

# Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi

Ferdawati

Politeknik Negeri Padang

## Abstract

This research was conducted to obtain empirical evidences with regard to (1) the influence of real earnings management on the firm's value, (2) the influence of corporate governance practices as a moderating variable on real earnings management and firm's value relationship. The samples were selected from non financial companies which were listed in Indonesia Stock Exchange (ISE) that performed income increasing pattern during 2004 - 2007. In order to capture the real earnings management, this study adapted Roychowdhury (2006) and estimated abnormal levels of cash flows from operations, discretionary expenses (advertising, R&D, and SG&A), and production costs. There are four proxies used for corporate governance practices i.e. managerial ownership, institutional ownership, outside independent director and audit quality. While, the value of the firm is measured by using Tobin's Q Model.

Hypothetical test results show that real earnings management was positively correlated with the firm's value. However, test does not support the influence of the corporate governance practice as a moderating variable on real earnings management and firm's value relationship. Rather, the relationship is only as independent variables. This research is expected to contribute to the regulator in making and fix the rules of corporate governance and additional literature on the study of real earnings management. Corporate governance proxies used in this study might not be good proxies to capture corporate governance principles. Future research may find better proxy to measure transparency, accountability, responsibility, independence and fairness.

Keywords: *Real Earnings Management, Corporate Governance, Firms Value, Agency Theory.*

## I. Pendahuluan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Teori yang mendasarinya adalah teori keagenan. Masalah agensi timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik dengan manager akibat tidak bertemunya utilitas yang maksimal antara mereka. Sebagai agen, manager secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik, namun disisi lain manager juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka, sehingga memungkinkan agen untuk tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemilik dan melakukan kecurangan.

Kecurangan yang dilakukan manajemen dapat merugikan pihak investor, pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Kecurangan yang bisa dilakukan manajemen adalah kecurangan pelaporan keuangan. Laporan keuangan disusun oleh manajemen yang lebih mengetahui kondisi perusahaan serta manager juga dievaluasi dan dihargai berdasarkan laporan yang dibuatnya sendiri, sehingga memungkinkan informasi yang diberikan manager tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal dengan istilah asimetri informasi. Asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik memberikan kesempatan kepada manager untuk bertindak oportunistik, yaitu untuk memperoleh keuntungan pribadi. Dalam hal pelaporan keuangan, manager dapat melakukan manajemen laba untuk mengelabui pemilik mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Manajemen laba selalu saja dilakukan oleh manajemen dengan berbagai upaya walaupun pemerintah telah menerbitkan beberapa aturan untuk mencegah kecurangan tersebut dalam rangka melindungi investor. Salah satu bukti usaha manager perusahaan untuk melakukan manajemen laba adalah dengan melakukan pergeseran cara yang digunakan dalam melakukan manajemen laba. Penelitian Gunny (2005), Roychowdhury (2006), Zang

(2006), Cohen et al. (2008), Graham et al. (2005) serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan bahwa manager sudah bergeser menjauh dari manajemen laba akrual menuju ke manajemen laba real setelah perioda Sarbanes-Oxley Act (SOX). Graham et al. (2005) juga memberikan bukti empiris bahwa para manager cenderung melakukan aktivitas manajemen laba real dibandingkan dengan manajemen laba akrual, karena aktivitas manajemen laba real sulit dibedakan dengan keputusan bisnis optimal dan lebih sulit untuk dideteksi, meskipun kos-kos yang digunakan dalam aktivitas tersebut secara ekonomik signifikan bagi perusahaan.

Pergeseran dari manajemen laba akrual ke manajemen laba real ini menurut Roychowdhury (2006) disebabkan beberapa faktor. Pertama, manipulasi akrual kemungkinan besar akan menarik perhatian auditor dan regulator dibanding dengan keputusan-keputusan real, seperti yang dihubungkan dengan penetapan harga dan produksi. Kedua, manager yang mengandalkan pada manipulasi akrual saja akan berisiko jika realisasi akhir tahun defisit antara laba yang tidak dimanipulasi dengan target laba yang diinginkan melebihi jumlah yang dimungkinkan untuk memanipulasi akrual setelah akhir perioda fisik. Target laba yang tidak tercapai dianggap manager tidak mempunyai kinerja yang baik sehingga kesempatan mendapatkan kompensasi akan hilang atau bahkan bisa berujung pada pemecatan manager. Oleh karena itu, melakukan manipulasi melalui aktivitas real merupakan jalan aman untuk mencapai target laba karena bisa dilakukan disepanjang perioda operasi perusahaan sehingga kemungkinan laba kurang dari target bisa dihindari. Jika target dapat dicapai kinerja perusahaan akan kelihatan baik walaupun sebenarnya berasal dari manipulasi dan tidak menggambarkan keadaan ekonomik yang sebenarnya. Dalam hal ini manager diuntungkan sedangkan investor dirugikan karena bisa salah mengambil keputusan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Roychowdhury (2006) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan menggunakan berbagai macam cara manajemen laba real sebagai acuan pelaporan keuangan untuk menghindari pelaporan kerugian tahunan. Hasil penelitiannya menemukan tiga cara yaitu dengan melakukan diskon-diskon harga untuk menaikkan penjualan sementara, produksi secara besar-besaran untuk menurunkan kos barang terjual dan mengurangi pengeluaran diskresioner untuk memperbaiki margin yang dilaporkan.

