

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Agency Theory*

Dengan semakin besarnya perusahaan dan luasan usahanya, maka pemilik tidak bisa mengelola sendiri perusahaannya secara langsung sehingga mereka harus mendelegasikan kepada pihak lain. Hal inilah yang memicu munculnya masalah keagenan dimana terdapat ketidakselarasan kepentingan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer). (Tarjo, 2008),

Agency theory merupakan teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini karena perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*) perusahaan. Satu atau lebih *principal* memberi wewenang dan otoritas kepada *agent* untuk melakukan kepentingan *principals*. Manajemen perusahaan sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban mereka akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya tanpa memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Hal inilah yang memicu terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*) antara prinsipal dan agen.

Investor berharap bahwa manajer akan menghasilkan pengembalian (*returns*) dari dana yang telah mereka tanamkan pada perusahaan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan apa saja tugas dan tanggung jawab yang harus dilakukan oleh manajer dalam mengelola dana para investor yang telah ditanamkan pada perusahaan dan juga spesifikasi tentang pembagian *return* antara manajer dan investor. Sebaiknya, mereka menandatangani kontrak yang lengkap, yang dapat menjelaskan dengan tepat apa saja yang seharusnya dilakukan oleh manajer di segala kemungkinan yang terjadi, dan bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan. Namun demikian, masih terdapat faktor-faktor yang sulit diramalkan atau diprediksi sebelumnya, sehingga kontrak yang lengkap sulit untuk diwujudkan. Dengan demikian, investor diharuskan untuk memberikan hak pengendalian residual (*residual control right*) kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum dicantumkan dalam kontrak (Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu, 2004).

Hak tersebut sangat mungkin untuk disalahgunakan oleh manajer sehingga investor sulit untuk percaya bahwa dana yang telah mereka tanamkan telah dikelola dengan baik oleh manajer. Manajer memiliki hak untuk mengelola perusahaan sehingga manajer dapat melakukan ekspropriasi dana investor, yaitu cara untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri (manajer) dengan menggunakan kekayaan dari pihak lain (investor).

Upaya untuk mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan ini terdiri dari :

- a. *Monitoring cost*, yaitu biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor atau mengawasi perilaku agen. Biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi tindakan agen yang tidak sesuai dan akan merugikan kepentingan prinsipal. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi;
- b. *Bonding cost*, yaitu biaya yang ditanggung oleh agen, dengan beban prinsipal yaitu laba menurun, untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contohnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham;
- c. *Residual loss*, timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan prinsipal. Misalnya agen tidak memecat rekan kerjanya yang melakukan pekerjaan buruk.

Jensen dan Meckling (1976) juga menunjukkan adanya tiga unsur tambahan yang dapat membatasi perilaku menyimpang yang dilakukan oleh agen. Pertama, bekerjanya pasar tenaga kerja manajerial. Pasar tenaga kerja manajerial akan menghapus kesempatan pengelola yang tidak mempunyai kinerja baik dan berperilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham

perusahaan yang dikelolanya. Kedua, bekerjanya pasar modal. Pasar modal secara efisien bisa menjadi cermin kinerja manajer dari harga saham perusahaannya. Ketiga, bekerjanya pasar bagi keinginan menguasai dan memiliki/mendominasi kepemilikan perusahaan (*market for corporate control*). *Market for corporate control* bisa menghambat tindakan yang menguntungkan diri pengelola sendiri dalam hal menghentikan pengelola dari jabatannya jika perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja rendah yang memungkinkan pemegang saham baru menggantinya dengan pengelola lain setelah perusahaan diambil alih.

2. *Earnings Management*

a. Definisi *Earnings Management*

Utami (2005) mendefinisikan *earnings management* sebagai, “*some ability to increase or decrease reported net income at will*”. Ini berarti *earnings management* mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba, termasuk perataan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Christianiti (2007) mendefinisikan *earnings management* sebagai campur tangan dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Davidson, Stickney, dan Weil (1987) dalam Sulistyanto (2008) mendefinisikan *earnings management* sebagai proses untuk mengambil langkah tertentu yang disengaja dalam batas-batas akuntansi yang berterima umum sehingga manajer dapat melaporkan laba pada tingkat yang diinginkan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa sampai saat ini belum ada kesepakatan mengenai batasan dan definisi *earnings management*. Perbedaan-perbedaan itulah yang menyebabkan setiap pihak yang melakukan penelitian mengenai *earnings management* mencoba untuk mendefinisikannya sendiri, baik dari pemahaman positif maupun negatif. Akibatnya, ada banyak batasan dan definisi *earnings management*. Hal ini didukung dengan pernyataan Sulistyanto (2008) bahwa pada umumnya manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui para *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Istilah intervensi inilah yang dipakai sebagai dasar oleh sebagian pihak untuk menilai manajemen laba sebagai suatu kecurangan. Sementara pihak lain, tetap menganggap aktivitas *earnings management* yang dilakukan oleh manajer perusahaan masih dalam kerangka standar akuntansi, dimana masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diterima dan diakui secara umum.

