dan Pandey (2001). Ini berarti bahwa hasil studi mengkonfirmasi *pecking order theory* karena kebijakan struktur modal di Indonesia yang menggunakan utang dengan proporsi besar. Hal ini dikarena *pecking order theory* mengutamakan sumber modal dari laba di tahan sebagai alternatif pertama, utang sebagai alternatif kedua dan alternatif terakhir adalah penerbitan saham. Hasil ini juga mengkonfirmasi *signaling theory* yang menyatakan bahwa penerbitan utang merupakan sinyal adanya 'good news' yaitu

berupa manajer yang lebih yakin atas kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga harga saham akan meningkat dengan adanya informasi kenaikan utang. Oleh karenanya perusahaan akan melakukan pengelolaan laba pada saat melakukan pendanaan dari utang dengan tujuan agar kinerjanya meningkat dan direspon pasar positif.

Mekanisme pengawasan internal TTK di Malaysia jauh lebih baik daripada di Indonesia, ini dapat dilihat dari rata-rata TTK di Malaysia sebesar 0,8653 sedangkan di Indonesia dengan rata-rata hanya 0,6079. Hal ini karena di Malaysia jauh lebih dulu menerapkan TTK daripada di Indonesia. Perbedaan tersebut sangat terlihat pada komponen keahlian keuangan yang harus dimiliki oleh salah satu dari anggota komite audit, di Indonesia anggota komite audit sangat jarang sekali yang memiliki keahlian keuangan, tetapi kalau di Malaysia anggota komite audit mempunyai keahlian keuangan. Ini penting sekali di perhatikan karena orang yang expert di bidang keuangan berarti dapat memahami laporan keuangan sehingga komite audit secara dini dapat memeriksa atau menemukan indikasi manajemen melakukan pengelolaan laba. Perbedaan lainnya pada pembentukan komite audit di Malaysia sudah terbentuk pada awal tahun observasi (2002), sedang di Indonesia pada tahun 2002-2004 masih banyak perusahaan yang belum membentuk komite audit walaupun sudah terbentuk sepertinya hanya untuk memenuhi peraturan yang ditetapkan oleh pasar modal, jadi belum berjalan efektif dan maksimal melakukan pemeriksaan. Perbedaan lainnya pada kepemilikan manajerial di Malaysia kepemilikan manajerial lebih besar jika dibandingkan dengan Indonesia. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat diindikasikan dapat mengurangi konflik keagenan karena manajer akan bekerja maksimal untuk mendapatkan profit

yang besar agar dividen yang dibagikan juga besar dan manajemen tidak perlu lagi melakukan pengelolaan laba, jadi kepemilikan manajerial termasuk salah satu mekanisme pengawasan (Wahidahwati,2003; Mohd *et al*,1994). Selain perbedaan ada juga persamaan TTK Indonesia dan Malaysia yaitu perusahaan-perusahaan masih tergolong perusahaan keluarga dimana manajemen, komisaris dan pemegang saham mayoritas (Institusional ownership) masih ada hubungan keluarga. Hal ini akan menimbulkan konflik baru yaitu antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, karena manajemen akan menjalankan perusahaan dengan di kendalikan pemegang saham mayoritas yang tentunya untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham mayoritas tanpa mempedulikan pemegang saham minoritas. Jika kepemilikan saham menyebar dan tidak ada unsure keluarga maka pengelolaan perusahaan akan lebih baik, dan itu yang diharapkan oleh semua *stakeholder*.

Pengelolaan laba di Indonesia dan Malaysia berbeda secara signifikan. Ini sangat jelas sekali karena tingkat pengawasan dari TTK di Malaysia masih lebih bagus dari Malaysia sehingga rata-rata DA di Malaysia jauh lebih rendah dari Indonesia.

BAB VI

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab terakhir dari penulisan disertasi ini. Penyajian bab ini dibagi menjadi beberapa pokok bahasan. Pertama, membahas tentang simpulan hasil penelitian. Kedua, membahas implikasi hasil penelitian yang dilanjutkan dengan pembahasan keterbatasan penelitian. Bagian akhir adalah saran untuk penelitian lebih lanjut.

6.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kemungkinan pengaruh pemoderasian dari tingkat kumpulan peluang investasi dan mekanisme internal dari tata kelola korporasi terhadap hubungan antara motivasi untuk manajemen laba dalam penelitian ini di proksi dengan kebijakan utang (tingkat leverage), kebijakan investasi (INV) dan kebijakan Deviden (DIVD) perusahaan dan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variable kontrol. Nilai kumpulan peluang investasi sebagai tingkat pertumbuhan perusahaan di ekstraksi dari lima ukuran kumpulan peluang investasi dengan menggunakan analisis factor (Simon Ho *et al.*,1999; Gaver dan Gaver, 1993), *Discretionary accrual* (DA) merupakan selisih antara akrual harapan dan akrual total. Akrual harapan dihitung berdasarkan model modified John (1991). *Discretionary accrual* merupakan ukuran tingkat pengelolaan laba oleh manajer.