Manajemen laba real yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik namun demikian secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tindakan yang diambil manajemen untuk meningkatkan laba tahun sekarang akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja (laba) perusahaan perioda berikutnya (Roychowdhury 2006). Kinerja yang turun perioda berikutnya akan mengakibatkan turunya harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan turun. Sebagai contoh, dengan melakukan pemberian diskon-diskon yang berani tahun ini untuk meningkatkan jumlah penjualan dan mencapai target jangka pendek akan membuat customer berharap akan memperoleh diskon-diskon yang sama di masa yang akan datang, hal tersebut menyiratkan margin yang rendah untuk penjualan masa datang. Begitu juga untuk produksi secara besar-besaran akan mengakibatkan kelebihan sediaan yang akan menimbulkan penambahan biaya penyimpanan. Hal yang sama juga bisa terjadi untuk pengurangan biaya diskresioner berupa biaya riset dan pengembangan serta biaya iklan secara ekstensif, mengurangi biaya tersebut secara agresif tanpa memperhatikan kondisi ekonomi normal di perioda sekarang akan memungkinkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba yang lebih baik di masa yang akan datang karena kemampuan untuk menghadapi persaingan akan berkurang.

Tindakan manajemen laba menurut pandangan teori agensi dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik sehingga dapat menyelaraskan kepentingan berbagai pihak. Tata kelola perusahaan merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan oleh pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengontrol tindakan manager. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat menjadi penghambat aktivitas manajemen laba sehingga laporan keuangan dapat menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan itu yang dapat mengontrol tindakan oportunistik manager adalah: (1) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh, (2) memperbesar kepemilikan saham oleh institusional. (3) memperbesar porsi dewan komisaris independen. (3) meningkatkan kualitas audit.

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan menarik dilakukan untuk kasus di Indonesia, karena secara empiris telah ditemukan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan manajemen laba real untuk meningkatkan kinerjanya (Oktarina dan Hutagaoul, 2008). Yulianti (2005) juga menemukan bahwa

managemen memanipulasi laba untuk menghindari pelaporan kerugian terjadi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) antara tahun 1999–2002. Namun penelitian tentang pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan belum menjadi fokus penelitian. Kebanyakan penelitian baru memfokuskan pada manajemen laba akrual, padahal manajemen laba akrual mempunyai dampak yang berbeda dengan manajemen laba real. Manajemen laba akrual tidak mempunyai pengaruh dalam jangka panjang sedangkan manajemen laba real akan mempunyai dampak terhadap penurunan nilai perusahaan jangka panjang dan mempunyai konsekuensi terhadap aliran kas perusahaan.

Untuk menangkap fenomena manajemen laba real maka penelitian ini memfokuskan pada perusahaan yang melakukan manajemen laba real dengan pola kenaikan laba. Hal ini karena manajemen laba real yang dilakukan manager dengan cara menaikkan diskun, memotong pengeluaran diskresioner, ataupun dengan cara mengurangi kos produksi, semuanya mengarah pada satu tujuan yaitu untuk menghindari kerugian atau menghindari penurunan laba, agar kinerjanya kelihatan bagus.

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan masih memperoleh hasil yang beragam di Indonesia, antara lain yang dilakukan oleh Siallangan dan Machfoedz (2006) melakukan penelitian pada perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di BEI periode 2000-2004 dan menemukan bahwa kualitas laba yang diukur dengan diskresioner akrual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) juga melakukan penelitian yang sama pada perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di BEI periode 2001-2005 dan menemukan bahwa manajemen laba akrual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Herawaty (2008) meneliti pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006 yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oktarina dan Hutagaoul (2008) menemukan bahwa perusahaan yang diduga cenderung melakukan manajemen laba real melalui aliran kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang diduga tidak melakukan manajemen laba real. Sampel yang digunakan mereka adalah perusahaan yang termasuk ke dalam 50 perusahaan terbaik versi SWA100 periode pengamatan tahun 2001-2006 dan mempunyai aset di atas satu triliun rupiah. Ketakonsistenan hasil ini mengindikasikan bahwa ada variabel lain yang mempunyai efek kontingensi dari hubungan nilai perusahaan dan manajemen laba.

Perbedaan hasil-hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk mengamati lebih lanjut mengapa hasil penelitian tersebut berbeda. Setelah peneliti amati ternyata hasil yang berbeda ini disebabkan oleh dua hal. Pertama, perbedaan pada periode pengamatan, perbedaan ini menyebabkan perbedaan tata kelola perusahaan karena adanya perubahan regulasi sehingga tata kelola perusahaan semakin baik dari waktu ke waktu, contohnya setelah tahun 2004 komisaris independen merupakan hal yang wajib Hal ini sesuai dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 yang menetapkan bahwa anggota dewan komisaris independen sekurang-kurangnya adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Adanya komisaris independen ini akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan yang dapat menurunkan manajemen laba. Kedua, perbedaan dari sampel yang digunakan, Oktarina dan Hutagaoul (2008) menggunakan sampel perusahaan terbaik versi SWA100, dalam hal ini sampel yang digunakan menerapkan tata kelola perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lain. Sedangkan Herawaty (2008) dan Siallangan dan Machfoedz (2006) meneliti pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006. Walaupun penerapan tata kelola bagi perusahaan sudah merupakan keharusan namun penerapannya di tiap perusahaan relatif berbeda sesuai dengan kompleksitas lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Berdasarkan hal tersebut peneliti berargumen bahwa tata kelola perusahaan merupakan pemoderasi hubungan manajemen laba real dengan nilai perusahaan.

### **Perumusan Masalah**

Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor karena mereka menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Oleh karena itu, manajemen mempunyai kepentingan yang tinggi terhadap laba perusahaan. Untuk menghasilkan laba manager bisa melakukan dengan benar yaitu meningkatkan kinerjanya atau bisa juga dengan melakukan manajemen laba real. Manajemen laba real bertujuan untuk mencapai target laba yang diinginkan agar kinerja manager kelihatan bagus sehingga nilai perusahaan bagus. Akibat dari tindakan manajemen ini, laba yang dihasilkan tersebut tidak berkualitas sehingga menyesatkan investor dalam mengambil keputusan. Mekanisme tata kelola merupakan salah satu

mekanisme kontrol terhadap perusahaan yang mampu mencegah perilaku oportunistis manager. Dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan keyakinan pada investor bahwa manager tidak akan berbuat oportunistis dan akan memberikan informasi yang sebenarnya demi peningkatan kesejahteraan semua pihak. Oleh karena itu, masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah manajemen laba real berpengaruh pada nilai perusahaan?
2. Apakah tata kelola perusahaan yang baik yang diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional dan kualifikasi audit dapat memperlemah pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan?