Earning management atau manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Kin Lo, 2007). Manajemen laba yang tinggi akan berhubungan erat dengan kualitas laba yang rendah dan manajer melakukan manajemen laba untuk menjamin laba yang berkualitas

tinggi (Daniati dan Suhairi, 2006). Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Daniati dan Suhairi, 2006).

b. Motivasi terjadinya *Earnings Management*

Terdapat beberapa alasan tertentu yang menyebabkan manajer perusahaan termotivasi untuk mengelola dan mengatur tingkat laba yang dilaporkan padahal aktivitas tersebut cenderung melanggar peraturan. Motivasi-motivasi inilah yang nantinya akan mempengaruhi pola rekayasa manajer dalam mengelola laba. Artinya, bagaimana pola rekayasa ini sangat tergantung pada apa yang ingin dicapai oleh manajer perusahaan. Menurut Sulistyanto (2008), secara umum ada beberapa motivasi yang mendorong manajer untuk berperilaku oportunistik, yaitu motivasi bonus, kontrak, politik, pajak, perubahan *Chief Executive Officer* (CEO), *Initial Public Offering* (IPO), atau *Seasoned Equity Offering* (SEO), dan mengkomunikasikan informasi ke investor. Healy dan Wahlen (1998) membagi motivasi *earnings management* menjadi tiga, yaitu :

1) *Capital Market Motivations*

Tersebar luasnya penggunaan informasi akuntansi di kalangan investor dan analis keuangan untuk menilai saham dapat menciptakan dorongan bagi manajer melakukan manipulasi laba sebagai usaha untuk mempengaruhi harga saham jangka pendek.

2) *Contracting Motivations*

Data akuntansi digunakan untuk mengawasi dan mengatur hubungan kontraktual antara perusahaan dengan semua *stakeholders* perusahaannya, baik *stock investor*, *debt investor*, ataupun *insider investor*. Healy dan Wahlen (1998) membagi *contracting motivations* menjadi dua, yaitu *lending contracts* dan *management compensation contracts*. *Lending contracts* dibuat untuk meyakinkan bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang menguntungkan pemegang saham perusahaan tetapi merugikan kreditor, sedangkan *management compensation contracts* digunakan untuk mensejajarkan atau menyelaraskan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham eksternal.

3) *Regulatory Motivations*

a) *Industry Regulation Motivations*

Industri-industri diatur dengan tingkat pengaturan yang berbeda-beda pada masing-masing industri, misalnya saja industri perbankan dan asuransi yang menghadapi pengawasan yang lebih ketat oleh pihak regulator.

b) *Anti-trust and Other Regulations*

Manajer perusahaan seringkali menghadapi penyelidikan *anti-trust*, menghadapi konsekuensi politik yang tidak menguntungkan, atau mungkin manajer perusahaan itu sedang berusaha mencari subsidi atau perlindungan dari Pemerintah. Semua hal tersebut mendorong manajer untuk melakukan *earnings management* sehingga laba yang dilaporkan kurang menguntungkan.

c) *Tax Planning Purposes*

Healy dan Wahlen (1998) tidak menjelaskan bagian ini karena menurut mereka *earnings management* untuk tujuan perencanaan pajak merupakan bidang tugas otoritas pajak yang memiliki standar sendiri atau tertentu.

c. Bentuk *Earnings Management*

Scott (2000) menyatakan bahwa *earnings management* dapat dilakukan dengan empat bentuk, yaitu:

1) *Taking a Bath*

Pola ini terjadi pada saat terjadi reorganisasi, termasuk pengangkatan CEO baru. Pada saat itu, perusahaan akan melaporkan kerugian dalam jumlah besar sehingga diharapkan pada periode yang akan datang CEO tersebut dapat menunjukkan adanya peningkatan laba.

