Jurnal Ekono Insentif Kopwil4, Volume 3 No. 1, Juli 2009
ISSN: 1907 - 0640, halaman 40 s.d 59

PENGARUH ASIMETRI INFORMASI TERHADAP PRAKTIK MANAJEMEN LABA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS
(Studi Pada Kelompok Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Oleh:
Ira Novianty
Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empirik tentang pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba dan implikasinya terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini termasuk penelitian akuntansi yang berbasis pasar modal karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi akuntansi terhadap partisipan pasar modal (investor). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih berdasarkan *random* sebanyak 42 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *polled data* yang mencakup data transaksi saham dan laporan keuangan tahun 2004-2006. Asimetri informasi diukur dengan menggunakan proksi *quates*, volume penjualan, dan volatilitas *return*, serta ukuran perusahaan dan *market to book value of equity* sebagai variabel kontrol. Manajemen laba diukur dengan menggunakan rasio akrual modal kerja terhadap penjualan, dan biaya modal ekuitas diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian memberikan bukti empirik bahwa: (1) asimetri informasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba. Ketika asimetri informasi tinggi dan *stakeholder* tidak memiliki suatu informasi untuk memonitor dan mengetahui aktivitas manajer, hal tersebut akan mendorong meningkatnya praktik manajemen laba; (2) manajemen laba mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi rasio akrual modal kerja terhadap penjualan (sebagai proksi manajemen laba) maka kepercayaan investor menurun sehingga berdampak pada naiknya biaya modal ekuitas.

Kata kunci: Asimetri Informasi, Manajemen Laba, dan Biaya Modal Ekuitas.

Abstract - *The objectives of the research are to find out empirical evidence of the Effect of Information Asymmetry on Earnings Management Practice and The Implication to The Cost Of Equity Capital. The type of this research is market-based accounting research because the aim of this research is to find out the impact of accounting information on capital market participants (investors). The population of this study was manufacturing companies group at Indonesia Stock Exchange. The sample determined based on simple random sampling and there were 42 companies. Data analysis was carried out in terms of polled data covering stock transaction and annual financial report during 2004-2006. Information asymmetry were measured by quates, sales, return volatility, and size, market to book value of equity as control variable. Earnings management were measured by ratio of working capital accruals to sales and cost of equity capital measured by Capital Asset Pricing Model (CAPM). The research hypotheses were tested using regression analysis. The result of this research show that: (1) information asymmetry had significantly positive influence on earnings management. When information asymmetry is high, the stakeholders do not have any information to monitor and to know manager's activities which gives rise to the practice of earnings management; (2) earnings management had significantly positive influence on cost of equity capital. This finding reflects that the higher the ratio of working capital accruals to sales (earnings management proxy) the lower will be the investor's belief, so that leading to the increase of the cost of equity capital.*

Keywords: *Information Asymmetry, Earnings Management, and Cost Of Equity Capital.*

1. Pendahuluan

Pada perusahaan publik dan perusahaan besar lainnya, telah terjadi pemisahaan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian. Fungsi kepemilikan dipegang oleh pemegang saham, sedangkan fungsi pengendalian dipegang oleh manajer profesional yang digaji dan dikontrak untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan pemegang saham yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

Ketika pengendalian perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik tetapi diserahkan kepada pihak lain untuk mengelola sumber daya perusahaan, maka permasalahan yang muncul adalah potensi konflik dalam hubungan antara pemilik (*principals)* dengan pengelola (*agent)* yang sering disebut dengan masalah keagenan (*agency problem).*

Agency problem dapat dipicu oleh dua hal, yaitu: (1) karena pihak manajemen atau intern perusahaan mengetahui lebih banyak tentang kondisi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, akibatnya investor merasa bahwa pengambilan keputusan atas investasinya tidak dapat dilakukan dengan optimal. Jika investor menyadari bahwa informasi yang diterimanya bias, maka ia akan mengambil keputusan disinvestasi, dan hal ini tentu tidak menguntungkan dari sisi manajemen (*Adverse Selection)*; (2) karena adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (investor) dengan pengelola perusahaan (manajemen). Dalam hal ini pemilik tidak dapat mengamati secara langsung tindakan manajemen. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa kontrak antara pemegang saham dan manajer sebagai suatu hubungan keagenan (*agency relationship)*, dimana pemegang saham (investor) adalah *principal* yang memberikan wewenang kepada manajer sebagai agen untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Investor tidak dapat mengawasi secara langsung semua tindakan manajemen. Hal ini berdampak pada penyebaran informasi yang tidak merata antara kedua belah pihak, dimana pihak manajemen lebih mengetahui informasi tentang kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (investor). Hal ini menyebabkan tingginya asimetri informasi.

Laporan keuangan sebagai sarana informasi yang ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan memiliki kelemahan tertentu. Laporan keuangan mengandung banyak asumsi, penilaian (*judgement)* serta pilihan metode perhitungan yang dapat digunakan oleh pembuatnya. Adanya pilihan kebijakan akuntansi dalam standar yang dapat digunakan, membuat manajemen memiliki kelonggaran untuk memilih suatu metode akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan tersebut. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba (*earnings management).*

Akhir-akhir ini laporan keuangan telah menjadi isu sentral yang merupakan sumber penyalahgunaan informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Pemilihan kebijakan akuntansi sering disalahgunakan sehingga laporan keuangan yang dihasilkan bias dan pemakai laporan keuangan bisa salah dalam menginterpretasi.

Deteksi atas kemungkinan dilakukannya manajemen laba dalam laporan keuangan diteliti melalui penggunaan akrual. Jumlah akrual yang tercermin dalam perhitungan laba terdiri dari *discretionary* dan *nondiscretionary accrual. Nondiscretionary accrual* merupakan komponen akrual yang tejadi secara alami seiring dengan perubahan dari aktivitas perusahaan. Sebaliknya, *discretionary accrual* merupakan komponen akrual yang berasal dari manajemen laba yang dilakukan manajer.

Secara teoritis, asimetri informasi mempengaruhi kepercayaan investor melalui estimasi risiko oleh investor. Jika suatu saham mengandung asimetri informasi tinggi, maka investor akan menilai investasi tersebut mempunyai risiko yang tinggi, akibat selanjutnya adalah biaya modal ekuitas (*cost of equity capital)* menjadi tinggi, atau sebaliknya.