Hasil pengujian terbagi pada dua kelompok sample yang berbeda , yaitu kelompok sample perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

dan Kuala Lumpur Stock Exchange. Hasil penelitian menunjukkan bukti bahwa manajer melakukan pengelolaan laba yang didasarkan oleh pelaksanaan kebijakan perusahaan (kebijakan utang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen).

Kesimpulan dari hasil analisis baik untuk perusahaan yang listing di BEI dan KLSE adalah :

1. Kebijakan keuangan utama perusahaan (kebijakan utang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen) merupakan kebijakan perusahaan yang terkait satu dengan lainnya, hasil ditemukan bahwa kebijakan tersebut memotivasi manajemen melakukan pengelolaan laba. Artinya bahwa kebijakan utang, kebijakan dividend an kebijakan investasi dapat dijadikan motivasi manajemen melakukan pengelolaan laba. untuk perusahaan yang listing di BEI ketiga kebijakan tersebut merupakan motivativasi manajemen melakukan pengelolaan laba, sebaliknya di perusahaan yang listing di KLSE yang memotivasi manajemen melakukan pengelolaan laba adalah kebijakan utang, dan kebijakan investasi sedangkan kebijakan dividen tidak. Kesimpulan yang dapat diambil untuk perusahaan-perusahaan di negara berkembang khususnya Indonesia dan Malaysia adalah bahwa pengaruh kebijakan keuanagan utama perusahaan terhadap pengelolaan laba sebelum adanya dampak dari KPI dan TKK mendukung teori signal (untuk dividen), pecking order theory untuk kebijakan investasi) dan agency theory untuk kebijakan utang.
2. KPI dapat dijadikan variabel moderasi yaitu variabel yang memperkuat pengaruh kebijakan keuangan perusahaan (khususnya kebijakan utang dan kebijakan investasi) terhadap pengelolaan laba. Kesimpulan yang dapat

diambil bahwa untuk perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia dengan mendukung *pecking order theory* khususnya mengenai dampak KPI pada pengaruh kebijakan utang dan kebijakan investasi terhadap pengelolaan laba. Sebaliknya untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap pengelolaan laba terdapat *anomaly* dari *pecking order theory* (kemungkinan besar lebih mengarah ke *managerial theory*).

3. Kontrol internal dari TKK dapat dijadikan variabel moderasi yaitu variabel yang memperlemah pengaruh negative kebijakan keuangan perusahaan (khususnya kebijakan dividen dan kebijakan investasi) terhadap pengelolaan laba. Hasil ini mendukung *agency theory*. *Agency theory* menyatakan bahwa TKK dapat mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen yang dikembangkan mengarah kepada semua *stakeholder* (*stakeholder theory*)
4. Secara bersama-sama KPI dan TKK dapat dijadikan variabel moderasi yang memperlemah pengaruh kebijakan keuangan pada pengelolaan laba. Untuk perusahaan yang terdaftar di BEI kebijakan yang sangat berpengaruh dari hubungan ini adalah kebijakan dividend dan kebijakan utang. Sedangkan untuk perusahaan yang listing di KLSE dampak KPI dan TKK sangat berpengaruh pada hubungan kebijakan utang, kebijakan investasi pada pengelolaan laba.
5. Hasil uji beda dari variabel-variabel penelitian untuk perusahaan yang listing di BEI dan KLSE menunjukkan bahwa Δ DIVID, INV dan KPI berbeda tidak signifikan sedangkan variabel LEV, TKK dan DA berbeda signifikan.
6. Hasil dari variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengelolaan laba, sedangkan untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di KLSE menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pengelolaan laba.

Tabel 6.1 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis penelitian. Tabel tersebut merupakan simpulan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan penelitian yang dikemukakan pada pendahuluan. Tabel tersebut menunjukkan bahwa kebijakan keuangan utama perusahaan berpengaruh pada pengelolaan laba. Untuk kebijakan utang lebih mengkonfirmasi teori keagenan utang, untuk kebijakan investasi mengkonfirmasi *pecking order theory* sedangkan untuk kebijakan dividen mengkonfirmasi *signaling theory*.

Hasil akan berbeda setelah mempertimbangkan kumpulan peluang investasi pada pengaruh kebijakan keuangan perusahaan (kebijakan utang, kebijakan dividend an kebijakan akuntansi) pada pengelolaan laba. Hasil mengkonfirmasi *pecking order theory* kecuali pada kebijakan dividen kemungkinan lebih tepat pada *managerial theory*.

Bagian berikutnya mempertimbangkan kontrol internal TTK pada hubungan antara kebijakan keuangan (kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan akuntansi) pada pengelolaan laba. Hasil mengkonfirmasi *Agency theory* yang menyatakan bahwa TTK dapat mereduksi perilaku manajemen dalam melakukan pengelolaan laba.