2) *Income Minimization*

Pola ini terjadi pada saat perusahaan mengalami/memperoleh laba yang tinggi. Manajemen akan menunda sebagian laba tersebut dan melaporkannya pada periode mendatang, jika pada periode mendatang, laba diperkirakan akan turun drastis.

3) *Income Maximization*

Pola ini terjadi ketika laba perusahaan menurun/rendah. Manajemen akan berusaha meningkatkan laba supaya mendapat bonus yang lebih besar. Pola ini juga dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

4) *Income Smoothing*

Pola ini dilakukan oleh perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

3. *Corporate Governance*

a. *Pengertian Corporate Governance*

Menurut teori keagenan, salah satu cara untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Corporate governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan, misalnya pemegang saham (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*bondholders*)

perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer dengan dana yang telah mereka tanamkan/pinjamkan, atau dengan kata lain, bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

FCGI (2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Corporate governance berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor atau pemilik modal perusahaan bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. *Corporate Governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan kepada investor dan tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor serta berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). *Corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk mengurangi atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

b. Tujuan *Corporate Governance*

Tujuan utama dari mekanisme *corporate governance* adalah untuk menyelaraskan (*alignment*) tindakan/kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham/pemilik (terutama *minority interest*). Namun, ada juga tujuan lain yang ingin dicapai dari pelaksanaan *corporate governance*, yaitu: (1) tercapainya sasaran yang sudah ditetapkan perusahaan, (2) menjaga aktiva perusahaan dengan baik, (3) perusahaan melakukan praktik-praktik bisnis yang sehat, dan (4) kegiatan-kegiatan perusahaan dilakukan secara transparan (Tunggal, 2008: 277).

c. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Dalam pelaksanaan mekanisme GCG, dikenal ada 5 prinsip utama seperti yang tercantum dalam Pedoman Umum GCG Indonesia (2006), yaitu :

1) **Transparansi** (*Transparency*)

Transparan berarti tidak ada yang disembunyikan. Transparansi dapat dimulai dengan menyajikan laporan keuangan yang akurat dan tepat waktu sampai dengan informasi yang material dan relevan dengan pasar modal. Informasi tersebut juga harus dapat dengan mudah diakses dan dipahami oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2) **Akuntabilitas** (*Accountability*)

Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Hal tersebut harus

dilakukan karena sebuah perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar kepada pemegang saham ataupun publik.

3) Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan dan melaksanakan tanggungjawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan, misalnya ketentuan mengenai lingkungan hidup, perlindungan konsumen, perpajakan, larangan monopoli, kesehatan dan keselamatan kerja, dll., sehingga kesinambungan usaha dapat terpelihara dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4) Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain yang seharusnya tidak berkepentingan dalam perusahaan. Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya masing-masing sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan, tidak saling mendominasi dan atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain.

5) Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders*

yang lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Prinsip ini menuntut adanya persamaan perlakuan terhadap pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, untuk memperoleh informasi secara tepat waktu dan teratur, memberikan suara dalam RUPS, memilih direksi dan komisaris, pembagian laba perusahaan, dan juga menekankan pentingnya perlindungan untuk *shareholders* dari berbagai penyimpangan orang dalam perusahaan, misalnya *insider-trading*.

d. Manfaat *Corporate Governance*

Menurut Utami (2003), prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan dapat memberikan manfaat diantaranya adalah : (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dengan *agent*; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

e. Mekanisme *Corporate Governance*

Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham/pemilik

(terutama pihak-pihak minoritas). Menurut Denis dan McConnel (2003), ada dua mekanisme dalam *corporate governance*, yaitu :

1) *Internal Governance Mechanisms*

a) *Boards of Directors*

Perusahaan-perusahaan pada negara yang menganut *two tier system*, seperti Indonesia, mempunyai dua badan yang terpisah, yaitu Dewan Komisaris (dewan pengawas) dan Dewan Direksi (dewan manajemen). Dewan komisaris bertugas untuk mengawasi tindakan direksi sedangkan dewan direksi bertugas untuk mengelola perusahaan. Mekanisme internal yang sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan *boards of directors* adalah *size of board*, *composition of independence board*, *board/executive compensation*, kualitas auditor, atau keberadaan komite audit.

b) *Ownership Structure*

Struktur kepemilikan disini berarti siapa sajakah yang memiliki saham atau ekuitas perusahaan dan berapakah persentase kepemilikannya. Mekanisme internal yang sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan *ownership structure* adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, *insider ownership*, *blockholder ownership*, atau pun *government ownership*.