Penelitian tentang hubungan asimetri informasi dengan manajemen laba dan biaya modal ekuitas masih sedikit dilakukan. Dechow *at al.* (1996) dalam Wiwik (2005) meneliti penyebab dan konsekwensi dari tindakan manipulasi laba., dimana salah satu tujuannya adalah untuk mengetahui sejauh mana dampak manipulasi laba terhadap biaya modal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mendapat sanksi dari *Securities Exchange Commission* (SEC) karena diduga keras telah melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku, dengan tujuan untuk memanipulasi laba.. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal adalah: (1) harga saham; (2) *bid-ask spread*; (3) *number of analyst following*. Dari hasil analisis komparatif antara perusahaan yang mendapat sanksi dari SEC karena dugaan maipulasi laba dengan perusahaan lain yang tidak bermasalah diperoleh kesimpulan bahwa biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bermasalah.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, menunjukkan bahwa manajemen laba dipengaruhi oleh asimetri informasi. Sedangkan biaya modal ekuitas, yaitu besarnya tingkat *return saham* yang dipersyaratkan oleh investor, dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor atas laporan keuangan emiten. Praktik pelaporan keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia mengindikasikan adanya masalah manajemen laba. Kondisi tersebut mempengaruhi kepercayaan investor sehingga berdampak terhadap biaya modal ekuitas.

2. Kajian Pustaka

2.1. Teori Akuntansi positif

Teori Akuntansi positif merupakan teori akuntansi yang terdiri dari seperangkat prinsip atau konsep yang lebih luas yang dapat menjelaskan (*to explain)* atau memberi jawaban terhadap praktik akuntansi yang berlaku dan memprediksi (*to predict)* atau meramalkan fenomena-fenomena yang terjadi dimana akuntansi diterapkan guna penyusunan konstruksi dan verifikasi teori. Teori Akuntansi positif bertujuan untuk menjelaskan dan memprediksi pilihan srandar akuntansi oleh manajemen dengan manganalisis biaya dan manfaat ungkapan keuangan tertentu dalam hubungannya dengan berbagai individu dan alokasi sumber daya dalam perekonomian. Teori positif didasarkan pada proporsi bahwa manajer, pemegang saham, dan regulator/politisi adalah rasional dan mereka berusaha untuk memaksimumkan utilitas mereka yang secara langsung terkait dengan kompensasi mereka, sehingga terkait dengan kemakmuran mereka. Dalam kenyataannya, cita-cita utama pendekatan positif adalah untuk mengembangkan hipotesis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dunia praktik akuntansi dan untuk menguji validitas hipotesis tersebut secara empiris (Belkaoui, 2001) .

Teori akuntansi positif merupakan suatu metode yang diawali dari suatu teori atau model ilmiah yang sedang berlaku atau diterima umum. Berdasarkan teori ini maka dirumuskan problem penelitian untuk mengamati perilaku atau fenomena nyata yang tidak ada dalam teori. Kemudian dikembangkan teori untuk menjelaskan fenomena tadi dan dilakukan penelitian secara terstruktur dan peraturan yang standar dengan melakukan perumusan masalah, penyusunan hipotesa, pengumpulan data dan pengujian statistik ilmiah. Sehingga diketahui apakah hipotesa yang dirumuskan diterima atau tidak.

Teori Akuntansi positif muncul ketika Jensen dan Meckling (1976) dalam (Pranata : 2003) menyatakan bahwa riset yang dilakukan dalam bidang akuntansi (d dengan satu atau dua pengecualian) menjadi tidak ilmiah karena fokusnya lebih bersifat normatif dan defisional. Pendekatan normatif lebih menjelaskan informasi apa yang seharusnya dikomunikasikan kepada para pemakai informasi akuntansi dan bagaimana informasi tersebut disajikan dan bukan menjelaskan mengapa hal tersebut terjadi. Jadi, pengembangan teori akuntansi positif dalam penelitian empirik perlu dilakukan untuk memberikan argumentasi yang dapat menjelaskan praktik akuntansi.

2.2. Teori Keagenan

Teori keagenan dapat dipandang sebagai suatu versi dari *game theory* (Mursalim, 2005) dalam Muh. Arief (2007), yang membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak), dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal.*

Pada teori keagenan, yang dimaksud *principal* pada awalnya adalah pemegang saham. Sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen pengelola perusahaan. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, di lain pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan oleh para pemegang saham kepadanya.

Agency theory memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent.* Teori keagenan mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Konflik tersebut disebabkan perbedaan tujuan masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingan terhadap perusahaan. Konflik seperti ini dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem)* yang sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal.* Upaya untuk mengatasi permasalahan keagenan ini akan menimbulkan konsekuensi biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost)* yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agent.*

Masalah keagenan (*agency problem)* muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agent, yaitu perilaku manajemen untuk memaksimumkan kesejahteraanya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan principal. Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memeperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus dari *principal.* Teori keagenan (*agency theory)* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dengan para pengguna laporan keuangan (*shareholder* maupun *stakeholder)* dimana manajer memiliki akses informasi atas kinerja dan prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

2.3. Asimetri Informasi

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dengan demikian beberapa konsekuensi tertentu hanya akan diketahui oleh suatu pihak tanpa diketahui pihak lain yang juga memerlukan informasi tersebut (Silvia & Yanivi : 2003).

Di pasar modal , ketika timbul asimetri informasi maka keputusan ungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham, sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi akan menimbulkan biaya transanksi dan mengurangi Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan

pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dengan demikian beberapa konsekuensi tertentu hanya akan diketahui oleh suatu pihak tanpa diketahui pihak lain yang juga memerlukan informasi tersebut (Silvia & Yanivi : 2003).

Di pasar modal , ketika timbul asimetri informasi maka keputusan ungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham, sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi akan menimbulkan biaya transanksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Komalasari 2000, dalam Siti Asiah Murni 2003).

Komalasari (2000) meneliti hubungan antara informasi asimetri dan *cost of equity capital*, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*. Mardiyah (2002) menemukan ada pengaruh positif antara informasi asimetri dengan *cost of capital*. Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara partisipan pasar modal maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan.

Hasil penelitian Richardson (1998) membuktikan bahwa *bid-ask spread* dapat dijadikan sebagai proxy yang baik untuk melihat adanya asimetri informasi diantara pihak-pihak yang bertransaksi di pasar modal. Wasilah (2005) dalam Teti (2007) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *bid-ask spread* dapat dijadikan sebagai proxy untuk mengukur asimetri informasi antara pihak-pihak yang melakukan transaksi di pasar modal.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan teori *microstructure* dengan proxy *bid-ask spread* dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan tiga variabel, yaitu: (1) variabel harga pasar saham (*quates*) yang diukur dengan rata-rata *bid-ask price* pada hari perdagangan terakhir untuk satu tahun tertentu (Stoll,1978); (2) variabel volume perdagangan; dan (3) variabel volatilitas *return* yang diukur dengan *return* perusahaan harian (Welker,1995), dan menggunakan ukuran perusahaan dan rasio *market value to book value* dari ekuitas sebagai variabel kontrol.

