

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
MANAJEMEN LABA TERINTEGRASI DAN
DAMPAKNYA TERHADAP BIAYA EKUITAS**
(Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar
di Indeks JII dan LQ 45 Periode 2004-2015)



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen
Sekolah Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Oleh :

PRIHATMANTI LUHURING TYAS

P 100 140 025

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
SEKOLAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2018

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
MANAJEMEN LABA TERINTEGRASI DAN
DAMPAKNYA TERHADAP
BIAYA EKUITAS**

(Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar
di Indeks JII dan LQ 45 Periode 2004-2015)

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh :

PRIHATMANTI LUHURING TYAS

P 100 140 025

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan ke Ujian Tesis
Program Studi Magister Manajemen
Sekolah Pasca Sarjana
Universitas Muhammadiyah Surakarta

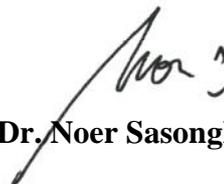
Menyetujui

Dosen Pembimbing I



Drs. Wiyadi, M.M., Ph.D

Dosen Pembimbing II



Dr. Noer Sasongko, M.Si

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 26 September 2017

Penulis



Prihatmanti Luhuring Tyas

P 100 140 025

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP MANAJEMEN LABA TERINTEGRASI DAN DAMPAKNYA TERHADAP BIAYA EKUITAS

(Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Indeks JII dan LQ 45 Periode 2004-2015)

ABSTRACT

Corporate governance is a critical aspect of corporate management. The purpose of this study is to provide empirical evidence of the influence of corporate governance mechanisms, which consist of family ownership, managerial ownership, institutional ownership, to integrated earnings management and provide empirical evidence of the effect of integrated earnings management on cost of equity capital. The population taken on this study are all companies go public listed in JII and LQ 45 and have published financial statements for 2004-2015. Sampling technique in this research is purposive sampling, so that obtained 259 data LQ 45 and 208 data JII as sample research. The result of the research indicates that: 1) The ownership of family shares has significant effect on the management of integrated profit in companies incorporated in index LQ 45 and JII. 2) Managerial share ownership has no effect on the management of integrated profit in companies incorporated in the LQ 45 and JII indexes. 3) The ownership of institutional shares has a significant effect on the management of integrated profit on companies incorporated in the LQ 45 and JII indexes. 4) Integrated earnings management significantly influences the cost of equity capital in companies incorporated in the LQ 45 and JII index.

Keywords: family ownership, managerial ownership, institutional ownership, integrated profit management and cost of equity capital.

ABSTRAK

Corporate governance merupakan aspek kritis dalam pengelolaan perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh *corporate governance mechanisms*, yang terdiri dari kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, terhadap manajemen laba terintegrasi dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh manajemen laba terintegrasi terhadap *cost of equity capital*. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di JII dan LQ45 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2004–2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive* sampling, dengan jumlah 259 data LQ 45 dan JII sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan : 1) Kepemilikan saham keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII. 2) Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII. 3) Kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII. 4) Manajemen laba terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII.

Kata kunci: kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, manajemen laba terintegrasi dan *cost of equity capital*.

1. PENDAHULUAN

Corporate Governance telah menjadi perhatian di negara-negara berkembang, terutama setelah krisis ekonomi yang melanda Asia pada tahun 1997-1998. Kegagalan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diyakini sebagai salah satu penyebab utama krisis tersebut. Mitton (2002) juga menemukan bahwa *Corporate Governance* memiliki dampak positif yang kuat pada kinerja perusahaan selama krisis keuangan.

Bagi calon investor atau pemegang saham, laba dianggap mempunyai kandungan informasi untuk menganalisis nilai saham perusahaan. Selain itu, investor juga memerlukan informasi laba dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan investor sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan atau dikenal dengan nama *cost of equity capital* (Utami, 2005). Oleh sebab itu, menurut Schipper dan Vincent (2003) kualitas laba pada khususnya dan kualitas informasi laporan keuangan pada umumnya penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi.