2) *External Governance Mechanisms*

a) *The Takeover Market*

Ketika mekanisme pengendalian internal gagal untuk mengendalikan dan mengontrol perusahaan atau ketika nilai perusahaan aktual berbeda dengan nilai perusahaan yang dilaporkan maka pihak luar atau publik terdorong untuk melakukan pengendalian dan pengawasan terhadap perusahaan. Mekanisme pengendalian ini dapat dilakukan oleh para pelaku pasar, peneliti-peneliti keuangan dan pasar modal, atau analisis keuangan.

b) *The Legal/Regulatory System*

LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny (1998) menyatakan bahwa secara fundamental, sistem hukum atau peraturan adalah mekanisme *corporate governance* yang penting. Dalam penelitiannya, mereka berpendapat sejauh mana hukum sebuah negara melindungi hak-hak investor dan sejauh mana hukum tersebut dijalankan. Hal tersebut merupakan cara untuk melihat perkembangan *corporate governance* pada suatu negara.

Mekanisme *corporate governance* yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* internal, yaitu :

1) Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dapat diartikan sebagai kepemilikan atas sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan darah yang dapat diwariskan

secara turun menurun. Menurut Poza (2007) dalam Ruwita (2012) definisi dari *family business* bisa dilihat dari kontrol *ownership* dari dua anggota atau lebih, dari keluarga atau *partnership* dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan yang dipengaruhi oleh anggota dari keluarga baik itu sebagai *advisor* dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham.

Di Indonesia masih banyak perusahaan yang dimiliki oleh perorangan atau keluarga, maka dari itu masih banyak perusahaan yang hanya dipegang dan dikendalikan oleh orang-orang yang memiliki hubungan kekerabatan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Rebecca (2012), ditemukan bahwa dalam tahun 1996, kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 57,7%. Untuk Filipina dan Thailand, mencapai 52,5% dan 46,2%.

Sebuah perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang tertutup bagi pihak luar yang berkeinginan untuk dapat masuk kedalam kepemilikan perusahaan tersebut. Tetapi seiring perkembangan jaman, perusahaan keluarga tersebut mulai membuka diri untuk pihak luar demi menambah modal usaha dan memperluas perusahaan yang ada. Hal ini dilakukan karena untuk melakukan sebuah ekspansi diperlukan dana yang besar, dan jika hanya memperoleh modal dari satu pihak hal itu akan sangat sulit untuk dilakukan. Menurut Rebecca (2012), kepemilikan keluarga

merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan.

Kepemilikan keluarga yang besar pada sebuah perusahaan, maka seseorang atau keluarga dimana kepemilikannya memiliki kendali yang dominan tentang bagaimana perusahaan tersebut akan beroperasi dan sering terjadi seseorang atau sekelompok orang yang memiliki kekuatan yang besar akan memanfaatkan perusahaan yang di pegangnya untuk mencapai tujuan pribadi atau mendapatkan keuntungan bagi dirinya sendiri yang biasanya mengorbankan kepentingan orang lain.

2) Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Managerial ownership adalah sebuah keadaan dimana pihak manajemen perusahaan (baik dewan komisaris atau dewan direksi) memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain, pihak manajemen tersebut selain berlaku sebagai pengelola perusahaan juga sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, baik dewan komisaris maupun dewan direksi

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan

sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi dorongan untuk melakukan tindakan manipulasi, sehingga laba yang dilaporkan merefleksikan keadaan ekonomi dari perusahaan bersangkutan yang sebenarnya. Sedangkan menurut Widodo (2005), dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dapat memaksimalkan harga saham dan mengurangi *cost of equity capital*.

Dari sudut pandang teori akuntansi, *earnings management* sangat ditentukan oleh motivasi manajer. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan tingkat *earnings management* yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Dua hal tersebut akan mempengaruhi *earnings management* karena kepemilikan manajerial akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Boediono, 2005).

3) Kepemilikan Institusional

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa adanya pemegang saham besar seperti investor institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan instansi lain

dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Pemegang saham institusional memiliki kelebihan dibandingkan dengan pemegang saham individual. Pemegang saham institusional mempunyai dana yang lebih banyak dan pada umumnya pemegang saham institusional menyerahkan pengelolaan investasinya pada divisi khusus yang memiliki keahlian dibidang analisis dan keuangan, sehingga pemegang saham institusional dapat memantau perkembangan investasinya dengan baik (Tarjo, 2008).