2.4. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah cara menyajikan laba yang disesuaikan dengan tujuan yang diinginkan oleh manajer yang dilakukan melalui pemilihan kebijakan akuntansi atau melalui pengelolaan akrual (Ratna Dewi, 2003).

Schipper (1989) mengartikan manajemen laba sebagai "*disclosure management in the sense of purposeful intervention in the external reporting process with intent of obtaining some private gain.*" Dari definisi tersebut jelas bahwa manajemen laba merupakan intervensi langsung manajemen dalam proses pelaporan keuangan kepada pihak eksternal dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi.

Healy dan Wahlen (1999), menyatakan bahwa definisi manajemen laba mengandung beberapa aspek. Pertama intervensi manajemen laba terhadap pelaporan keuangan dapat dilakukan dengan penggunaan *judgment*, misalnya *judgment* yang dibutuhkan dalam mengestimasi sejumlah peristiwa ekonomi di masa depan untuk ditunjukan dalam laporan keuangan, seperti perkiraan umur ekonomis dan nilai residu aktiva tetap, tanggungjawab untuk pensiun, pajak yang ditangguhkan, kerugian piutang dan penurunan nilai *asset*. Disamping itu manajer memiliki pilihan untuk metode akuntansi, seperti metode penyusutan dan metode biaya. Kedua, tujuan manajemen laba untuk menyesatkan *stakeholders* mengenai kinerja ekonomi perusahaan. Hal ini muncul ketika manajemen memiliki akses terhadap informasi yang tidak dapat diakses oleh pihak luar. Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu: (1) bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, yang disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*, dan (2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *disretionary accruals* (Wiwik, 2005).

Proksi manajemen laba yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model spesifikasi akrual yaitu akrual modal kerja sebagaimana yang digunakan Wiwik (2005). Menurut Peasnell *et al.* (2000) dalam Wiwik (2005) penggunaan akrual modal kerja lebih tepat. Akrual diskresioner tidak diestimasi berdasarkan kesalahan residual karena teknik tersebut dianggap relatif rumit, oleh karena itu digunakan proksi rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan pemakaian penjualan sebagai deflator akrual modal kerja adalah karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan sebagaimana yang diungkapkan oleh Nelson *et al.* (1994) yang memodifikasi model DeAngelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjulan.

Berikut adalah perhitungan manajemen laba yang diproksi berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan:

$$\text{Manajemen laba (ML)} = \frac{\text{Akrual Modal kerja (t)}}{\text{Penjualan periode (t)}}$$

Akrual modal kerja = $\Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas$

Keterangan :

ΔAL = Perubahan aktiva lancar pada periode t
ΔHL = Perubahan hutang lancar pada periode t
ΔKas = Perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t.

Data akrual modal kerja dapat diperoleh langsung dari laporan arus kas aktivitas operasi, sehingga investor dapat langsung memperoleh data tersebut tanpa melakukan perhitungan yang rumit.

2.5. Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal (*cost of capital)* adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai per saham. Biaya modal juga dapat dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Biaya modal saham biasa (*cost of equity capital*) adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

Pengukuran *cost of equity capital* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagaimana yang telah dilakukan oleh Komalasari dan Zaki Baridwan (2000) Dalam Murni (2003) yaitu :

$$CEC_{it} = R_{ft} + (R_{Mt} - R_{ft})\,\beta$$

Dimana:
CEC_{it} = Estimasi *cost of equity capital*
R_{ft} = Tingkat *return* bebas risiko (*risk free rate)* yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI satu (1) bulan
β = Beta pasar
R_{Mt} = Tingkat *return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t ditambah IHSG pada hari t-1 dibagi dengan IHSG pada hari t-1

Berkaitan dengan estimasi β sebagai pengukur volatilitas antara *return* suatu ekuitas dengan *return* pasar, Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pasar modal BEJ tergolong *thin market*, artinya bahwa transaksi perdagangannya masih tipis atau jarang terjadi. Kondisi ini akan menimbulkan perhitungan beta yang bias disebabkan oleh adanya perdagangan yang tidak sinkron. Tindakan yang dapat dilakukan untuk mengatasi bias beta adalah dengan melakukan koreksi. Menurut hasil penelitian Hartono dalam Jogiyanto (2003), metode pengkoreksian yang terbaik adalah Fowler dan Rorke karena metode tersebut menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Rumus koreksi beta dengan metode Fowler dan Rorke dengan menggunakan empat periode mundur (*lag*) dan empat periode maju (*lead)*, yaitu:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i^{-n}(R_{Mt-n}) + \beta_i(R_{Mt}) + \beta_i^{+n}(R_{Mt+n}) + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana:
$R_{i,t}$ = *Return* saham i pada hari t
R_{Mt-n} = *Return* pasar pada periodelag t-n
R_{Mt+n} = *Return* pasar pada periode lead t + n

Return harian masing-masing sekuritas dihitung sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Guna menentukan faktor pembobot dalam pengkoreksian beta, maka langkah pertama yang dilakukan adalah dengan mencari korelasi serial (ρ) dari regresi *return* pasar dengan *return* pasar periode sebelumnya, yaitu:

$$R_{Mt} = \alpha_i + \rho_i(R_{Mt-n}) + \varepsilon_{i,t}$$

Koefisien ρ tersebut digunakan sebagai faktor penentuan bobot dalam mengkoreksi beta dalam koefisien regresi. Penentuan bobot dengan *lag* 4 dan *lead* 4 dihitung dengan rumus:

$$W_1 = \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_2 = \frac{1+2\rho_1+2\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_3 = \frac{1+2\rho_1+\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

$$W_4 = \frac{1+\rho_1+\rho_2+\rho_3+\rho_4}{1+2\rho_1+2\rho_2+2\rho_3+2\rho_4}$$

Besarnya beta koreksian diperoleh dengan penjumlahan beta yang dikalikan dengan bobot untuk masing-masing periode, yaitu:

$$\beta_i = W_n\beta_i^{-n} + \beta_i^{0} + W_n\beta_i^{+n}$$

Penggunaan CAPM sebagai proksi dari biaya modal ekuitas karena CAPM merupakan model keseimbangan umum di pasar saham yang mampu memprediksi *expected return* yang akan diterima oleh investor. Selain itu, CAPM juga sudah mengakomodir berbagai faktor, baik internal maupun eksternal.

2.6. Kerangka Pemikiran

Kerangka pememikiran dalam peneltian ini dilandasi oleh *grand theory, middle range theory,* dan *application theory. Grand theory* yang melandasi yaitu *positive accounting theory* dari Watts dan Zimmerman (1978, 1986,1990), dan yang dijadikan *middle range theory* adalah *agency theory* dari Jensen dan Meckling (1976) , sedangkan untuk *application theory* yaitu teori *Information asymmetry* dari Akerlof (1970).