## **II. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### **Manajemen Laba Real dan Nilai Perusahaan**

Secara umum manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Schipper (1989) mendefinisikan manajemen laba adalah suatu intervensi yang disengaja dilakukan untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi pihak tertentu. Ada beberapa cara yang dilakukan oleh manajemen dalam melakukan manajemen laba, antara lain adalah melalui manipulasi akrual (manajemen laba akrual) dan manipulasi aktivitas real (manajemen laba real). Manajemen laba real merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi. Manajemen laba real ini dapat dilakukan kapan saja sepanjang periode akuntansi, tanpa menunggu akhir periode, sehingga manager akan mudah untuk mencapai target laba yang diinginkan.

Perkembangan penelitian empiris mengenai manajemen laba telah menunjukkan manager telah bergeser dari manajemen laba akrual ke manajemen laba real. Gunny (2005), Graham et al. (2005), Roychowdhury (2006), Zang (2006), Cohen et al. (2008), serta Cohen dan Zarowin (2008) menemukan bahwa manager sudah bergeser menjauh dari manajemen laba akrual menuju ke manajemen laba real setelah periode Sarbanes-Oxley Act (SOX). Pergeseran dari manajemen laba akrual ke manajemen laba real ini menurut Roychowdhury (2006) disebabkan oleh:

1. Manipulasi akrual kemungkinan besar akan menarik perhatian auditor atau regulator dibanding dengan keputusan-keputusan real, seperti yang dihubungkan dengan penetapan harga dan produksi.
2. Mengandalkan pada manipulasi akrual saja membawa risiko. Realisasi akhir tahun yang defisit antara laba yang tidak dimanipulasi dengan target laba yang diinginkan dapat melebihi jumlah yang dimungkinkan untuk memanipulasi akrual setelah akhir periode fiskal.

Zang (2006) melakukan penelitian tentang saling kurban antara manipulasi akrual dan manajemen laba real menemukan bahwa keputusan untuk mengatur laba melalui aktivitas real mendahului keputusan-keputusan manajemen laba secara akrual. Hal tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan manager untuk melakukan manajemen laba real sangat besar untuk mencapai target yang telah ditentukan. Untuk menangkap manajemen laba real, peneliti mengikuti teknik manajemen laba real yang dikemukakan oleh Roychowdhury (2006) yang diuraikan di bawah ini.

#### **1. Manipulasi penjualan**

Manager penjualan akan berusaha menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba untuk mencapai target laba. Hal ini bisa dilakukan manager dengan menambah penjualan atau mempercepat penjualan dari periode mendatang ke periode sekarang dengan cara menawarkan diskon-diskon yang menarik dan berani serta menawarkan jangka waktu kredit yang lebih lunak. Dengan melakukan pemberian diskon-diskon yang berani tahun ini akan meningkatkan jumlah penjualan sehingga mencapai target jangka pendek dan kinerjanya kelihatan baik serta manager bisa memperoleh bonus. Akan tetapi, diskon ini akan membuat customer berharap untuk memperoleh diskon-diskon yang sama dimasa yang akan datang,

sehingga meningkatkan laba tahun sekarang namun mempunyai dampak negatif terhadap terhadap aliran kas masa depan.

## 2. Produksi secara berlebihan

Manager perusahaan dapat meningkatkan laba dengan melakukan produksi besar-besaran. Produksi dalam skala besar menyebabkan kos overhead tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar meng-kibatkan rata-rata kos per unit dan kos barang terjual menurun. Penurunan kos barang terjual tersebut akan berdampak pada peningkatan margin operasi. Zhang (2006) juga menemukan bahwa perusahaan melakukan produksi besar-besaran dengan tujuan untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Namun produksi secara besar-besaran tersebut menimbulkan masalah banyaknya sediaan, sehingga akan menanggung kos untuk penyimpanan sediaan.

## 3. Pengurangan pengeluaran diskresioner

Pengeluaran diskresioner yang dapat dikurangi adalah beban iklan, riset dan pengembangan, beban umum penjualan dan beban administrasi. Mengurangi beban bisa meningkatkan laba perioda berjalan dan dapat juga meningkatkan aliran kas perioda sekarang, jika perusahaan membayar biaya seperti itu secara tunai. Namun jika pengurangannya tanpa pertimbangan yang cermat dan matang maka dapat berakibat buruk terhadap laba masa depannya. Oleh karena itu, pengurangan pengeluaran diskresioner secara ekstensif dari kondisi ekonomi normal merupakan tindakan manajemen laba.

Investor dan kreditor menggunakan informasi laba sebagai salah satu informasi untuk menentukan nilai perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan manager perusahaan akan mengakibatkan laba yang disajikan tidak menggambarkan keadaan ekonomi perusahaan yang sebenarnya yang dapat menyesatkan investor dalam menilai perusahaan. Sebagai contoh, manager melakukan manage-men laba dan melaporkan laba padahal sebenarnya perusahaan rugi, laba akan di reaksi oleh pasar sehingga harga pasar naik dan nilai perusahaan meningkat, padahal sebenarnya nilai pasar turun karena kinerja perusahaan tidak baik.