Investor institusional cenderung menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor non-institusional, oleh karena itu, investor institusional sering disebut sebagai *sophisticated investor* (investor yang cangguh dan berpengalaman) (Siregar dan Utama, 2006). Hal tersebut juga selaras dengan penelitian Midiastuty dan Machfoedz (2003) yang juga menemukan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan membatasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba sehingga akan meningkatkan kualitas laba.

4. *Cost of Equity Capital*

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) merupakan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan oleh penyedia dana (investor) untuk mau/bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan (Utami, 2005).

Dalam Utami (2005), biaya modal merupakan sebuah konsep yang dinamis yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi. Struktur biaya modal didasarkan pada beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak. Asumsi dasar yang digunakan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil).

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of capital* merupakan *rate of return* yang diperlakukan pada berbagai tipe pembiayaan. Secara keseluruhan, *cost of capital* adalah rata-rata tertimbang dari *rate of return (cost)* individual yang dipersyaratkan (Horne et al., 1995 dalam Christianti, 2007). *Rate of return* yang dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah *rate of return* minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menahan suatu sekuritas. *Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan/ditanamkan pada suatu perusahaan, maka investor tersebut harus meninggalkan *return* yang ditawarkan oleh perusahaan lain (Keown, 2002).

Sartono (1996) dalam Christianti (2007) menyatakan bahwa pengertian tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua sisi. Dari pihak investor, tinggi/rendahnya tingkat keuntungan yang disyaratkan merupakan pencerminan atau pengaruh dari tingkat risiko investasi dalam perusahaan. Sedangkan dari pihak manajemen perusahaan, tingkat keuntungan yang diminta merupakan biaya yang harus

dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Dengan demikian, secara umum, risiko perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan investor juga tinggi dan ini berarti *cost of equity capital* perusahaan juga tinggi.

Cost of equity capital hanya mengacu pada tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya di perusahaan tertentu (Ross et al., 1998). *Cost of equity capital* adalah yang paling sulit diamati dalam subjek *cost of capital* secara keseluruhan karena tidak ada cara untuk mengetahui secara langsung tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Utami (2005) menyatakan bahwa pengukuran *cost of equity capital* dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain :

a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model CAPM, *cost of equity capital* adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel, yaitu variabel beta untuk menggambarkan risiko. Model CAPM ini juga dapat membantu menyederhanakan gambaran realitas hubungan *return* dan risiko dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks (Utami, 2005).

b. *Residual Income Model*

Model *residual income* ini lebih dikenal sebagai *Edward Bell Ohlson (EBO) valuation*. Model ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait dengan *corporate governance* dan manajemen laba bukanlah merupakan penelitian yang baru, telah banyak penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, diantaranya adalah :

1. Chi-keung Man dan Brossa Wong (2013) yang melakukan penelitian dengan judul “*Corporate Governance And Earnings Management: A Survey Of Literature*”.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat mengurangi atau bahkan menghilangkan tingkat manajemen laba. Pada umumnya, lingkungan kelembagaan yang dapat memberikan perlindungan hukum yang lebih baik dapat mengendalikan kepentingan manajer sampai batas tertentu. Tindakan pengambilalihan tersebut dapat memberikan motivasi kepada para manajer untuk melakukan yang terbaik bagi kepentingan para pemegang saham. Dalam penelitian ini juga diketahui bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang berbeda dapat memberikan dampak negatif dengan manajemen laba. Dewan Komisaris Independen dapat meningkatkan pemantauan terhadap perilaku manajer dalam pengelolaan aset. Komite audit dapat mengawasi pengendalian internal pelaporan keuangan dan kualitas informasi keuangan. Direksi dengan

keahlian keuangan dapat meningkatkan tingkat pengendalian manajemen laba pada perusahaan-perusahaan yang masih mempunyai tata kelola perusahaan yang lemah.

2. Joeng-Bon Kim dan Byungcherl Charlie Sohna (2013) dengan penelitian yang berjudul “*Real Earning Management dan Cost of Capital*”.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah biaya ekuitas suatu perusahaan dipengaruhi oleh tingkat aktivitas manajemen perusahaan yang sesungguhnya. Dengan menggunakan sampel besar perusahaan di Amerika Serikat, hasil menunjukkan bahwa cara pengukuran (proksi) untuk biaya modal berhubungan positif dengan tingkat pengelolaan laba melalui manipulasi aktifitas nyata setelah mengendalikan pengaruh pengelolaan pendapatan berbasis akrual. Dalam penelitian ini juga memberikan bukti yang menunjukkan bahwa hubungan positif ini berasal dari oportunisme manajerial dan bukan dari kesalahan proksi dalam manajemen laba riil. Hasil utama menunjukkan bahwa aktivitas manajemen pendapatan riil memperburuk kualitas informasi pendapatan yang digunakan oleh investor luar, dan oleh karena itu pasar menuntut premi risiko yang lebih tinggi untuk kegiatan ini, yang merupakan tambahan terhadap premi risiko untuk manajemen laba berbasis akrual.