Positive accounting theory merupakan teori akuntansi yang terdiri dari seperangkat prinsip atau konsep yang lebih luas yang dapat menjelaskan (*to explain)* atau memberi jawaban terhadap praktik akuntansi yang berlaku dan memprediksi (*to predict)* atau meramalkan fenomena-fenomena yang terjadi dimana akuntansi diterapkan guna penyusunan konstruksi dan verifikasi teori.

Penelitian *positive accounting theory* dapat dikembangkan dengan menggunakan berbagai pendekatan di bidang akuntansi, salah satunya adalah *agency theory*. Teori ini berawal dari teori perusahaan modern yang memisahkan antara kepemilikan dan pengendalian. Ketika pengendalian perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik tetapi diserahkan kepada pihak lain untuk mengelola sumber daya perusahaan, maka permasalahan yang muncul adalah potensi konflik dalam hubungan antara pemilik (*principals)* dengan pengelola (*agent)* yang sering disebut dengan masalah keagenan (*agency problem).*

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa kontrak antara pemegang saham dan manajer sebagai suatu hubungan keagenan (*agency relationship)*, dimana pemegang saham (investor) adalah *principal* yang memberikan wewenang kepada manajer sebagai agen untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Investor tidak dapat mengawasi secara langsung semua tindakan manajemen. Hal ini berdampak pada penyebaran informasi yang tidak merata antara kedua belah pihak. Dengan demikian posisi investor dalam mengakses informasi perusahaan lebih lemah dibandingkan dengan manajemen, sehingga menyebabkan tingginya asimetri informasi.

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder lainnya.* Hal tersebut terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan.

Laporan keuangan sebagai sarana informasi yang ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan memiliki kelemahan tertentu. Adanya pilihan kebijakan akuntansi dalam standar yang dapat digunakan, membuat manajemen memiliki kelonggaran untuk memilih suatu metode akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan tersebut, Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba (*earnings management).*

Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Dechow *et al.* (1996) dalam Wiwik (2005) meneliti penyebab dan konsekwensi dari tindakan manipulasi laba, dimana salah satu tujuannya adalah untuk mengetahui dampak manipulasi laba terhadap biaya modal. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Proksi yang digunakan untuk mengukur biaya modal adalah : (1) harga saham; (2) *bid-ask spread*; (3) *number of analyst following.* Dari hasil analisis komparatif antara perusahaan yang mendapat sanksi dari SEC karena dugaan manipulasi laba dan perusahaan lain yang tidak bermasalah diperoleh kesimpulan bahwa biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC lebih tinggi secara signifikan dibanding dengan perusahaan lain yang tidak bermasalah (sample kontrol).

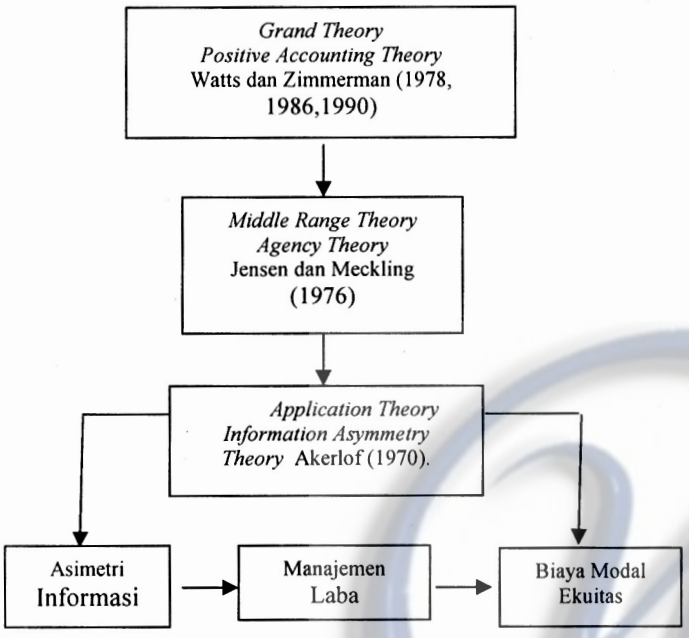
Penelitian mengenai manajemen laba dengan asimetri informasi dan biaya modal masih sedikit dilakukan. Komalasari (2000) dalam Murni (2003) meneliti hubungan antara asimetri informasi dan *cost of equity capital*, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread.* Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital.* Dari beberapa penelitian terdahulu asimetri informasi sering diproksikan dengan *bid-ask spread.* Mardiyah (2002) menemukan ada pengaruh positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital.* Hal ini berarti bahwa semakin kecil asimetri informasi yang terjadi diantara partisipan pasar modal maka semakin kecil biaya modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan.

Salah satu ukuran yang digunakan secara luas dalam penelitian terdahulu sebagai pengukur informasi asimetri adalah *Bid-ask spread* (Healy, 1995). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan teori *microstructure* dengan proxy *bid-ask spread* dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan tiga variabel, yaitu: (1) variabel harga pasar saham (*quates)* yang diukur dengan rata-rata *bid-ask price* pada hari perdagangan terakhir untuk satu tahun tertentu (Stoll,1978); (2) variabel volume perdagangan; (3) variabel volatilitas *return* yang diukur dengan *return* perusahaan harian (Welker,1995), dan menggunakan ukuran perusahaan dan rasio *market value to book value* dari ekuitas sebagai variabel kontrol.

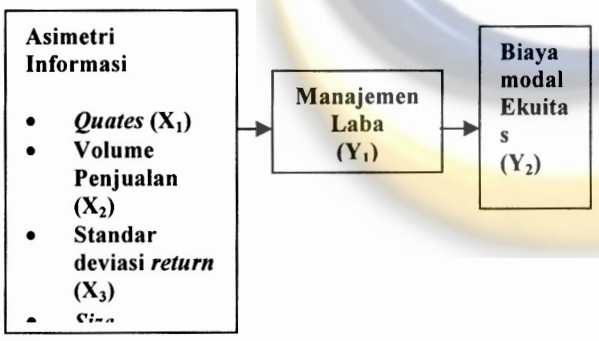
Dari pemaparan diatas dapat dlihat bahwa manajemen laba dipengaruhi oleh asimetri informasi. Sedangkan biaya modal ekuitas, yaitu besarnya tingkat *return saham* yang dipersyaratkan oleh investor, dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor atas laporan keuangan emiten.

Untuk lebih memberikan kejelasan kerangka pemikirn secara sistematis, berikut ini (Gambar 2.1.) akan disajikan dalam bentuk skema kerangka pemikiran.Sedangkan untuk memberikan kejelasan hubungan diantara variabel penelitian, maka pada Gambar 2.2. disajikan kerangka

konseptual penelitian yang menunjukkan hubungan diantara variabel penelitian tersebut.