Adanya konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham akan menimbulkan sifat *opportunistic* manajemen sehingga mendorong manajemen melakukan manipulasi laba. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko agensi, dimana kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. Investor dapat mengetahui tinggi rendahnya kualitas laba pada suatu perusahaan dengan melihat ada tidaknya mekanisme *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan itu, ketepatan waktu dalam penyampaian laporan keuangan, atau melihat persistensi laba perusahaan dari tahun ke tahun. Selain itu, investor juga dapat mendeteksinya dengan melihat ada tidaknya perubahan auditor eksternal dan perubahan prinsip-prinsip akuntansi dan estimasi dalam laporan keuangan perusahaan.

Jika manajemen mengetahui bahwa risiko agensi yang dibebankan pada mereka tinggi dan kualitas informasi laporan keuangan maupun kualitas laba perusahaan rendah karena adanya praktik *earnings management*, maka manajemen akan melakukan antisipasi risiko dengan menaikkan *cost of equity capital* (Utami, 2005). Tindakan menaikkan *cost of equity* dilakukan investor untuk melindungi diri mereka jika ternyata terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi karena manajemen melakukan manipulasi laba sehingga laba yang dikehendaki tidak menunjukkan fakta yang sebenarnya tentang kondisi perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan

stakeholder internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001) sehingga dapat meningkatkan perlindungan terhadap orang-orang yang berkepentingan terhadap perusahaan. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* internal yang terdiri dari : (1) kepemilikan keluarga, (2) kepemilikan manajerial, (3) kepemilikan institusional, (4) komposisi dewan komisaris independen, dan (5) keberadaan komite audit.

Banyak penelitian mengenai *corporate governance* yang menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan aspek kritical dalam pengelolaan perusahaan. Penelitian Black et al. (2003) menunjukkan adanya korelasi positif yang kuat antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Ashbaugh, Collins, dan LaFond (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik menggambarkan risiko agensi yang lebih kecil yang menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih rendah. Xie et al. (2003) menunjukkan bahwa semakin banyak dewan direksi yang independen dan berasal dari luar perusahaan serta semakin banyak anggota komite audit yang mempunyai latar belakang bank atau perusahaan investasi akan menyebabkan praktik *earnings management* perusahaan tersebut rendah. Klein (2002) menemukan bahwa struktur dewan dan komite audit yang independen, efektif dalam memonitor proses pelaporan akuntansi keuangan perusahaan.

Penelitian *corporate governance* juga telah banyak dilakukan di Indonesia. Veronica dan Bachtiar (2004) menemukan bahwa komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *earnings management*. Hasil penelitian Utami (2005), menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cost of equity capital*. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa *corporate governance* (kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, dan keberadaan komite audit) berpengaruh positif terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyimpulkan bahwa *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, jumlah dewan komisaris) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *earnings management*. Herawaty (2008) menunjukkan bahwa *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kualitas audit, dan komposisi dewan komisaris independen) mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat meminimumkan *earnings management* sehingga dapat mengakibatkan *cost of equity*

capital perusahaan menjadi rendah. Karena adanya pengaruh antara *corporate governance* dengan *cost of equity capital*, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Terintegrasi dan Dampaknya Terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di Indeks JII dan LQ45 Periode 2004-2015)”**.

1.1 KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1.1.1 Agency Theory

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. 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.

1.1.2 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. Christiani (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.

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).

1.1.3 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). *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*).

1.1.4 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).

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.

1.2 Pengembangan Hipotesis

1.2.1 Kepemilikan Keluarga dan Manajemen Laba

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. 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

1.2.2 Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba

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.

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

1.2.3 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.

Moh'd et al (1998) dalam Mdiastuty 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

1.2.4 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.