Tabel 6.1 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis dinyatakan dalam bentuk hubungan antar konstruk secara garis besar. Konfirmasi teori menunjukkan apakah hasil empiris sesuai prediksi *pecking order theory (POT)*, atau teori keagenan utang atau *signaling theory*

Hipotesis	Konfirmasi teori		
	AG	POT	Signaling
H1: Kebijakan utang, kebijakan investasi, kebijakan dividend, kebijakan investasi, <i>kumpulan peluang investasi</i> dan <i>tata kelola korporasi</i> berpengaruh positif terhadap Pengelolaan laba	***	***	**
H2a: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan utang perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.		**	
H2b: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan dividen perusahaan pada tingkat pengelolaan laba.	#		
H2c: Semakin tinggi tingkat kumpulan peluang investasi perusahaan, semakin besar pengaruh positif kebijakan investasi perusahaan pada tingkat pengelolaan laba. (mendukung hipotesis pecking order)		***	
H3a : Semakin baik kontrol internal dari <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar pegas negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba.	*		

H3b : Semakin baik kontrol internal dari <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar <i>pegaruh</i> negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba.	**
H3c : Semakin baik kontrol internal dari <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar <i>pegaruh</i> negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba.	***
H4a : Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar pengaruh negatif kebijakan utang pada pengelolaan laba	**
H4b : Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar pengaruh negatif kebijakan dividen pada pengelolaan laba	**
H4c : Semakin tinggi <i>kumpulan peluang investasi</i> dan semakin baik control internal <i>tata kelola korporasi</i> , semakin besar pengaruh negatif kebijakan investasi pada pengelolaan laba	**

Keterangan :

*** Hasil empiris sesuai prediksi teori dan signifikan (baik di BEI maupun di KLSE)

** Hasil empiris sesuai prediksi teori dan sebagian signifikan

* Hasil empiris sesuai prediksi teori tetapi semuanya tidak signifikan (baik di BEI maupun di KLSE)

Hasil empiris kemungkinan dijelaskan oleh managerial theory.

6.2 Implikasi Hasil Penelitian

6.2.1. Implikasi Hasil dalam Pengembangan Teory Akuntansi Keuangan.

Simpulan hasil penelitian yang di rangkum dalam tabel 6.1 mengindikasikan bahwa prediksi teori mengenai pengaruh kebijakan keuangan (kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi) pada pengelolaan laba menghasilkan hasil yang konsisten di negara berkembang khususnya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan KLSE. Hasil juga konsisten sesuai teori setelah mempertimbangkan dampak adanya *kumpulan peluang investasi* dan *tata kelola korporasi* pada hubungan kebijakan keuangan (kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi) pada pengelolaan laba.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi teori bahwa pengembangan kerangka analisis dan model yang mempertimbangkan KPI dan TTK (sebagai variabel moderasi) mampu mengklarifikasi memperjelas hasil yang tidak ambigu dan mengarah pada konfirmasi *pecking order teory* jika KPI sebagai moderating variabel dan mengkonfirmasi *agency theory* jika TTK sebagai moderating variabel.

Implikasi lain dari hasil penelitian ini dalam pengembangan teori keuangan adalah memberikan motivasi lain manajemen melakukan pengelolaan laba, yaitu motivasi dari khususnya kebijakan investasi dan

kebijakan dividen, sehingga hasil ini diharapkan memberikan tambahan dan sumbangan pengetahuan pada akuntansi keuangan.

Berkaitan dengan pengawasan internal dari tata kelola korporasi hasil ini memberikan bukti untuk memperkuat teori bahwa keefektifan pengawasan tata kelola korporasi berdampak pada pengurangan perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba pada tingkat pertumbuhan perusahaan.

6.2.2. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini terbukti bahwa adanya Informasi praktik pengelolaan laba oleh perusahaan-perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maupun di KLSE seharusnya menarik bagi pembuat peraturan karena : 1) manajemen laba dengan berbagai alasan dapat secara potensial menyesatkan pengguna laporan keuangan dan mempengaruhi alokasi sumberdana dan 2) laporan keuangan digunakan untuk mengkomunikasikan informasi manajemen tidak hanya untuk investor tetapi juga untuk kreditor maupun *stakeholder* lainnya. Implikasi dari hasil penelitian dari segi kebijakan adalah memberikan bahan pertimbangan pada kalangan regulator dalam menetapkan peraturan yang terkait dengan bursa efek , khususnya mengenai pengungkapan informasi. Hasil ini juga mungkin berguna bagi regulator dalam hal ini badan pembuat standar akuntansi (*standart setter*) untuk mengevaluasi pengungkapan tambahan yang dapat memberikan informasi yang cukup agar stakeholder mendapatkan pemahaman yang lebih baik khususnya mengenai pelaporan laba.

6.2.3. Implikasi Praktis

Penelitian ini menjawab isu bahwa di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia ditemukan bukti bahwa kebijakan keuangan khususnya kebijakan utang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh positif pada pengelolaan laba.

Implikasi dari Hasil penelitian ini dapat berguna untuk investor agar lebih memahami laba yang dilaporkan. Investor seharusnya tidak naif menggunakan angka laba akuntansi tanpa penyesuaian untuk kemungkinan manipulasi laba yang dilaporkan oleh manajemen. Investor juga harus hati-hati pada kebijakan keuangan yang diambil perusahaan, karena kebijakan tersebut bisa menjadi motivasi manajemen melakukan pengelolaan laba.