Bukti menunjukkan bahwa ada hubungan positif ini berasal dari oportunisme manajerial bukan dari kesalahan cara pengukuran manajemen laba riil. Temuan utama adalah bukti kuat untuk tes sensitivitas dimana hasil menunjukkan bahwa aktivitas manajemen laba riil memperburuk kualitas

informasi laba yang digunakan oleh investor luar, dan dengan demikian pasar menuntut premi risiko yang lebih tinggi untuk kegiatan ini, yang merupakan tambahan untuk premi risiko untuk manajemen laba berbasis akrual.

3. Abbadi, Sinan S.; Hijazi, Qutaiba F.; dan Al-Rahahleh, Ayat S., (2016) dengan penelitian tentang “*Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence from Jordan*”.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek dari kualitas tata kelola perusahaan terhadap manajemen laba di Yordania. Dengan menggunakan panel data yang mengatur dari semua perusahaan industri dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) selama periode 2009-2013, penelitian ini memberikan bukti bahwa manajemen laba dipengaruhi secara negatif oleh kualitas tata kelola perusahaan. Khususnya, hasil menunjukkan bahwa manajemen laba dipengaruhi secara negatif oleh kategori keseluruhan indeks tata kelola yang dapat dinyatakan melalui dewan direktur, pertemuan dewan, audit dan nominasi serta komite kompensasi. Selanjutnya, hasil menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan telah meningkat dari waktu ke waktu. Dengan demikian, kemampuannya untuk membatasi manajemen laba juga meningkat.

4. Rina Trisnawati, Wiyadi, dan Noer Sasongko (2012) dengan penelitian tentang Pengukuran Manajemen Laba : Pendekatan Terintegrasi (Studi komparasi perusahaan manufaktur yang tergabung pada indeks JII dan LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode 2004-2010).

Tujuan penelitian ini adalah mengukur proksi manajemen laba terintegrasi yaitu pengelolaan laba riil dan akrual. Proksi manajemen laba riil diukur dengan operasi arus kas abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal. Di sisi lain, proksi manajemen laba akrual diukur dengan diskresioner jangka pendek akrual dan jangka panjang akrual. Sampelnya adalah 130 perusahaan yang terdaftar di JII dan 165 perusahaan yang terdaftar di LQ 45 selama periode tahun 2004-2010. Deskriptif kualitatif digunakan untuk mengukur nilai rata-rata proksi, kemudian agregat manajemen laba diukur berdasarkan peringkatnya. Hasil menunjukkan inkonsistensi dari analisis ini. Metode alternatif untuk mengukur manajemen laba terintegrasi diperlukan. Jadi, model ini memiliki kontribusi nyata untuk masa depan penelitian manajemen laba.

5. Fitriyani (2004) dengan penelitian yang berjudul Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian ini termasuk penelitian akuntansi berbasis pasar modal karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap keputusan investasi oleh investor. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2012. Sampel dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* atau teknik pengambilan dengan kriteria tertentu. Manajemen laba diukur dengan rasio akrual modal kerja terhadap penjualan, dan biaya modal ekuitas

diestimasi dengan model Ohlson. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linear sederhana. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa investor telah mengantisipasi dengan tepat tentang informasi akrual untuk mengetahui praktik manajemen laba.

6. Rina Trisnawati, Wiyadi, dan Noer Sasongko (2015) dengan penelitian yang berjudul Tinjauan Empiris Berbagai Model Manajemen Laba Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia.