Secara potensial manajemen laba real dimotivasi dengan adanya tekanan ataupun dorongan manager untuk menghasilkan laba jangka pendek serta rendahnya fokus manajemen terhadap rencana jangka panjang perusahaan. Dorongan untuk menghasilkan laba jangka pendek akan memicu manajemen untuk bertindak oportunistik, sehingga manajemen akan fokus secara berlebihan pada nilai-nilai ataupun aktivitas-aktivitas yang mempengaruhi laba. Oleh karena itu, jika manager melakukan manajemen laba real tahun sekarang maka laba perusahaan akan meningkat yang akan meningkatkan kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan meningkat harga pasar saham akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan hal di atas hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

*Hipotesis 1: Manajemen laba real berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

## **Tata Kelola Perusahaan, Manajemen Laba Real dan Nilai Perusahaan**

Harga saham yang dijual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis harga saham yang diterbitkan oleh emiten (Boediono, 2005). Manajemen laba real yang dilakukan manager tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang laba dan kinerja manajemen perusahaan sehingga dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba yang telah dimanipulasi tersebut digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Pasar akan memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan yang melaporkan laba yang terlihat dari harga sahamnya yang naik, hal ini disebabkan pasar tidak mengetahui adanya manipulasi yang dilakukan oleh manajemen, karena manajemen laba real ini sulit untuk dideteksi oleh pasar.

Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen ini agar laba yang disajikan menggambarkan keadaan yang sebenarnya agar investor tidak salah dalam menilai perusahaan. Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengontrol perilaku oportunistik manajemen adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Konsep tata kelola perusahaan diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Bila konsep tata kelola perusahaan ini diterapkan dengan baik maka akan memberikan perlindungan bagi investor dan kreditor sehingga mereka akan memperoleh informasi

yang benar tentang kinerja perusahaan yang pada akhirnya tidak salah dalam mengambil keputusan dan nilai perusahaan akan menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Mekanisme tata kelola perusahaan tersebut yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **a. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses pengendalian secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Hal ini disebabkan karena investor institusional merupakan investor canggih sehingga mereka tidak mudah untuk dibodohi/ dikelabui oleh manajemen perusahaan. Investor institusional juga mengha-biskan banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses informasi yang terlalu mahal perolehannya dari investor lain, sehingga mereka akan melakukan proses pengendalian yang lebih efektif.

#### **b. Kepemilikan Managerial**

Jansen dan Meckling (1976) menemukan bukti dan menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan managerial di dalam perusahaan. Ross et al. (1999) juga menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya karena ia juga merupakan pemilik dari perusahaan tersebut. Kepemilikan saham yang rendah oleh manager akan meningkatkan insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manager.

#### **c. Kualitas Audit**

Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari tata kelola perusahaan untuk mewujudkan transparansi. Behn et al. (2008) dan Kwon et al. (2007) telah menunjukkan bahwa salah satu upaya yang dapat ditempuh untuk mengurangi praktik manajemen laba melalui auditor eksternal yang berkualitas. Auditor eksternal berkepentingan terhadap manajemen laba karena meskipun tanggungjawab laporan keuangan ada pada pihak manajemen, namun auditor berperan untuk memberikan perlindungan dan keyakinan memadai apakah laporan keuangan bebas dari salah saji material, baik yang disebabkan karena kekeliruan atau kecurangan, dengan cara mengidentifikasi eror dan iregularitas yang terdapat dalam laporan keuangan klien. Eror atau iregularitas dalam laporan keuangan klien salah satu penyebabnya adalah dilakukannya manajemen laba. Jika auditor menemukan eror dan iregularitas dalam laporan keuangan tersebut maka auditor dapat memberikan saran perbaikan atau koreksi terhadap laporan keuangan klien agar disajikan secara wajar sesuai dengan PABU. Auditor yang berkualitas lebih mampu menangkap adanya eror dan iregularitas yang terdapat dalam laporan keuangan karena mempunyai sumberdaya dan pengalaman yang lebih baik.

#### **d. Komisaris Independen**

Komisaris independen mempunyai hubungan yang negatif dengan manajemen laba termasuk manajemen laba real. Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Boediono, 2005).

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan masih memperoleh hasil yang beragam di Indonesia, antara lain yang dilakukan oleh Siallangan dan Machfoedz (2006) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2000-2004 menemukan bahwa kualitas laba yang diukur dengan diskresioner akrual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) juga melakukan penelitian yang sama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2001-2005 dan menemukan bahwa manajemen laba akrual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Herawaty (2008) meneliti pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2004-2006 yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

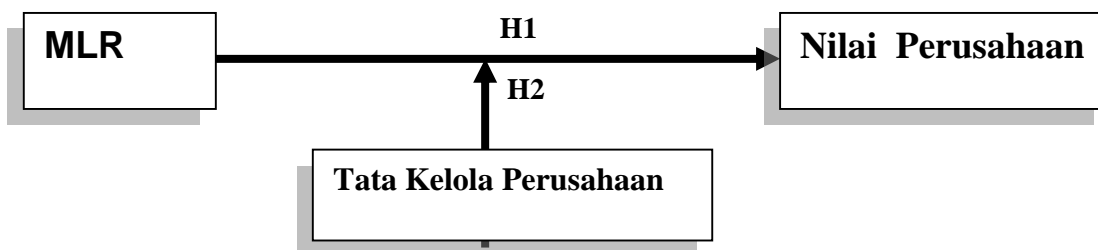
Oktarina dan Hutagaoul (2008) menemukan bahwa perusahaan yang diduga cenderung melakukan manajemen laba real melalui aliran kas kegiatan operasi memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang diduga tidak melakukan manajemen laba real. Sampel yang digunakan mereka adalah perusahaan yang termasuk ke dalam 50 perusahaan terbaik versi SWA100 perioda pengamatan tahun 2001-2006 dan mempunyai aset di atas satu triliun rupiah.