Jadi, dengan adanya manajemen laba yang memaksa manajer untuk mengungkap informasi mengenai perusahaan, maka hal ini akan menimbulkan semakin besar biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas). 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*

2. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *hypothetico deductive* yang bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* (kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) terhadap manajemen laba terintegrasi dan dampaknya terhadap *cost of equity capital*, digunakan analisis regresi berganda dengan metode estimasi OLS (*Ordinary Least Square*).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di JII dan LQ45 dan telah menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2004–2015.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 259 data LQ 45 dan 208 data JII sebagai sampel penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dan dikumpulkan dengan metode dokumentasi terhadap perusahaan *Go Public* yang terdaftar di JII dan LQ45 selama periode tahun 2004–2015. Data diperoleh dari publikasi *JSX Statistics, Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, laporan keuangan perusahaan yang telah *go-public, annual report* perusahaan ataupun dari situs-situs resmi perusahaan. Sedangkan untuk data harga saham harian diperoleh dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMS.

Untuk mengetahui apakah model persamaan struktural yang digunakan untuk menguji hipotesis memberikan hasil yang tidak bias, maka persamaan model tersebut harus memenuhi beberapa asumsi dasar yang mendasari model regresi linear dengan model OLS. Untuk memenuhi asumsi-asumsi tersebut, dilakukan beberapa pengujian, yaitu pengujian asumsi klasik. Jika semua uji dalam asumsi klasik tersebut terpenuhi, maka persamaan tersebut akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance* terhadap manajemen laba terintegrasi dan dampaknya terhadap biaya ekuitas pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di Indeks JII dan LQ45 Periode 2004-2015 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda Model 1

Variabel	Indeks LQ 45			Indeks JII		
	S	t _{hitung}	p	S	t _{hitung}	p
(Constant)	0,067			0,003		
Familiy Ownership	0,010	1,941	0,053	0,008	1,725	0,086
Managerial Ownership	0,001	1,506	0,133	0,0004	1,463	0,145
Institusional Osnership	-0,0003	-2,137	0,034	-0,0003	-2,505	0,013
R ²	0,069			0,085		
F _{hitung}	6,266			6,348		
p	0,000			0,000		

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 2
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda Model 2

Variabel	Indeks LQ 45			Indeks JII		
	S	t _{hitung}	p	S	t _{hitung}	p
(Constant)	-0.992			-0.908		
Manajemen Laba	1.011	4.720	0.000	1.332	4.387	0.000
R ²	0.080			0.085		
F _{hitung}	22.278			19.243		
p	0.000			0.000		

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

3.1 Pengaruh Kepemilikan Saham Keluarga terhadap Manajemen Laba Terintegrasi

Berdasarkan hasil pengujian untuk pengaruh kepemilikan saham keluarga terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,941 dengan $p = 0,053$ dan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,725 dengan $p = 0,086$. Oleh karena hasil perhitungan menunjukkan nilai $p > 0,10$ sehingga H_1 diterima, artinya kepemilikan saham keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII.

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan saham keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan saham keluarga berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.

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 *control 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, dan 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.

3.2 Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Manajemen Laba Terintegrasi

Berdasarkan hasil pengujian untuk pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,506 dengan $p = 0,133$ dan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,463 dengan $p = 0,145$. Oleh karena hasil perhitungan menunjukkan nilai $p > 0,10$ sehingga H_2 ditolak, artinya kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII.

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan saham keluarga berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII tidak terbukti kebenarannya.

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 tidak sesuai.

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).

3.3 Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap Manajemen Laba Terintegrasi

Berdasarkan hasil pengujian untuk pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,137 dengan $p = 0,034$ dan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,505 dengan $p = 0,013$. Oleh karena hasil perhitungan menunjukkan nilai $p < 0,10$ sehingga H_3 diterima, artinya kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII.

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan saham

institusional berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.

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 analis dan keuangan, sehingga pemegang saham institusional dapat memantau perkembangan investasinya dengan baik (Tarjo, 2008).

Investor institusional lebih 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 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.

3.4 Pengaruh Manajemen Laba Terintegrasi terhadap *Cost of Equity Capital*

Berdasarkan hasil pengujian untuk pengaruh manajemen laba terintegrasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,720 dengan $p = 0,000$ dan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks JII diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,387 dengan $p = 0,000$. Oleh karena hasil perhitungan menunjukkan nilai $p < 0,10$ sehingga H_4 diterima, artinya manajemen laba terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII.