Gambar 2.1.
Skema Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2.
Kerangka Konseptual Hubungan Antar Variabel

2.7 Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Analisis Regresi Berganda

Pengujian Secara Parsial

Dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu variabel independen secara statistik berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hipotesisnya sebagai berikut:

H_0 ; $\beta_i = 0$ variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a ; $\beta_i \neq 0$ variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian Secara Simultan

Pengujian signifikansi secara simultan dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

H_0 : Semua $\beta i = 0$, dimana i = 1, 2, 3,4, dan 5 yang berarti X_1, X_2, dan X_3 secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Y_1

H_a : Ada $\beta i \neq 0$, dimana i = 1, 2,3,4, dan 5 yang berarti X_1, X_2, dan X_3 secara bersama-sama berpengaruh terhadap Y_1.

b. Pengujian Hipotesis Analisis Regresi Sederhana

Dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara statistik berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hipotesisnya sebagai berikut:

H_0 ; $\beta_i = 0$ variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a ; $\beta_i \neq 0$ variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Objek Dan Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Prosedur Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai dengan 2006. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang dominan di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mewakili populasi secara keseluruhan.

Penarikan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan *Stratified Random Sampling,* yaitu pengambilan sampel berdasarkan populasi yang berkelompok

3.2. Model Penelitian dan Analisis Data

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat dibuat suatu model penelitian yang selanjutnya akan dijadikan

acuan dalam pengujian hipotesis. Model penelitian yang akan diuji sebagai berikut:

ML = *f* (QS, VP, VR, *Size*, MBVE)

COE = *f* (ML)

Dalam persamaan statistik, akan tampak sebagai berikut:

$ML = \beta_0 + \beta_1 QS + \beta_2 VP + \beta_3 VR + \beta_4 Size + \beta_5 MBVE + \varepsilon_t$ ..... (3.1)

$COE = \alpha_0 + \alpha_1 ML$..... (3.2)

Keterangan:

ML = Manajemen Laba
COE = *Cost of Equity Capital*
QS = *Quates*
VP = Volume Penjualan
VR = Volatilitas *Return*
Size = Ukuran perusahaan
MBVE = *Market to Book Value of Equity*
ε_t = *Residual Error*

Persamaan (3.1) digunakan untuk melihat pengaruh *Quates* (X_1), Volume Penjualan (X_2), Volatilitas *Return* (X_3) *Size* (X_4), dan *Market to Book Value of Equity* (X_5) terhadap manajemen laba (Y_1). Sedangkan persamaan (3.2.) digunakan untuk melihat pengaruh manajemen laba (Y_1) terhadap biaya modal Ekuitas (Y_2).

Untuk menghitung persamaan (3.1.) yaitu pengaruh (Xi) terhadap (Y_1) akan dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda yang cara perhitungan datanya menggunakan *pool* data. Sedangkan untuk menghitung persamaan (3.2.) yaitu hubungan variabel (Y_1) dengan variabel (Y_2) akan menggunakan analisis regresi sederhana.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Pengumpulan Data

Penelitian dilakukan pada 42 sampel kelompok emiten perusahaan manufaktur yang diambil dengan menggunakan teknik *random sampling* dengan cara alokasi proporsional dari sejumlah populasi sebesar 142 perusahaan yang tercatat di BEI sampai dengan tahun 2007. Sektor manufaktur terdiri atas 19 industri dan perusahaan yang terpilih sebagai sample telah mewakili semua jenis industri. Sejumlah sampel tersebut datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006. Adapun perusahaan sampel yang dijadikan objek dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui kinerja model regresi hasil estimasi, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Keempat asumsi regresi terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regressi variabel asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba memenuhi syarat BLUE (*best linear unbias estimation*).

4.3 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.3.1. Pengujian Hipothesis

4.3.1.1. Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Untuk pengujian hipotesis satu, maka struktur persamaan fungsi regresi adalah:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + \varepsilon_1$$

Keterangan:

Y = Manajemen laba
X_1 = *Bid-Ask Price*
X_2 = Volume Penjualan
X_3 = Volatilitas *Return*
b_0 = konstanta
bi = koefisien regressi variabel Xi
ε_1 = Pengaruh faktor lain terhadap praktek manajemen laba.

Hasil pengolahan data menggunakan analisis regressi seperti diuraikan pada tabel 4.1 maka dapat dibentuk persamaan regressi variabel *quates*, volume penjualan, dan volatilitas *return* perusahaan dengan praktek manajemen laba sebagai berikut.

$$Y = -8{,}561 + 0{,}078\ X_1 + 0{,}001\ X_2 + 61{,}893\ X_3 - 0{,}001 X_4 + 1{,}695 X_5$$

Nilai-nilai koefisien variable independen dalam persamaan tersebut menunjukkan nilai yang positif untuk manajemen laba perusahaan, kecuali untuk variabel b_4. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan adanya pengaruh searah yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel manajemen laba.

1) Pengujian secara parsial pengaruh *quates* (X_1) terhadap tingkat manajemen laba perusahaan (Y_1)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel *quates* sebesar 0,918. Karena nilai $t_{-hitung}$ (0,918) lebih kecil dari t_{-tabel} (1,981) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *quates* terhadap manajemen laba perusahaan.

2) Pengujian secara parsial Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Praktek Manajemen Laba

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel volume perdagangan sebesar 2,016. Karena nilai $t_{-hitung}$ (2,016) lebih besar

dari t_{-tabel} (1,981) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari volume perdagangan terhadap manajemen laba.

3) **Pengujian secara parsial Pengaruh Volatilitas *Return* Terhadap Praktek Manajemen Laba**

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel volatilitas *return* sebesar 4,542. Karena nilai $t_{-hitung}$ (4,542) lebih besar dari t_{-tabel} (1,981) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari volatilitas *return* terhadap praktek manajemen laba.

4) **Pengujian secara parsial Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Praktek Manajemen Laba**

Berdasarkan perhitungan program SPSS seperti terlihat pada tabel 4.14 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel ukuran perusahaan sebesar 2,348 dengan arah negatif. Karena nilai $t_{-hitung}$ (-2,348) lebih kecil dari negatif t_{-tabel} (-1,981) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap praktek manajemen laba.

5) **Pengaruh *Market to Book Value of Equity* Terhadap Praktek Manajemen Laba**

Berdasarkan perhitungan program SPSS seperti terlihat pada tabel 4.14 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel *market to book value of equity* sebesar 3,983. Karena nilai $t_{-hitung}$ (3,983) lebih besar dari t_{-tabel} (1,981) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari *market to book value of equity* terhadap praktek manajemen laba.