Perbedaan hasil-hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk mengamati lebih lanjut mengapa hasil penelitian tersebut berbeda. Setelah peneliti amati ternyata hasil yang berbeda ini disebabkan karena disebabkan oleh dua hal. Pertama, perbedaan pada perioda pengamatan, perbedaan ini menyebabkan perbedaan tata kelola perusahaan karena adanya perubahan regulasi sehingga tata kelola perusahaan semakin baik dari waktu ke waktu, contohnya setelah tahun 2004 komisaris independen merupakan hal yang wajib Hal ini sesuai dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 yang menetapkan bahwa anggota dewan komisaris independen sekurang-kurangnya adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Adanya komisaris independen ini akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi diperusahaan yang dapat menurunkan manajemen laba. Kedua, perbedaan dari sampel yang digunakan, Oktarina dan Hutagaoul (2008) menggunakan sampel perusahaan terbaik versi SWA100, dalam hal ini sampel yang digunakan menerapkan tata kelola perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lain. Herawaty (2008) dan Siallangan dan Machfoedz (2006) meneliti pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI perioda 2004-2006. Walaupun penerapan tata kelola bagi perusahaan sudah merupakan keharusan namun penerapannya di tiap perusahaan relatif berbeda sesuai dengan kompleksitas lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Berdasarkan hal tersebut peneliti berargumen bahwa tata kelola perusahaan merupakan pemoderasi antara hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan.

Mekanisme tata kelola perusahaan yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah dengan kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, kualitas audit dan porsi komisaris independen. Dengan adanya mekanisme tersebut maka manajemen laba real yang dilakukan manager akan berkurang sehingga laba akan menggambarkan kinerja ekonomik perusahaan yang sebenarnya dan nilai perusahaan juga menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Di samping itu penulis juga berpendapat cuma orang-orang yang mempunyai akses informasi yang akan mampu menangkap adanya manajemen laba real yang dilakukan oleh manager, sedangkan investor apalagi pemilik saham minoritas kurang mempunyai informasi untuk menangkap adanya manajemen laba real sehingga mereka akan salah dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

*Hipotesis 2 : Manajemen laba real berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut semakin lemah dengan semakin baiknya penerapan tata kelola perusahaan.*

**Gambar 1. Skema hubungan antara variabel**



### III. Metoda Penelitian

#### Sampel dan Pengumpulan Data

Sampel penelitian adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan pola kenaikan laba perioda tahun 2004 – 2007. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini di peroleh dari database BEI berupa Laporan Tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI yang tersedia DPM UGM, dari ICMD (Indonesia Capital Market Directory) serta dari data OSIRIS. Proses pengambilan sampel lihat di Tabel 1.

#### Operasionalisasi Variabel

## Managemen Laba Real

Variabel independen dalam penelitian ini adalah managemen laba real. Proksi yang digunakan untuk managemen laba real diambil dari penelitian Roychowdhury (2006) yang menggunakan tiga proksi yaitu: aliran kas operasi abnormal (AKOABN), kos produksi abnormal (KPABN) dan pengeluaran diskresioner abnormal (DKRABN). Namun untuk menentukan besarnya nilai abnormal dari aliran kas operasi, kos produksi dan pengeluaran diskresioner peneliti menggunakan cara yang berbeda dengan model yang digunakan oleh kebanyakan penelitian sebelumnya seperti Roychowdhury (2006), Bartove dan Cohen (2006) serta Cohen et al. (2008). Perbedaan peneliti dengan peneliti sebelumnya adalah dalam menentukan nilai normal dari ke tiga proksi tersebut, dalam hal ini peneliti menentukan nilai normalnya dengan menggunakan nilai rata-rata masing-masing proksi untuk setiap perusahaan selama perioda penelitian. Nilai abnormal dari ke tiga proksi tersebut didapatkan dengan cara mengurangi nilai aktual dengan nilai normalnya.

### 1. Aliran Kas Operasi Abnormal (AKOABN)

AKOABN merupakan selisih antara aliran kas operasi aktual (AKOA) yang dengan aliran kas operasi normal. Jika aliran kas operasi abnormal bernilai negatif, hal tersebut mengindikasikan perusahaan tersebut melakukan managemen laba real melalui manipulasi penjualan.

$$AKOABN = \frac{AKOA_{it}}{Aset_{i,t-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{AKOA_{it}}{Aset_{i,t-1}}}{n}$$

### 2. Kos Produksi Abnormal (KPABN)

Kos produksi didefinisikan sebagai jumlah kos barang terjual dan perubahan sediaan selama tahun berjalan. Kos produksi abnormal (KPABN) merupakan selisih antara kos produksi aktual (KPA) dengan kos produksi normal. Perusahaan diduga melakukan managemen laba real melalui produksi secara berlebihan jika KPABN bernilai positif.

$$KPABN = \frac{KPA_{it}}{Aset_{i,t-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{KPA_{it}}{Aset_{i,t-1}}}{n}$$

### 3. Pengeluaran Diskresioner Abnormal (PDABN)

Pengeluaran diskresioner abnormal diperoleh dari pengeluaran diskresioner aktual (PDA) dikurang pengeluaran diskresioner normal. Jika PDABN bernilai negatif, hal tersebut mengindikasikan perusahaan tersebut melakukan managemen laba real melalui pengurangan pengeluaran diskresioner.

$$PDABN = \frac{PDA_{it}}{Aset_{i,t-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{PDA_{it}}{Aset_{i,t-1}}}{n}$$

Sebagai proksi keseluruhan dari managemen laba real maka aliran kas operasi abnormal, kos produksi abnormal dan pengeluaran diskresioner abnormal dijumlahkan untuk dapat menangkap efek keseluruhan dari managemen laba real. Untuk menyamakan arahnya maka kos produksi abnormal dikalikan dengan minus satu (-1) sebelum dijumlahkan. Variabel hasil penambahan proksi managemen laba real tersebut ini diberinama MLR.

$$MLR = AKOABN + (KPABN \times -1) + PDABN$$

## Tata Kelola Perusahaan (TKP)

Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini merupakan variabel pemoderasi. Praktik tata kelola perusahaan yang menjadi fokus penelitian ini adalah: komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. Untuk menangkap aspek keseluruhan dari tata kelola ini maka penulis membuat skor yang diberi



mana skor tata kelola perusahaan. Masing-masing proksi mempunyai skor tertinggi 1 dan skor terendah 0, sehingga total skor tata kelola tertinggi adalah 4 dan terendah adalah 0.