Implikasi lain dari hasil penelitian ini yaitu jika pengelolaan laba dapat dibatasi dengan adanya lingkungan yang mendukung transparansi laporan keuangan maka hasil penelitian ini juga membantu auditor untuk lebih berhati-hati dalam memeriksa laporan keuangan khususnya pelaporan laba, karena ditemukan motivasi pengelolaan laba baru yaitu khususnya kebijakan dividen dan kebijakan investasi sehingga mampu mendeteksi dan menghilangkan kesalahan dan manipulasi dalam laporan keuangan sehingga dapat mendukung mekanisme pengawasan yang lebih baik.

Untuk dampak pemoderasian dari kumpulan peluang investasi sebagai proksi dari tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan internal dari TKK menunjukkan bukti bahwa jika semakin efektif pengawasan dari anggota *board* perusahaan (komite audit, dewan komisaris, manajemen dan pemegang saham) maka akan mengurangi manajemen melakukan pengelolaan laba pada tingkat pertumbuhan perusahaan. terhadap perilaku manajemen melakukan pengelolaan laba.

Implikasi dari hasil penelitian ini dapat memberikan masukan khususnya kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI agar komite audit dan dewan komisaris benar-benar meningkatkan pengawasan kepada perilaku oportunistik manajemen khususnya mengenai manipulasi laba agar dapat melindungi kepentingan *stakeholder*.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan penelitian ini membuka peluang bagi penelitian lebih lanjut untuk mengembangkan hasil penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini meliputi : **Pertama**, penelitian ini hanya mempertimbangkan kebijakan keuangan (kebijakan utang, kebijakan investasi dan kebijakan deviden) sebagai motivasi pengelolaan laba. Masih banyak motivasi pengelolaan laba yang lain yang belum diungkap pada penelitian ini seperti kebijakan kompensasi baik kompensasi jangka pendek (kas dan bonus), maupun kompensasi non fisik (penghargaan, kesempatan karir keamanan kerja dan lainnya), kebijakan mengenai pembayaran pajak (penghematan pajak), dan

kebijakan lain yang belum diteliti pada penelitian ini. Hal ini disebabkan kesulitan peneliti untuk memperoleh data mengenai kompensasi tersebut, karena kebanyakan kebijakan kompensasi tidak di ungkap secara transparan di *annual report*.

Kedua, penelitian ini hanya terdiri atas perusahaan manufaktur saja. Penggunaan satu kelompok industri manufaktur dimaksudkan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki sensitifitas yang lebih tinggi terhadap setiap peristiwa atau kejadian.

Ketiga, Penelitian ini menguji *discretionary accrual* dan tidak menguji pada pos tertentu dari akrual atau metode akuntansi tertentu. Hal ini karena kesulitan dalam memperoleh dan pengumpulan data.

Keempat, penelitian ini belum dihubungkan dengan reaksi pasar, hal ini disebabkan karena sulitnya menentukan tanggal publikasi karena antar kebijakan perusahaan (kebijakan utang, kebijakan deviden dan kebijakan investasi) mempunyai tanggal publikasi yang tidak sama. Karena penelitian tidak menggunakan even, maka penelitian ini hanya menggunakan *magnitude* (tingkat) pengelolaan laba atau tidak menentukan apakah pengelolaan laba yang dilakukan dengan menaikkan laba atau menurunkan laba.

5.4. Saran

Keterbatasan penelitian yang diungkap pada bagian sebelumnya menyediakan kerangka bagi pengembangan penelitian lebih lanjut.

Penelitian ini dapat menjadi inspirasi bagi penelitian selanjutnya untuk :

1. Meneliti kebijakan-kebijakan perusahaan lain yang kemungkinan dapat membatasi atau memperluas kesempatan praktik pengelolaan laba. Jika pengelolaan laba dapat dibatasi dengan adanya lingkungan yang mendukung transparansi laporan keuangan maka diperkirakan auditor yang berkualitas dapat mempengaruhi tingkat pengelolaan laba yang akan dilakukan manajer.
2. Penelitian berikutnya juga diharapkan meneliti pada industri lainnya dengan pengamatan yang lebih lama agar dapat memberikan hasil yang lebih baik. Di samping itu, penelitian berikutnya diharapkan menguji akrual khusus atau metode akuntansi tertentu agar lebih bermanfaat bagi pembuat standart
3. dalam mengidentifikasi standart yang perlu untuk diteliti kembali dan di perbaiki.
4. Terakhir penelitian berikutnya diharapkan dapat memperbaiki index dari tata kelola korporasi yang ada di penelitian ini misalnya dengan menambah butir-butir pertanyaan yang relevan dengan mengirimkan kuesioner. Penelitian berikutnya juga diharapkan menghubungkan kebijakan perusahaan pada pengelolaan laba dengan melihat reaksi pasar, agar lebih menguatkan hasil analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A. and Knoeber, C.R, 1996. Firm Performance and Mechanism to control agency problem between manager and shareholder, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, (3): 377-399
- Aharony, J., and I. Swary, 1980, Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholder's Returns: An Empirical Analysis, *The Journal of Finance*, 35(1), March, 1-12.
- AlNajjar, F., and A. Riahi-Belkaoui, 2001, "Growth Opportunities and Earnings Management," *Managerial Finance*, Vol. 27, pp. 72-81.
- Ambarish, R., K. John, and J. Williams, 1987, "Efficient Signaling with Dividends and Investments," *Journal of Finance*, Vol 42, June, pp.321-344.
- Amihud, Y., dan K. Li, 2002, The Declining Information Content of Dividend Announcement and the Effect of Institutional Holding, *Working Paper*, Stern School of Business, New York University.
- Anderson, D., Francis, J.R. and Stokes, D.J, 1993. Auditing directorship and the demand for monitoring, *Journal of Accounting & Public Policy*, 12 : 353-375.
- April Klein, 2000., Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earning Management, *Working Paper*.
- Assih, 2004. *Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap hubungan antara motivasi dan tingkat manajemen laba*. Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.
- Asyik, 2005, *Dampak Penyaatan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (posk) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh ikutannya pada Nilai Intrinsic OPSI*. Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.
- Audra et al, The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis, *JEL Publikasi Internet (2005), Version 3-0-9*.