4.3.1.2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Pengujian simultan bertujuan untuk membuktikan apakah *quates* (X_1), volume penjualan (X_2), dan volatilitas *return* (X_3) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap terhadap manajemen laba perusahaan (Y_1).

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai F-hitung sebesar 7,608 dan nilai ini menjadi statistik uji yang akan dibandingkan dengan nilai F dari tabel. Dari tabel F untuk α = 0.05 dan derajat bebas (5, 114) diperoleh nilai F_{-tabel} sebesar 2,2939. Karena F_{hitung} (7,608) lebih besar dari F_{tabel} (2,2939) maka dengan tingkat kekeliruan 5% (α=0.05) Ho ditolak dan Ha diterima, artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *quates* (X_1), volume penjualan (X_2), volatilitas *return* (X_3), ukuran perusahaan (X_4), dan *market to book of equity* (X_5) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap terhadap manajemen laba perusahaan (Y_1).

Model persamaan regresi kedua yang akan diuji adalah pengaruh praktek manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas, yaitu:

$$Y = a + b X + \varepsilon_2$$

Dimana:

Y = Biaya Modal Ekuitas
X = Manajemen laba
a = Konstanta
b = Koefisien regressi variabel X
ε_2 = Pengaruh faktor lain terhadap praktik manajemen laba.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda sebagaimana perhitungan SPSS versi 15 seperti yang disajikan pada tabel 4.15 di peroleh hasil pengaruh praktek manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas sebagai berikut:

Hasil pengolahan data menggunakan analisis regresi seperti diuraikan pada tabel 4.3 maka dapat dibentuk persamaan variabel manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas sebagai berikut.

$$Y = 0{,}095 + 0{,}001\ X$$

Koefisien manajemen laba bertanda positif menunjukkan adanya pengaruh searah terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan hasil perhitungan seperti yang terlihat pada tabel 4.3 diperoleh nilai $t_{-hitung}$ variabel praktek manajemen laba sebesar 3,780. Karena nilai $t_{-hitung}$ (3,780) lebih besar dari t_{-tabel} (1,979) maka pada tingkat kekeliruan 5% Ho ditolak dan Ha diterima, sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari praktek manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

4.3.2. Pembahasan

4.3.2.1. Pengaruh Quates (X_1) Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan perhitungan seperti terlihat pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa *quates* (X_1) memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba perusahaan (Y_1). Hal tersebut berarti bahwa semakin besar *quates* (*spread* harga *bid* dan *ask*) menunjukkan semakin lebarnya asimetri informasi. Hal tersebut mengindikasikan semakin lebarnya asimetri informasi sehingga mendorong pelaku pasar untuk melindungi dirinya dari asimetri informasi dan akan mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wasilah (2005), Welker (1995), Stoll (1978), Chiang dan Vankatesh (1988), serta Goldsten dan Harris (1988) yang menyatakan bahwa *quates* atau rata-rata selisih harga terendah dan tertinggi dari suatu saham dapat menunjukkan perbedaan informasi antara kedua belah pihak (manajer dan investor). Semakin tinggi nilai *quates* maka semakin besar dilakukannya manajemen laba oleh manajemen perusahaan. Demikian juga halnya dengan hasil penelitian Richardson (1998) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pengukuran asimetri informasi (*bid ask spread)* dengan manajemen laba.

4.3.2.2. Pengaruh Volume Perdagangan (X_2) Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hal tersebut berarti bahwa semakin besar nilai penjualan (volume perdagangan), maka semakin besar perusahaan melakukan manajemen laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wasilah (2005) yang mengatakan bahwa volume penjualan perusahaan berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Wiwik (2005) juga mengungkapkan bahwa manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan.

4.3.2.3. Pengaruh Volatilitas *Return* (X_3) Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari volatilitas *return* terhadap praktek manajemen laba. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi standar deviasi *return* bulanan akan mendorong pelaku pasar melindungi dirinya dengan *spread* yang lebih besar dan menunjukkan semakin tingginya asimetri informasi yang dihadapi oleh pelaku pasar. Apabila kondisi tersebut diketahui oleh manajer, maka peluang untuk melakukan manajemen laba lebih besar.

Volatilitas *Return* menunjukkan besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh pemegang saham, maka semakin besar pula *return* yang dipersyaratkan. Semakin besar Volatilitas *Return* menunjukkan semakin besarnya asimetri informasi yang terjadi, sehingga dapat dimanfaatkan oleh manajer perusahaan untuk melakukan manajemen laba melalui metode akuntansi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wasilah (2005) yang menyatakan bahwa volatilitas *return* dapat mempengaruhi manajemen perusahaan dalam melakukan manajemen laba.

4.3.2.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_4) Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap praktek manajemen laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan manajer melakukan manajemen laba. Hal ini berarti bahwa perusahaan kecil cenderung melakukan manajemen laba.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Richardson (1998), Healy (1985), Rahmawati dkk (2006) yang menyatakan bahwa manajemen laba yang dihubungkan dengan ukuran perusahaan (*size)* memiliki pengaruh yang negatif terhadap manajemen laba. Penelitian Zaki Baridwan (2000) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi *earnings management*.

4.3.2.5. Pengaruh *Market to Book Value of Equity* (X_5) Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa *market to book value of equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap praktek manajemen laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingginya nilai *market to book value of equity* yang mencerminkan tingginya ekspektasi pasar mengindikasikan bahwa *return* perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar. Hal ini akan mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba agar ekspektasi pasar terus berpandangan positif terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wasilah (2005) dan Rahmawati dkk (2006) yang membuktikan secara empirik bahwa kapitalisasi pasar terhadap ekuitas (*market to book ratio)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *earnings management*. Semakin besar *market to book ratio* berarti semakin besar keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. *Market to book ratio* perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan keuntungan.

4.3.2.6. Pengaruh Asimetri Informasi (X_i) dan Variabel Kontrol Terhadap Manajemen Laba (Y_1)

Berdasarkan hipotesis penelitian, bahwa asimetri informasi dan variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap manajemen laba perusahaan . Hasil pengujian hipotesis tersebut dapat dibuktikan bahwa *quates*, volume penjualan, volatilitas *return*, ukuran perusahaan dan *market to book value of equity* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap praktek manajemen laba pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan nilai R *square* sebesar 25% memberikan petunjuk bahwa asimetri informasi memberikan kontribusi/pengaruh sebesar 25%

terhadap praktek manajemen laba. Sementara pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diamati adalah sebesar 75%, dan merupakan pengaruh faktor lain diluar kelima variabel bebas (*quates*, volume penjualan, volatilitas *return*, ukuran perusahaan dan *market to book value of equity*).