Dalam penelitian ini dijelaskan bahwa manajemen laba telah dilakukan dengan berbagai model yaitu agregat akrual *discretionary* dengan model modifikasi *Jones*, jangka pendek dan jangka panjang akrual diskresioner, manajemen laba riil dengan arus kas abnormal, produksi abnormal, pengeluaran diskresi abnormal sebagai proksi, dan manajemen laba yang terintegrasi. Sampelnya adalah 130 perusahaan yang terdaftar di JII dan 165 perusahaan yang terdaftar di LQ 45 selama periode 2004-2010. Deskripsi kualitatif digunakan untuk mengukur nilai rata-rata dari proksi ini, kemudian agregat manajemen laba diukur dengan menggunakan peringkat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inkonsistensi dari analisis ini. Metode alternatif untuk mengukur manajemen laba terintegrasi diperlukan. Jadi, model ini memiliki kontribusi riil untuk penelitian manajemen laba di masa depan.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Kepemilikan Keluarga dan Manajemen Laba

Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi, maka didalam sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang besar bisa terjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hal ini dapat diatasi. Karena dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang besar akan menimbulkan insentif untuk memonitor peran dan kerja para manajer. Tetapi dengan adanya proporsi besar yang dimiliki oleh keluarga atas sebuah perusahaan dapat menimbulkan *agency problem* yang lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Kepemilikan keluarga dapat diartikan sebagai kepemilikan atas sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan darah yang dapat diwariskan secara turun menurun. Menurut Poza (2007) dalam Ruwita (2012) definisi dari *family business* bisa dilihat dari kontrol *ownership* dari dua anggota atau lebih, dari keluarga atau *partnership* dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan yang dipengaruhi oleh anggota dari keluarga, strategi dalam manajemen perusahaan dipengaruhi oleh anggota keluarga baik itu sebagai *advisor* dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham, lebih peduli pada hubungan keluarga, yang terakhir visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai beberapa generasi.

Sebuah perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang tertutup bagi pihak luar untuk dapat masuk kedalam kepemilikan perusahaan tersebut.

Tetapi dengan perkembangan jaman, perusahaan keluarga tersebut mulai membuka diri untuk dimasuki oleh pihak luar demi menambah modal usaha dan memperluas perusahaan yang ada. Hal ini dilakukan karena untuk melakukan sebuah ekspansi diperlukan dana yang besar, dan jika hanya memperoleh modal dari satu pihak hal itu akan sangat sulit untuk dilakukan. Menurut Rebecca (2012), kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%), yang bukan perusahaan publik, negara, ataupun institusi keuangan.

Kepemilikan yang besar pada sebuah perusahaan, maka seseorang atau keluarga yang miliknya memiliki kendali yang besar tentang bagaimana perusahaan tersebut akan beroperasi, dan sering terjadi seseorang atau sekelompok orang yang memiliki kekuatan yang besar akan memanfaatkan perusahaan yang di pegangnya untuk mencapai tujuan pribadi atau mendapatkan keuntungan bagi dirinya sendiri yang biasanya mengorbankan kepentingan orang lain. Menurut Stockmans, Lybaert dan Voordeckers (2010) isu tentang rendahnya kualitas pengungkapan perusahaan, dalam hal ini manajemen laba dikarenakan tingginya level konsentrasi kepemilikan saham dan kurangnya market monitoring yang menyebabkan tingginya kemungkinan *controlling shareholders* untuk mengekspropriasi atau mengambil alih *minority shareholders*. Berdasarkan uraian ini, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap Manajemen Laba

2. Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan kata lain, kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat diselaraskan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya.

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Widanar, 2009). Kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut memperoleh langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Jumlah kepemilikan saham manajerial pada perusahaan di Indonesia relatif masih sangat kecil, terutama dalam perusahaan BUMN yang dominan sahamnya dimiliki oleh institusi pemerintah. Namun, minimnya kepemilikan manajerial dalam beberapa perusahaan di Indonesia tetap akan memberikan pengaruh bagi kualitas suatu perusahaan, karena manajemen memegang banyak peranan penting dalam perusahaan, seperti pengelolaan operasional, pengambilan keputusan, penyajian laporan keuangan, dan memonitor tercapainya tujuan perusahaan. Hal ini menjadikan kepemilikan manajerial sebagai salah satu tolak ukur penilai kualitas GCG dalam suatu perusahaan.

Managerial ownership adalah sebuah keadaan dimana pihak manajemen perusahaan (baik dewan komisaris atau dewan direksi) memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain, pihak manajemen tersebut selain berlaku sebagai pengelola perusahaan juga sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, baik dewan komisaris maupun dewan direksi.

Dari sudut pandang teori akuntansi, *earnings management* sangat ditentukan oleh motivasi manajer. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan tingkat *earnings management* yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Dua hal tersebut akan mempengaruhi *earnings management* karena kepemilikan manajerial akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Boediono, 2005). Berdasarkan paparan diatas, maka dihasilkan hipotesis berikut :

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap manajemen laba

3. Kepemilikan Institusional dan Manajemen Laba

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*), di dalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antara manajer dan para pemegang saham. Di dalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah

satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang lebih banyak, maka dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dengan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen yang ada.