1. Komisaris Independen (KOM). Jika porsi komisaris independen sesuai aturan yaitunya sekurang-kurangnya 30% maka penulis beri skor 1, sedangkan untuk perusahaan yang porsi komisaris independennya tidak sesuai aturan diberi skor 0.
2. Kepemilikan Institusional (KI). Skor 1 adalah untuk kepemilikan institusional besar dan sama dengan 50% dan 0 untuk kepemilikan institusional yang kurang dari 50%.
3. Kepemilikan Managerial (KM). Skor 1 adalah untuk perusahaan yang mempunyai kepemilikan managerial dan 0 adalah untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan managerial.
4. Kualitas Audit (KA). Skor 1 adalah untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* dan 0 adalah untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*.

$$TKP = KOM + KI + KM + KA$$

### Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

#### Notasi:

Q: Nilai perusahaan

DEBT: (utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku sediaan + utang jangka panjang

TA: Total aset

MVE: Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), merupakan dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas maka dapat diterapkan model regresi sebagai berikut:

Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis.

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MLR_{it} + \epsilon_{it} \quad (t... 1)$$

Model 2 digunakan untuk menguji hipotesis 2.

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MLR_{it} + \alpha_2 TKP_{it} + \alpha_3 MLR * TKP_{it} + \epsilon_{it} \quad (t \dots 2)$$

#### Notasi:

MLR = Manajemen laba real

TKP = Tata kelola perusahaan

Q = Nilai perusahaan

## IV. Hasil dan Analisis

Statistik deskriptif variabel yang menjadi fokus penelitian ini digambarkan pada tabel 2. Tabel 2 memperlihatkan nilai mean dari nilai perusahaan (Q) sampel yang diobservasi adalah 1,0922. Nilai tertinggi Q adalah 10,9741

sedangkan nilai terendah adalah -0,2978 dengan deviasi standar sebesar 1.1402. Dari data tersebut terlihat bahwa nilai terendah Q perusahaan negatif yang menandakan adanya perusahaan yang asetnya dinilai sangat rendah oleh pasar.

Nilai mean manajemen laba real (MLR) dari sampel yang diobservasi adalah -0,0178. Nilai tertinggi MLR adalah 2,0814 sedangkan nilai terendah adalah -1.6008 dengan deviasi standar sebesar 0,3374. Nilai mean MLR yang bertanda negatif menunjukkan bahwa secara rata-rata sampel yang diobservasi melakukan manajemen laba real dalam bentuk manipulasi penjualan, produksi secara berlebihan dan pengurangan pengeluaran diskresioner dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan Oktarina dan Hutagaoul (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa perusahaan cenderung melakukan manipulasi aktivitas real melalui aliran kas kegiatan operasi.

Nilai mean tata kelola perusahaan (TKP) dari sampel yang diobservasi adalah 2,3300. Nilai tertinggi TKP adalah 4 sedangkan nilai terendah 0 dengan deviasi standar sebesar 0,9090. Dari data tersebut dapat kita lihat bahwa terjadi variasi penerapan tata kelola pada perusahaan yang ada di Indonesia. Penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia belum merata walaupun aturannya sudah ada. Hal tersebut dapat dibuktikan adanya perusahaan yang masih mempunyai skor nol yang berarti mereka tidak mengindahkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 yang menetapkan bahwa anggota dewan komisaris independen sekurang-kurangnya adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

### **Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi dengan interaksi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi statistis masing-masing variabel independen dan interaksi antar variabel independen. Apabila signifikansi statistis (*p-value*) yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  dapat ditolak atau dengan  $\alpha = 5\%$  variabel independen tersebut berhubungan dengan variabel dependennya. Ringkasan hasil pengujian regresi dapat dilihat pada Tabel 3.

Hipotesis 1 menguji pengaruh manajemen laba real (MLR) terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

*H1: Manajemen laba real berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Tabel 3 untuk model 1 digunakan untuk menguji hipotesis pertama, menunjukkan nilai uji F sebesar 5,455 dengan nilai p sebesar 0,020. Dengan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 5\%$ , maka hal tersebut menunjukkan adanya hubungan regresional variabel independen dengan variabel dependen, sehingga dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan regresional antara manajemen laba real dengan nilai perusahaan. Nilai  $R^2$  sesuaian (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 1,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variansi variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variansi variabel manajemen laba real sebesar 1,5%.

Pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan secara statistis signifikan pada  $\alpha$  (alfa) = 5%. Hal ini ditunjukkan melalui nilai t (19,299) dan signifikansi (0,020). Koefisien hubungan manajemen laba real dengan nilai perusahaan bernilai positif (0,169). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi manajemen laba real maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa hipotesis pertama terdukung secara statistis. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan semakin besar manajemen melakukan manajemen laba real maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan yang melakukan kenaikan laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan Oktarina dan Hutagaoul (2008). Disamping itu hasil ini juga menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap laba akuntansi dan investor bisa dibodohi (*naive investor*) oleh manajemen dengan melakukan manajemen laba real. Hal ini disebabkan karena aktivitas manajemen laba real sulit dibedakan dari keputusan bisnis optimal dan lebih sulit untuk dideteksi oleh investor sehingga mereka percaya saja terhadap informasi laba yang disajikan oleh manajemen karena ketidaktahuan mereka.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan untuk kasus di Indonesia. Perbedaan hasil tersebut dapat dijelaskan

karena investor masih fokus terhadap manajemen laba akrual yang dilakukan oleh manajemen, sehingga manajemen akrual lebih mudah dideteksi sehingga kualitas laba dari manajemen laba akrual dipertanyakan oleh investor sehingga nilai perusahaan turun karena investor tidak percaya pada kinerja manajemen. Sedangkan manajemen laba real belum menjadi fokus pengamatan oleh investor sehingga manajemen laba real yang dilakukan sulit untuk dideteksi karena sulit dibedakan dari aktivitas normal perusahaan (Graham et al., 2005 dan Roychowdhury, 2006) dan jika manajemen mengumumkan laba maka investor akan bereaksi yang bisa meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, namun demikian nilai perusahaan yang meningkat hanya dalam jangka pendek.