Hasil penelitian tersebut diatas sesuai dengan hasil penelitian Richardson (1998) yang mengemukakan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh terhadap pelaksanaan manajemen laba di suatu perusahaan. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah *bid-ask spread*, standar deviasi dari laba, standar deviasi dari arus kas, *debt to equity ratio, market to book ratio,* ukuran perusahaan, dan pertumbuhan pendapatan penjualan.

4.3.2.7. Pengaruh Manajemen Laba (Y_1) Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Y_2)

Berdasarkan hasil yang disajikan pada tabel 4.3 diperoleh nilai t_{hitung} variabel praktek manajemen laba sebesar 3,780 pada tingkat kekeliruan 5% sehingga dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari praktek manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

Koefisien manajemen laba bertanda positif menunjukkan adanya pengaruh searah terhadap biaya modal ekuitas, artinya bahwa semakin tinggi rasio akrual modal kerja dengan penjualan (proksi manajemen laba) maka kepercayaan investor atas laporan keuangan emiten menurun sehingga berdampak pada naiknya biaya modal ekuitas. Hasil ini konsisten dengan Dechow *et al.* (1996), yang mengkaji secara langsung hubungan manajemen laba dengan biaya modal ekuitas. Penelitian yang mengkaji secara langsung hubungan manajemen laba dengan biaya modal ekuitas belum banyak dilakukan. Kebanyakan penelitian lebih mengkaitkan manajemen laba dengan harga saham atau return saham (prihat dan Gudono:2000, Salno dan Baridwan:2000) dalam Wiwik(2005).

Dechow (1996) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan total akrual yang rendah meraih abnormal return yang positif dan perusahaan dengan total akrual yang tinggi meraih abnormal return yang negatif di masa yang akan datang. Ini artinya jika total akrual perusahaan pada tahun berjalan tinggi maka periode berikutnya harga saham akan turun. Turunnya harga saham mencerminkan naiknya biaya modal ekuitas dan sebaliknya.

Wiwik (2005) mengungkapkan bahwa jika perusahaan terlampau tinggi mengakui penjualan tahun berjalan dengan cara mengakui penjualan tahun berikut sebagai penjualan tahun sekarang, maka akibatnya penjualan tahun depan akan lebih kecil dan berdampak pada laba yang kecil. Dengan demikian, akrual jangka pendek atau disebut akrual modal kerja (*working capital accruals)* mempunyai sifat berbalik (*reversal).* Jika investor rasional dan mampu mengamati adanya abnormal akrual maka ia tidak akan salah dalam menilai saham. Xie (2001) Dalam Wiwik (2005) membuktikan secara empirik bahwa akrual yang tinggi akan diikuti dengan penurunan laba di masa yang datang, yang berdampak pada harga saham, namun ternyata secara empirik juga masih banyak investor (partisipan pasar) percaya bahwa laba yang berasal dari akrual yang tinggi akan terus berlangsung. Akibatnya investor terlalu tinggi dalam menilai saham.

5. Kesimpulan Dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Asimetri informasi yang diproksi dengan volume penjualan, volatilitas *return,* ukuran perusahaan, dan *market to book value of equity* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap praktek manajemen laba, sedangkan asimetri informasi yang diproksi dengan *quates* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap praktek manajemen laba.
2. Asimetri informasi yang diproksi dengan volume penjualan, volatilitas *return,* ukuran perusahaan, dan *market to book value of equity* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap praktek manajemen laba.
3. Manajemen laba secara signifikan berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Bukti empirik ini memberikan petunjuk bahwa semakin tinggi rasio akrual modal kerja dengan penjualan yang terdapat dalam laporan keuangan emiten maka investor akan merespon keadaan ini dengan cara menaikkan biaya modal ekuitas.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, maka diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan variabel asimetri informasi hanya didasarkan pada pendekatan mikrostruktur, yaitu variabel *quates,* volume penjualan, dan volatilitas return. Agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif, kepada peneliti lain disarankan untuk memperluas pendekatan yang digunakan, misalnya menggunakan pendekatan *forecast* atau berdasarkan pendekatan investasi.
2. Metode yang digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas (*cost of equity capital)* dalam penelitian ini menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model).* Metode ini mempunyai banyak kelemahan terutama untuk kondisi pasar modal di Indonesia ,Murni (2003). Oleh karena itu disarankan kepada

peneliti selanjutnya untuk menggunakan metode lain seperti model Ohlson atau model penilaian pertumbuhan konstan.

3. Perlu dilakukan penelitian lanjutan pada perusahaan sektor non manufaktur sebagai perbandingan apakah terdapat praktik manajemen laba pada perusahaan non manufaktur, misalnya pada kelompok perusahaan perbankan, jasa transportasi, retail, jasa perjalanan dan hotel, *real estate* dan properti, dan perusahaan lainnya.
4. Bagi Investor, perlu mewaspadai tingginya rasio akrual modal kerja dengan penjualan, karena ini merupakan petunjuk awal kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba.

6. Daftar Pustaka

A Mardiyah. 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure Terhadap *Cost Of Capital*. Jurnal Riset Akuntansi Vol 2 Hal 229-256.

Akerlof, George A. 1970. The Market of 'Lemons': Qualitative Uncertainty and The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 28, pp. 488-500.

Belkaoui, Ahmed Riahi. 2001. *Accounting Theory*. Harcourt Brace & Company.

Dechow, P.M., R.G. Sloan & A.P. Sweeney. 1996. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm Subject to Enforcement Action by SEC. *Contemporary Accounting Research*, Vol 13, No. 1, hal 1-36.

Farid Harianto & Siswanto Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Penerbit Bursa Efek Jakarta.

Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, hal 85-107.

Healy, P. K. Palepu. 1999. Discussion of Earnings – Based Bonus Plans and Earnings Management By Business Unit Managers. *Journal of Accounting and Economics* Vol. 26, 143-147.

Jensen, M. & W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Finance Economics* (Desember) 3, 305-360.

Muh.Arief Ujiyhanto & Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X.*.

Pratana & Mas'ud. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* Dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI.*

Puput Komalasari. & Zaki Baridwan. 2000. Asimetri Informasi dan *Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi III.*

Ratna Dewi. 2003. Pengaruh Konservatisma Laporan Keuangan Terhadap *Earnings Response Coefficient. Simposium Nasional Akuntansi VI.*

Richardson, V.J. 1998. Information Asymetry and Earnings Management: Some Evidence. Melalui <http://www.ssrn.com.

Santoso, S. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik* . Jakarta: Penerbit: Elex Media.

Schipper, K. 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons* 3, 91-106.

Siti Aisah Murni. 2003. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan asimetri Informasi Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan Publik Di Indonesia.