- Bathala, C.T., K.R. Moon, and R.P. Rao (1994), " Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holding; an agency perspective" *Financial management* 23, 38-50.
- Bartov, E., 1993., The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation, *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 4, October, p. 840-855.
- Baxter, N.D., 1967, Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, September, 395-403.
- Beasley, Mark S (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accounting Review*, Vol 17. No 4, Oktober, 443-465
- Beiner. S., W. Drobetz, F. Schmid and H. Zimmermann (2003). The Role of Exchange Different, *B Journal of Business, Finance and Accounting*, 621-633
- Beneish, M.D., 2001, Earnings Management: A Perspective, *Managerial Finance*, 27, p. 3-17.
- Black, B.S., H. Jang dan W. Kim (2003), Does Corporate Governance affect firm value? Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>
- Boudoukh, J, R. Michaely, M. Richardson dan M.R. Roberts, 2003, On The Importance of Measuring Payout Yield: Implication for Empirical Asset Pricing, *Working Paper*, Stern School of Business, New York University.
- Bradbury, M, 1992. Voluntary disclosure of financial segment data: New Zealand evidence, *Accounting and Finance*, 32, (1): 15-27
- Brickley, James A., 1983, Shareholder Wealth, Information Signaling and The Specially Designated Dividend, *Journal of Financial Economics*, Vol. 12: 187-209.
- Brigham, Eugene F., dan Phillip R. Daves, 2004, *Intermediate Financial Management*, 8th Edition, Thomson Corporation, South-Western.
- Bromiley, P. (1986), Corporate Capital Investment : A Behaviour Approach (Cambridge University Press, London), *Working Paper*.
- Brook, Yaron, William T. Charlton Jr., dan Robert J. Hendershoot, 1998, Do Firm Use Dividend to Signal Large Future Cash Flow Increase, *Financial Management* 27(3), 46-57.

- Bruns, W. J., and K.A. Merchant, 1990, The Dangerous Morality of Managing Earnings, *Management Accounting*, 72(2), pp. 22-25.
- Bryshaw, R.E and Ahmed Eldin (1989). The smoothing Hypothesis and the Role of Exchange Difference, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 621-633
- Burgstahler, D dan I.Dichev (1997). Earnings management to avoid earnings increases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24 (1),99-126
- Business Week (Berita Bisnis Internasional) www.businessweek.com/
- Bursa Malaysia Berhad. Securities Investment. www.bursamalaysia.com
- Cahan, S.F., and M. Hossain., 1996, The Investment Opportunity Set and Disclosure Policy Choice: Some Malaysian Evidence, *Asia Pacific, Journal of Management*, Vol 13, No. 1, pp. 65-85.
- Carcello, J.V. dan T.L. Neal (2000), Audit committee characteristic and auditor reporting, *The Accounting Review*, October, 75, 453-467
- Carpenter, Robert E., 1994, Finance Constraint or Free Cash Flow? The impact of Asymmetric Information on Investment, *Working Paper*, Department of Economics, Emory University, Atlanta, January 13.
- Chen, C. J. P., C.S.A. Cheng., J. He., and J. Kim., 1997, An Investigation of The Relationship Between International Activities and Capital Structure, *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, pp. 563-577.
- Chen and Steiner 1999. Managerial ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy, *The Financial Review* 34 (1999) 119-136
- Chambers, D.J., 2003., Earnings Persistence and Accrual Anomaly., *Working Paper*., University of Illinois at Urbana-Champaign: 1-29