Pengujian hipotesis 2 bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian apakah tata kelola perusahaan dapat memperlemah pengaruh manajemen laba real terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

*H2: Manajemen laba real berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut semakin lemah dengan semakin baiknya penerapan tata kelola perusahaan.*

Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan secara statistik signifikan pada  $\alpha$  (alfa)= 5%. Hal ini ditunjukkan melalui nilai t (2,518) dan signifikansi (0,012). Koefisien hubungan tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan bernilai positif (0,185). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tata kelola perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Interaksi antara manajemen laba real dengan tata kelola perusahaan (MLR\*TKP) memiliki nilai signifikansi statistik sebesar 0,060 yang lebih besar dari  $\alpha=0,05$ . Hal ini berarti bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan merupakan pemoderasi hubungan manajemen laba real dengan nilai perusahaan tidak terdukung secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Tata kelola perusahaan ternyata bukan pemoderasi hubungan antara manajemen laba real terhadap nilai perusahaan untuk kasus perusahaan yang melakukan kenaikan laba. Tidak terdukungnya hipotesis ini bisa dijelaskan karena beberapa hal:

1. Kepemilikan managerial di Indonesia masih sangat kecil, sehingga jika manager melakukan manajemen laba real untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka pendek mereka tidak terlalu dirugikan akan penurunan nilai jangka panjang, karena persentase kepemilikannya mereka yang sangat kecil. Oleh karena itu kepemilikan managerial tidak mampu mengontrol tindakan manajemen laba real yang dilakukan oleh perusahaan.
2. Manipulasi aktivitas real bukan berupa kebijakan akuntansi pihak manajemen perusahaan yang semuanya dapat diketahui dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga auditor *Big 4* maupun yang *non-Big 4* sulit mengetahui apakah manajemen laba real dilakukan atau tidak. Bahkan pengetahuan dan keahlian dan sumberdaya yang sangat baik dari *Big 4* belum mampu mengurangi manipulasi aktivitas real. Manajemen laba real juga belum merupakan fokus dari auditor, hal ini didukung oleh (Graham et al. 2005; Roychowdhury, 2006; dan Cohen et al., 2008).
3. Keberadaan dewan komisaris independen di Indonesia belum mampu mengurangi manajemen laba real di Indonesia hal ini disebabkan karena keberadaan dewan komisaris independen dalam perusahaan hanya untuk memenuhi tuntutan regulasi. Sehingga perusahaan tidak mementingkan kompetensi dan integritas dari komisaris independennya. Hal ini dapat terjadi karena pengangkatan dewan komisaris independen hanya didasarkan atas penghargaan semata, adanya hubungan keluarga atau kenalan dekat (nepotisme). Hasil penelitian ini juga didukung oleh Veronica dan Utama (2005) serta Boediono (2005) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak terbukti berpengaruh terhadap tindakan manajemen laba yang dilakukan di perusahaan di Indonesia.
4. Investor institusional juga belum mampu menangkap dan membatasi tindakan manajemen laba real karena manajemen laba real dan belum menjadi fokus oleh investor institusional dan juga akses informasi untuk mengetahui manajemen laba real tersebut sangat sulit, karena manajemen laba real yang dilakukan manajemen sulit dibedakan dari aktivitas normal perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah adanya pandangan bahwa kepemilikan institusional adalah pemilik yang memfokuskan pada laba sekarang (*current earnings*) (Potter, 1992 dalam Pranata dan Mas'ud, 2003). Akibatnya manager terpaksa untuk melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek dengan cara melakukan manajemen laba real. Oleh

karena itu keberadaan kepemilikan institusional tidak dapat sebagai kontrol terhadap perilaku manager untuk meningkatkan laba.

5. Adanya kemungkinan kesalahan teori yang dibangun oleh peneliti untuk H2, dalam hal ini kemungkinan tata kelola perusahaan bukan merupakan variable pemoderasi hubungan antara manajemen laba real terhadap nilai perusahaan melainkan sebagai variable independen.

## V. Penutup

### Simpulan

Hasil penelitian dapat diringkas sebagai berikut:

1. Terdapat bukti yang mendukung bahwa manajemen laba real mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Tata kelola perusahaan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Tata kelola perusahaan tidak terbukti sebagai pemoderasi hubungan antara manajemen laba real terhadap nilai perusahaan.

### Implikasi dan Saran Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan, investor, kreditur maupun para pengambil keputusan lainnya untuk mempertimbangkan pengaruh manajemen laba real dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori mengenai manajemen laba khususnya untuk manajemen laba real karena masih terbatasnya penelitian tentang manajemen laba real ini. Hasil penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi studi yang berhubungan dengan aliran kas perusahaan, bahwa laporan aliran kas perlu dicermati disamping laporan laba rugi karena informasi ini dapat mendeteksi adanya kemungkinan manajemen laba real dilakukan oleh manager.