Sylvia Veronica & Yanivi S. Bachtiar. 2003. Hubungan Manajemen Laba Dengan Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VI.*

Tetty Lasniroha Sarumpaet.2007. *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba dan Implikasinya Terhadap Perubahan Harga Saham.* (Tesis,tidak dipublikasikan). Bandung: Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran.

Wasilah. 2005. Hubungan Asimetri Informasi dan Praktek Perataan Laba Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan.* Vol.2, No. 1 Juli hal 1-23.

Wiwik Utami. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufakrur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII.*

Wiwik Utami. 2005, *Dampak Pengungkapan Sukarela Dan Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.* (Disertasi, tidak dipublikasikan), Bandung: Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran.

Watt, R.L., & J.L. Zimmerman.1978. Toward a Positive Accounting Theory of the accounting Standards. *The Accounting Review*. Vol LIII, No. 1: 113-134.

Watt, R.L., & J.L. Zimmerman.1986. Positive Accounting Theory.Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall International Edition.

Watt, R.L., & J.L. Zimmerman.1990. Positive Accounting Theory. *The Accounting Review*. Vol 65, No. 1 January: 131-156.

7. Riwayat Penulis

Ira Novianty, S.E.,M.Si.,Ak lahir di Bandung tahun 1976, adalah staf pengajar pada Fakultas

Ekonomi Universitas Widyatama Bandung. Disamping itu juga merupakan Fasilitator pada Pendidikan Sertifikasi Profesi Jasa Pengelola Keuangan Wilayah Jawa Tengah & DIY. Memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi dari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bandung (STIEB) pada tahun 1999, memperoleh gelar Akuntan dari Pendidikan Profesi Akuntan Universitas Widyatama tahun 2006, dan Master of Sains (M.Si) dari Universitas Padjadjaran pada tahun 2008. Penelitian dan tulisan yang pernah dibuat adalah Analis Penerapan Akuntansi Sumber Daya Manusia Dan Dampaknya Terhadap Laporan Keuangan Dan Kinerja Perusahaan, Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Dan Implikasinya Terhadap Biaya Modal Ekuitas, *Good Corporate Governance* Dan *Earnings Management*, Meningkatkan Kinerja Proses Melalui *Process Value Analysis (PVA)*, Sistem Manajemen Strategi Dengan Pendekatan *BalancedScorecard*. Alamat Komplek Nata Endah Blok C.37 Bandung 40228, Telepon (022) 5400590, HP. 081320950005
E-mail: iranovianty95@yahoo.com

Lampiran

Tabel 3.4. Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Ades Waters Indonesia Tbk	ADES
2.	PT. Aqua golden Mississipi Tbk	AQUA
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4.	PT. Siantar TOP Tbk	STTP
5.	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ
6.	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
7.	PT. Panasia Filament Inti Tbk	PAFI
8.	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX
9.	PT. Roda Vivatex Tbk	RDTX
10.	PT. APAC Citra Centertex Tbk	MYTX
11.	PT. Delta Dunia Petroindo Tbk	DOID
12.	PT. Indorama Syntetics Tbk	INDR
13.	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
14.	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT
15.	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI
16.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
17.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
18.	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
19.	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS
20.	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
21.	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
22.	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI
23.	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
24.	PT. Holcim Indonesia Tbk	SMCB
25.	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
26.	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
27.	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
28.	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI
29.	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA
30.	PT. GT Kabel Indonesia Tbk	KBLI
31.	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
32.	PT. Astra Graphia Tbk	ASGR
33.	PT. Astra International Tbk	ASII
34.	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
35.	PT. Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
36.	PT. Indospring Tbk	INDS
37.	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS
38.	PT. Modern Photo Film Company Tbk	MDRN
39.	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
40.	PT. Kimia Farma (Persero)Tbk	KAEF
41.	PT. Merck Tbk	MERK
42.	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2007 (data diolah)

Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		126
Normal Parameters [a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.99599197
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.083
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		1.196
Asymp. Sig. (2-tailed)		.114

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Coefficients [a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Bid-Ask Price (Rupiah)	.976	1.025
	Volume Penjualan (milliar Rp)	.198	5.052
	Volatilitas	.979	1.021
	Ukuran Perusahaan (milliar Rp)	.160	6.249
	MBVE	.571	1.751

a. Dependent Variable: Manajemen Laba

Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Correlations

			absolut_error
Spearman's rho	Bid-Ask Price (Rupiah)	Correlation Coefficient	-.120
		Sig. (2-tailed)	.193
		N	120
	Volume Penjualan (milliar Rp)	Correlation Coefficient	-.052
		Sig. (2-tailed)	.570
		N	120
	Volatilitas	Correlation Coefficient	-.041
		Sig. (2-tailed)	.654
		N	120
	Ukuran Perusahaan (milliar Rp)	Correlation Coefficient	.077
		Sig. (2-tailed)	.406
		N	120
	MBVE	Correlation Coefficient	.066
		Sig. (2-tailed)	.476
		N	120

Nilai Durbin-Watson Untuk Uji Asumsi Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500[a]	.250	.217	12.06787	1.945

a. Predictors: (Constant), MBVE, Volatilitas, Quates (ribu rupiah), Sales (milliar rupiah), SIZE (milliar rupiah)

b. Dependent Variable: Manajemen Laba (%)

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.561	2.209		-3.876	.000		
	Quates (ribu rupiah)	.078	.085	.075	.918	.361	.976	1.025
	Sales (milliar rupiah)	.001	.000	.368	2.016	.046	.198	5.052
	Volatilitas	61.893	13.626	.372	4.542	.000	.979	1.021
	SIZE (milliar rupiah)	-.001	.000	-.476	-2.348	.021	.160	6.249
	MBVE	1.695	.426	.428	3.984	.000	.571	1.751

a. Dependent Variable: Manajemen Laba (%)

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama-sama (Simultan)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5539.723	5	1107.945	7.608	.000[a]
	Residual	16602.220	114	145.634		
	Total	22141.943	119			

a. Predictors: (Constant), MBVE, Volatilitas, Quates (ribu rupiah), Sales (milliar rupiah), SIZE (milliar rupiah)

b. Dependent Variable: Manajemen Laba (%)

Tabel 4.3.
Koefisien Regressi dan Nilai t hitung

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.095	.006		16.675	.000
	Manajemen Laba (%	.001	.000	.321	3.780	.000

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital (%)

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary [b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500[a]	.250	.217	12.06787	1.945

a. Predictors: (Constant), MBVE, Volatilitas, Quates (ribu rupiah), Sales (milliar rupiah), SIZE (milliar rupiah)

b. Dependent Variable: Manajemen Laba (%)

Tabel 4.5
Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.321[a]	.103	.096	.06398	1.953

a. Predictors: (Constant), Manajemen Laba (%)

b. Dependent Variable: Cost of Equity Capital (%)