- Chotourou, Sonda Marrakchi, Jean Bedard, dan Lucie Cour Teau. 2001. Corporate and Earnings Management, social science Research Network. *Http://ssrn.com. 10 Agustus 2008*
- Christensen, T. E., R.F. Hoyt, J. S. Paterson, 1999, "Ex Ante Incentive for Earnings Management and The Informativeness of Earnings," *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (7) & (8), September-October, pp. 807-831.
- Cleary, Sean., 1999, The Relationship Between Firm Investment and Financial Status, *The Journal of Finance*, 54 (2), April, 673-692.
- Collins, M.C., Blackwell, D.W and Sinkey, J.F. Jr, 1995. The relationship between corporate compensation policies and investment opportunities: empirical evidence for large bank holding companies, *Financial Management*, 24, (3):40-53.
- Copeland, T.E., and J.F. Weston, 1988, *Financial Theory and Corporate Policy*, Third Edition, Addison –Wesley Publishing Company, Massachusetts.
- Cornett M.M., J. Marcuss., Sounders and H. Tehranian, 2006., Earnings Management, Corporate Governance., and True Financial Performance., *Working Paper.*, <http://Papers.ssrn.com>
- Crutchley and Hansen,1989. A test of agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends, *Finacial management* 18, 36-46.
- Crutchley,CE., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S., dan Raymond,J.E., 1999, Agency Problem and The Simultaneity of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership, *International Review of Financial Analysis* 8/2. 177-197
- Dalton, D.R., Dailey, C M., Ellstrand, A.E. and Johnson, J.L, 1998, Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, *Strategic Management Journal*, 19,(3):269-290
- Dechow, P. M., R. D. Sloan., and A.P. Sweeney., 1995, "Detecting Earnings Management," *The Accounting Review*,70, pp. 193-225.
- Dechow, Patricia M., R.G. Sloan and A.P. Sweeney, (1996), Causes and Consequences of Earning Manipulation; An Analysis of Firms Subject To Enforcement Actions By The SEC, *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36

- DeFond, M.L. dan James Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics Vol 17*
- Denis D., 2001., Twenty-five years of corporate governance research and accounting., *Review of financial Economics* 10, 191-212
- Departemen of Statistic: <http://www.statistics.gov.my/>
- Dhilon, U.S., and H. Johnson, 1994, The effect of Dividend Change on Stock and Bond Prices, *The Journal of Finance*, 49, 281-289.
- Dornbusch, R. and S. Fischer (1987), *Macroeconomic*, Fourth edition (McGraw Hill, New York).
- DuCharme, L. L., P. H. Malatesta, and S. E. Sefcik, 2001, "Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance," *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, 16(4) pp. 369-396.
- Durnev, A. dan E.H. Kim (2002), T steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. <http://papers.ssrn.com>
- Easterbrook, F. (1984), "Two agency cost explanation of dividends" *American Economic Review* 74, 650-659
- Eisenhardt, Kathleen. M, 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of management Review*, 14, 57-74
- Erni Masdupi, 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (2005)*, Vol 2, No 1:57-69.
- Fama, E.F. 1978, The Effect of A Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of it Security Holders, *American Economics Review*, 68, June, 272-284.
- Fama. E.F. and M.C. Jensen, 1983. Separation of Ownership and Control, *Journal Of Law and Economics*, Vol.26. 301-325
- Fama, E.F., dan K.R. French, 1988, Dividend Yield and Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, Vol. 22: 3-25
- Fazzari, S., R.G. Hubbard, dan B.C. Petersen, 1988, Financing Constraint and Corporate Investment, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 141-195.

- Gagaring Pagalung, Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (2003), Vol 6, No 3: 249-263.
- Gaver, J. and Gaver, K, 1993. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies, *Journal of Accounting and Economics*, 16: 125-160.
- Gaver, J.H., and J.R. Austin., 1995, Additional Evidence on Bonus Plan and Income Management, *Journal of Accounting and Economics* 19, pp. 3-28.
- Gul, F.A, 1999a. Government share ownership, investment opportunity set and corporate policy choices in China, *Pacific-Basin Finance Journal*, 7: 157-172
- Gul, F.A, 1999b. Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan, *Journal of Corporate finance*, 5: 141-168
- Gul, A. F., S. Leuang, and B. Srinidhi, 2000, The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings-Return Relationship and Pricing of Discretionary Accrual, *Working Paper*
- Han, K.C., S.H. Lee, dan D.Y. Suk, 1999, Institutional Shareholders and Dividends, *Journal of Financial and Strategic Decision*, Spring, Vol. 12: 53-62.
- Healy, P. M., 1985, " The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions," *Journal of Accounting and Economics* 7, pp. 85-107.
- _____ and J.M. Wahlen, 1999, "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting," *Accounting Horizons*. Vol. 13, No. 4, December, pp. 365-383.
- _____ dan K.G. Palepu, 2001., Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and The Capital Markets., A Review of The Empirical Disclosure Literature., *Journal of Accounting and Economics* Vol 31: 405-440
- Hermeindito, 2004. Informasi Asimetri dan Kontrol Manajemen : *Analisis Kepekaan Investasi dan Leverage terhadap Pemilihan Sumber-sumber Pendanaan.*, Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.

- Holydia Lestari, Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), 2004, *Simposium Nasional Akuntansi VII : 1059-1071*.
- Hossain *et al*, The Investment Opportunity Set and The Voluntary Use of Outside Directors: New Zealand Evidence, *European Business Management School Working Paper (2000)*, ISSN: 1470-2398.
- Howe, K. M., J. He dan G.W. Kao, 1992, One Time Cash Flow Announcement and Free Cash Flow Theory: Share Repurchase and Special Dividends, *Journal of Finance*, Vol. 47: 1963-1975.
- Husnan, S. (2001), Indonesia dalam J.Zuang, D Edward, M.V. Capulang (Eds.) Corporate Governance and finance in East Asia: Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand. Asian Development Bank, Vol 2
- Hutchinson, Marion, An Analysis of the Association Between Firm's Investment Opportunity Set, Board Composition, and Firm Performance, 2001, No 2001_04., *Deakin University Working Paper*
- Ismiyanti, Fitri, dan Hanafi, M.M, Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (2004): 176-196.
- Jaggi Bikki, Leung Sidney, Gul Ferdinand, Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms, *journal homepage: www.elsevier.com/locate/jaccpubpol* (2009)
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg, and Thomas S. Zorn, 1992, Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend, *Journal of financial and Quantitative Analysis* 27. 247-263.
- Jensen M. (1986) Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329.
- Jensen, M. and W. Meckling (1976), " Theory of the firm : Managerial behavior Agency cost, and Ownership structure", *Journal of Finance Economics* 3, 305-360.
- Jiambalvo, J., 1996, "Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm Subject to Enforcement Actions by The SEC," *Conterporary Accounting Research*, 13(1), pp. 37-47.

- Jones, J., 1991, Earnings Management During Import Relief Investigations,” *Journal Accounting Research* 29, pp. 193-228.
- Kaplan, R. dan A.A. Atkinson. 1998. *Advanced Management Accounting*, 3rd ed., New Jersey: Printice Hall, Englewood Cliffs.
- Kallapur. S., 1993, Dividend Payout Ratios as Determinants of Earnings Response Coefficient, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17: 359-375
- Kallapur. S., and M.A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business & Accounting*. 26.April/May. P. 505-519
- Kallapur. S.,.2001. The Investment Opportunity Set : Determinant, Consequenses and measurement, *Managerial Finance*. 27.3. page 3
- Kaplan, Steven N, and Luigi Zingales, 1997, Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measure of Financing Constraints?, *Quarterly Journal of Economics* 112(1), February, 167-215.
- Klein, April. (2002). Audit Committee. Board of Director Characteristics and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 33, August, 375-400
- Komite Nasional Kebijakan Governance, (2004). Pedoman Tentang Komisaris Independen. <http://www.governance-indonesia.or.id/main.htm>.
- Kraus, A., and R.H. Litzenberger, 1973, A State-Preference Model on Optimal Financial Leverage, *The Journal of Finance*, 28, September, 911-922.
- Kren,L. and Kerr, J.K, 1997. The effect of outside directors and board shareholdings on the relation between chief executive compensation and firm performance, *Accounting and Business Research*, 27, (4): 297-309
- La Porta, R., Lopez-De-Salines, F., dan Shleifer, A., 1999, Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance* LIV/2,471-517
- Leland, H., and D. Pyle, 1977, “ Informational Asymetries, financial structure, and financial intermediation,” *Journal of Finance*, 32, 371-388

- Lintner, J., 1956, Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *The American Economic Review*, Vol. 46, [2]: 97-113.
- Mahadwartha, 2004. *Pengawasan dan Pengikatan Berbasis Kepemilikan Institutional Internal*. Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.
- Mackie-Mason, J.K., 1990, Do Tax Affect Corporate Financing Decision? *The Journal of Finance*, 45, December, 1471-1493.
- Masulis, R.W., 1980, The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers, *Journal of Financial Economics*, 8, June, 139-177.
- McConnel, J.J., and C.J. Muscarella (1985), Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm, *Journal of Financial Economic*, Vol. 14 (September), pp. 399-422
- McMullen, D.A dan K. Randghun (1996). Enhancing audit committee effectiveness, *Journal of Accountancy*, August, 182,79-81
- Merchant, K.A. dan J. Rockness., 1994. The Ethics of Managing Earnings: An Empirical Investigation., *Journal Accounting and Public Policy* 13: 79-94
- Midiastuty, P.P. dan M. Machfoedz, 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba, *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*
- Miller, M.H, 1977, Debt and Taxes, *The Journal of Finance*, 32, May, 261-276.
- Modigliani, F., and M. H. Miller, 1958, The cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, 48, June, 261-297.
- Modigliani, F., and M. H. Miller, 1963, Corporate Income Tax and the Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, 433-443.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, and J.N. Rimbey. (1998), " The impact of ownership structure on corporate debt policy : A Time series Cross-Sectional Analysis", *Financial Review*, August, Vol. 33, 85-99.
- Myers, S, (1977). "Determinant of corporate borrowing". *Journal of Finance Economic* 5, 147 – 176.

- Myers, S.C., 1984, Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance* 39(3), July, 575-592.
- Myers, S, and N.M. Majluf, 1984 " Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors D Not Have," *Journal of Finance*, 39, 187-221
- Nicholson, W. (1992), *Microeconomic Yheory: Basic Principles and extension*, fifth edition (The Dryden Press, Hinsdale, IL)
- Peasnell, K.V, P.F Pope and S. Young (2001). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accrual, *Accounting and Business Research*, Vol. 30: 41-63
- Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI. IAI, 2003*
- Pound,J., 1988, Proxy Contest and The Efficiency of Shareholder Oversight, *Journal of Financial Economics* 20, 237-265
- Riahi-Belkoui,A, 2003. Anticipatory income smoothing and the investment opportunity set: An empirical Test of The Fudenberg and Tirole (1995) *Model, Review of Accounting & Finance*, 2.2:ABI/INFORM Global
- Richardson, Vernon J (1998). Information Asymmetry an Earnings Management: Some Evidence. *Working Paper*, 30 Maret
- Schipper, Katherine (1989). Comentary Katherine on Earning Management, *Accounting Horizon*
- Schneller, M.I., 1980, Taxes and the Optimal Capital Structure of the Firm, *The Journal of Finance*, 35 (1) March, 119-127.
- Shleifer, A. and R.W. Vishny (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol. 52. No.2. Juni: 737-783
- Scott, W.R., 1997, *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.
- Scott, W.R., 2000, *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall International, Inc. New Jersey

- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas,ud 2006, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan, *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*
- Skinner, D.J., 1993, "The Investment Opportunity Set and Accounting Procedures Choice: Preliminary Evidence," *Journal of Accounting and Economics* 16, pp. 407-445.
- Smith, C. and Watts, R. 1992. Th investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies, *Journal of Financial Economics*, 32: 509-522
- Sri Hasnawati, Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *JAAI (2005), Vol 9, No 2: 153-163.*
- Stiglitz, Joseph, dan Andrew Weiss, 1981, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review* 71(3), June, 393-410.
- Subekti, I., dan I.W. Kusuma., 2001, "Asosiasi antara Set Peluang Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4. No. 1. Hlm. 44-63.
- Subramanyam,K.R., 1996. The pricing of discretionary accrual, *Journal of Accounting and Economic*. 22.(August-December). 249-282.
- Subroto, B. (2003), *Faktor-faktor yang mempengaruhi kepatuhan kepada ketentuan pengungkapan wajib oleh perusahaan-perusahaan public dan implikasinya terhadap kepercayaan para investor di pasar modal*. Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.
- Sweeny,A.P. 1994. Debt Covenant Violation and Manager Accounting Responses, *Journa of Accounting and Ecanomics*, Vol 17
- Szewcyk, Samuel, H.Tsetsekos George P and Zanfout, Zaher, 1996. The Valuation of Corporate R & D Expenditure: Evidence from Invesment Opportunity and Free Cash Flow. *Financial Management*. PP 105-110
- Tetet Fitrijanti dan Jogiyanto Hartono, Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (2002), Volume 5, No 1: 35-63.
- Tandelilin, E., 2003, Analisis Interdependensi kebijakan leverage, Dividend an Kepemilikan Manajerial : Perspektif Keagenen, *Working paper*, QUE Manajemen, Universitas Gadjah Mada,1-61

- Teoh, S. H., I. Welch., and T. J. Wong, 1998, "Earnings Management and The Underperformce of Seasoned Equity Offerings," *Journal of Financial Economics*, Vol. 51. No. 1. October, pp. 63-99.
- Turnbull, M., 1979, Debt Capacity, *The Journal of Finance*, 34, September, 931-940.
- Wahidahwati, 2001, " Pengaruh kepemilikan managerial dan kepemilikan institutional pada kebijakan hutang perusahaan : Sebuah perspektive theory agency" Simposium nasional Akuntansi IV
- _____,2002, Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden, *Ekuitas*, No 395: 104-125.
- _____, 2003, Analisis Persamaan Simultan dari Tobin's Q, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang, *Ekuitas* No 49:93-111
- Watts, R.L. dan J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall. Englewood Cliffs. New Jersey 07632.
- _____,1990, "Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective," *The Accounting Review*, 65, pp. 131-156.
- Warfield, T. D., J. J. Wild., and K. L. Wild., 1995, "Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings," *Journal Accounting and Economics*, 20, pp. 61-91.
- Weekly Financial Review-Singapore (Berita ekonomi Singapore, Malaysia dan Thailand) www.oub.com.sg/mkreview.htm/
- Worldwide data (analisis pasar dan ekonomi) www.businessmonitor.co.uk/
- Voght.1977. Cash Flow & Capital Spending : Evidence from capital Expenditure Announcement, *Financial Management* .pp 44-57

Vogt, Stephen. C., 1994, The Cash Flow/Investment Relationship: Evidence From U.S. Manufacturing Firms, *Financial Management*, 23, Summer, 3-20

Voght, Stephen C and Vu, Joseph D. 2000. Free Cash Flow and Long Run Firm Value: Evidence from Value line Investment Survey. *Journal of Managerial Issue*. Pp. 20-32

Voght, Stephen C. 1994. The Cash Flow / Investment Relationship: Evidence from US Manufacturing Firms. *Financial Management*

Xie, Biao., Wallace N. Davidson and Peter J. Dadalt (2003). Earning Management and Corporate Governance; The Roles of The Board and The Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9 : 295-316

Yermack., D., 1996, Higher Market Valuation of Companies With A Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185-211

Yudianti, F.N., 2005, Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Manajemen Laba, Leverage dan Dividen terhadap Hubungan antara Aliran Kas Bebas dan Nilai Pemegang Saham, Desertasi tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada.

Yurianto, P.S. (2000), *Analisis factor-faktor yang mempengaruhi praktik perataan laba pada perusahaan yang terdaftar di berbagai pasar modal utama ASEAN*. Tesis tidak dipublikasikan Universitas Gadjah Mada, Jogjakarta