Untuk regulator diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan dalam membuat aturan tentang tata kelola perusahaan agar kepentingan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan dapat diselaraskan dan sudah seharusnya regulator memberikan perhatian pada isu manajemen laba real dengan mengeluarkan kebijakan atau peraturan-peraturan yang mampu membatasi tindakan manager dalam memanipulasi aktivitas-aktivitas real. Di samping itu regulator diharapkan mampu mempuat kebijakan agar dapat mengurangi tindakan manajemen laba real yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan perioda pengamatan yang lebih panjang serta menguji nilai perusahaan untuk tahun-tahun berikutnya tidak hanya pada tahun perusahaan diduga melakukan manajemen laba real. Di samping itu peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan pengukuran yang lebih baik untuk menentukan tata kelola perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indeks untuk menentukan tata kelola perusahaan dengan memperhatikan seluruh prinsip tata kelola perusahaan yaitu: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan/kewajaran (*fairness*). Untuk masing-masing prinsip tersebut dijabarkan sedemikian rupa kedalam butir-butir dan dilakukan pembobotan terhadap butir-butir tersebut supaya dapat menghasilkan indeks tata kelola perusahaan yang lebih baik dan akurat. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk membagi sampel kedalam perusahaan yang mempunyai tata kelola yang baik dan yang tidak mempunyai tata kelola perusahaan yang baik.

### Daftar Pustaka

- Alijoyo, F. Antonius. 2003. Rasio Keuangan dan Praktek Corporate Governance. <http://www.fcgi.or.id/g/rasio/keuangan> 14-08-2008.
- Ardiati, A.Y. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8, No.3, September, hal 235-249.

- Babic, Verica. 2001. The Key Aspects of the Corporate Governance Restructuring in the Transition Process. *Economist*, Vol.33. No.2.
- Barnhart, Scott dan Rosentein, Stuart. 1998. Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review* November, pp. 33-34.
- Boediono, Gideon SB. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Chen, Z., L. Rees, dan Sivaramakrishnan. 2008. On the Use of Accounting vs. Real Earnings Management to Meet Earnings Expectation – A Market Analysis. <http://ssrn.com> 12-12-2008
- Cohen, Daniel A., dan P. Zarowin. 2008. Accrual-Real Earnings Management Around Seasoned Equity Offerings. <http://ssrn.com> 14-08-2008
- Cohen, Daniel A., Aiysha Dey, dan Thomas Z. Lys. 2008. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review* Vol.83, No.3, pp. 757-787.
- Cornett M. M., J. Marcuss Saunders, and Tehranian H. 2006. Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. <http://papers.ssrn.com>.
- Darmawati, Deni., Khomsiyah dan Rahayu. 2005. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.8 No.1: hal 65-81.
- Dechow, P. 1995. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18: pp.3-42.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, dan S. Rajgopal 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: pp.3-73.
- Gunny, K. 2005. What are The Consequences of Real Earnings Management?. *Working Paper*. University of Colorado.
- Healay, Paul M. dan Wahlen. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implication for Standard Setting. *Accounting Horizon*. Vol 13 No. 4, pp. 365-383.
- Herawaty, Vinola .2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah SNA XI*.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: pp. 305-360.
- Kusumastuti, Sari., Supatmi, dan Pranata Sastra. 2007. Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.9, No.3.
- Mayangsari, Sekar. 2003. Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Midiastuty, Pratana Puspa, dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*.

- Oktorina, Megawati, dan Hutagaoul. 2008. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Rachamawati, A., dan Hanung Triatmoko 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42: pp. 335-370.
- Siallagan, H., dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Sloan, Richard G. 1996. Do Stock Fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earning. *The Accounting Review* pp.289-315.
- Smith, D.E. 1976. The Effect of The Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions. *The Accounting Review* October, pp: 707-723.
- Theresia Dwi Hastuti. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Ujiyantho, M. Arief, dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Utama, Siddharta. 2003. Corporate Governance, Disclosure and Its Evidence in Indonesia. *Usahawan* No.04, Th. XXXII, hal. 28-32.
- Visnanathan, Gnanakumar. 2008. Corporate Governance and Real Earnings Management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Vol 12, No.1
- Watts, R. dan J. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Yuliati. 2004. Kemampuan Beban Pajak Tangguhan dalam Memprediksi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Zang, A. Z. 2006. Evidence on The Tradeoff between Real Manipulation and Accrual manipulation. *Working Paper*, Duke University.

## Lampiran

Tabel 1  
Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan/Tahun			
	2007	2006	2005	2004
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2003 - 2007	290	290	290	290
Perusahaan keuangan	(50)	(50)	(50)	(50)
Perusahaan yang datanya tidak lengkap atau dinyatakan dalam dolar	(77)	(77)	(77)	(77)

Total perusahaan yang dijadikan sampel	163	163	163	163
Perusahaan yang melakukan <i>income increasing</i>	51	80	69	89
Total observasi	289			

**Tabel 2**  
**Statistik deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
Q	289	-0,2978	10,9741	1,0922	1,1402
MLR	289	-1,6008	2,0814	-0,0178	0,3374
KM	289	0,0000	1,0000	0,3633	0,4817
KI	289	0,0000	1,0000	0,5640	0,4967
KA	289	0,0000	1,0000	0,5156	0,5006
KOM	289	0,0000	1,0000	0,8900	0,3140
TKP	298	0,0000	4,0000	2,3300	0,9090

**Tabel 3**  
**Hasil pengujian hipotesis**

Variabel	Model 1	Model 2
Variabel dependen : Tobin's Q Variabel Independen	Koefisien (t stat)	Koefisien (t stat)
C	0,424 (19,299)***	0,684 (3,740)***
MLR	0,169 (2,336)**	-0,267 (-0,622)
TKP		0,185 (2,518)**
MLR*TKP		0,351 (1,891)
N	289	289
R <sup>2</sup>	0,019	0,044
R <sup>2</sup> sesuaian	0,015	0,034
F	5,455	4,385
Sig	0,020	0,005

\*\*\* signifikan 1%, \*\* signifikan 5%,