Hasil penelitian ini menunjukkan manajemen laba terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H_4 yang menyatakan bahwa manajemen laba terintegrasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.

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, maka semakin besar juga biaya yang dikeluarkan (Tarjo, 2008).

Jadi, dengan adanya manajemen laba yang memaksa manajer untuk mengungkap informasi mengenai perusahaan, maka hal ini akan menimbulkan semakin besar biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (biaya modal ekuitas). Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) diperoleh dari 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).

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *Corporate Governance* terhadap manajemen laba terintegrasi dan dampaknya terhadap biaya ekuitas pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di Indeks JII dan LQ45 Periode 2004-2015 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan saham keluarga berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H₁ yang menyatakan bahwa kepemilikan saham keluarga berpengaruh positif terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.
2. Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H₂ yang menyatakan bahwa kepemilikan saham keluarga berpengaruh positif terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII tidak terbukti kebenarannya.
3. Kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H₃ yang menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba terintegrasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.
4. Manajemen laba terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H₄ yang menyatakan bahwa manajemen laba terintegrasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.

Manajemen laba terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII, sehingga H₄ yang menyatakan bahwa manajemen laba terintegrasi berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 dan JII terbukti kebenarannya.

4.2 Saran

Adanya berbagai keterbatasan dan kekurangan dari hasil penelitian ini, maka penulis memberikan rekomendasi sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan diharapkan untuk senantiasa memperhatikan dan meningkatkan kinerja perusahaan khususnya dalam *corporate governance*, sehingga akan memberikan pengaruh yang baik bagi aktivitas manajemen laba terintegrasi dan berdampak pada peningkatan *cost of equity capital*.
2. Bagi investor diharapkan lebih cermat dalam melakukan investasi, terutama dengan memperhatikan *corporate governance* pada perusahaan serta aktivitas manajemen laba

terintegrasi yang dilakukan perusahaan, sehingga resiko kerugian dalam berinvestasi dapat diminimalisir.

3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih meningkatkan penelitian melalui penelitian lebih mendalam tentang faktor yang berpengaruh terhadap manajemen laba terintegrasi dan *cost of equity capital* dengan menambahkan jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian serta periode pengamatan yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashbaugh, H., D. W. Collins, dan R. LaFond. 2004. Corporate Governance And The Cost Of Equity Capital. *Working Paper*. Available online at <http://papers.ssrn.com>
- Black, et al. 2003. Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review*, November 1998, p: 33-34.
- Boediono, Gideon. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Diyah, Pujiati, Widanar, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura*, Vol. 12. No.1, hal 71-86.
- Herawaty, A. 2008. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya dalam Manajemen Laba". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12
- Klein, April. 2002. Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earning Management. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 33, No. 3.
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64 (2002) 215-241.
- Midiastuty, P. P., dan M. Machfoedz. 2003. Analisis hubungan mekanisme corporate governance dan indikasi manajemen laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*

- Rebecca, Yulissa. 2012. Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang. *Thesis*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Ruwita. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Thesis*. Universitas Diponegoro.
- Schipper, K., dan Vincent, L. 2003. *Earnings quality*. *Accounting horizons*, 17, 97-110.
- Siallagan, Hamongan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Siddharta Utama. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Corporate Governance terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Skripsi Akuntansi*.
- Stockmans, Lybaert, dan Wim Voordeckers. 2010. "Socioemotional Wealth and Earnings Management in Private Family Firms". *Family Business Review* 23: 280.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. Pontianak.: *Simposium Nasional Akuntansi 11*.
- Ujiyantho, Arif Muh. dan B.A. Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar, 26-28 Juli
- Utami, Wiwik. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur)". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15-16. September: 100-116.
- Veronica dan Navissi S. Bachtiar. 2004. Good corporate governance Information Asymetry and Earnings management. *SNA 7*. Denpasar, Tanggal 2-3 Desember 2004
- Xie, Biao, et. al. 2003. Earning Management and Corporate Governance: The Role of The Board and The Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*. Volume 9. P. 295-316.