Pemegang saham institusional memiliki kelebihan dibandingkan dengan pemegang saham individual. Pemegang saham institusional mempunyai dana yang lebih banyak dan pada umumnya pemegang saham institusional menyerahkan pengelolaan investasinya pada divisi khusus yang memiliki keahlian dibidang analisis dan keuangan, sehingga pemegang saham institusional dapat memantau perkembangan investasinya dengan baik (Tarjo, 2008).

Investor institusional lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor non-institusional. Oleh karena itu, investor institusional sering disebut sebagai *sophisticated investor* (investor yang canggih dan berpengalaman) (Siregar dan Utama, 2006). Hal tersebut juga selaras dengan penelitian Midiastuty dan Machfoedz (2003) yang juga menemukan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan membatasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba sehingga akan meningkatkan kualitas laba.

Moh'd et al (1998) dalam Midiastuty dan Mahfoedz (2003 : 73) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

4. Manajemen Laba dan *Cost of Equity Capital*

Manajemen laba akan meningkatkan risiko kalau tindakan tersebut ternyata untuk menutupi kinerja manajer yang buruk. Francis et al. (2004, 2005) dan Utami (2005) dalam Tarjo (2008) menunjukkan bahwa kualitas akrual yang merupakan proksi manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dengan hubungan positif. Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik.

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

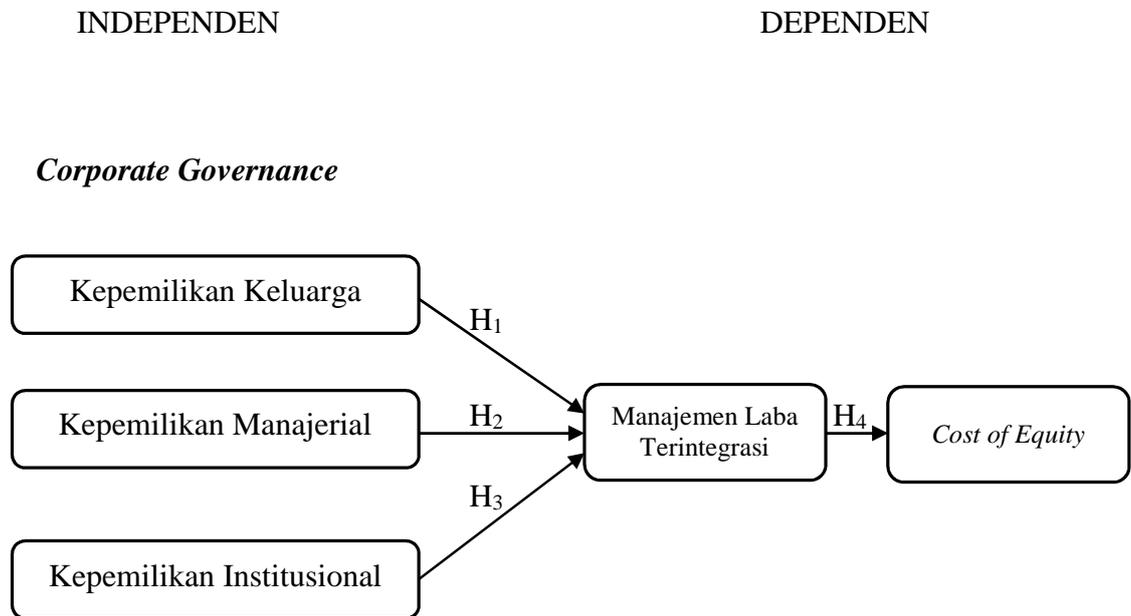
manajemen laba ditanggapi buruk oleh para pelaku pasar saham sehingga menurunkan likuiditas dan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap meningkatnya *cost of equity capital*.

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

Jadi, dengan adanya manajemen laba yang memaksa manajer untuk mengungkapkan informasi mengenai perusahaan, maka hal ini akan menimbulkan semakin besar biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas). Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) diperoleh tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan oleh penyedia dana (investor) untuk mau/bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan (Utami, 2005). Berdasarkan uraian tersebut di atas hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*

D. KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar II. 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan :

Dalam penelitian ini, yang merupakan variabel independen adalah kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah manajemen laba. Tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan