

## CORPORATE GOVERNANCE DAN MANAJEMEN LABA: SUATU STUDI EMPIRIS

DENI DARMAWATI

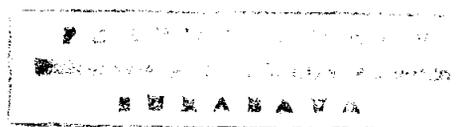
Universitas Trisakti

*Corporate governance* merupakan isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern. *Corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang digunakan untuk membatasi timbulnya masalah keagenan (Ariyoto, 2000). Salah satu hal yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan adalah adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal perusahaan.

Di sisi lain, kemungkinan dilakukannya manajemen laba akan meningkat seiring dengan meningkatnya asimetri informasi (Dye, 1988 dan Trueman dan Titman (1988). Dengan demikian, bisa dikatakan bahwa *corporate governance* akan mampu mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh praktik-praktik *corporate governance* dalam suatu perusahaan terhadap praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal pengukuran variabel *corporate governance* yang lebih komprehensif. Mekanisme *corporate governance* yang diuji dalam penelitian ini adalah komitmen perusahaan terhadap *corporate governance*, pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap pemegang saham minoritas, kualitas dewan komisaris, kualitas dewan direksi, kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*, transparansi dan akuntabilitas, dan kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang bukan berasal dari industri perbankan dan keuangan. Dengan menggunakan alat statistik regresi berganda, penelitian ini berhasil menemukan bahwa salah satu mekanisme *corporate governance*, yaitu kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholder*, berhubungan negatif dengan praktik manajemen laba. Peneliti belum berhasil menemukan hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance*, selain kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*, dengan manajemen laba.



Penelitian ini juga berhasil menemukan adanya hubungan positif antara leverage keuangan dengan manajemen laba. Hal ini konsisten dengan *debt covenant hypothesis* (Watts dan Zimmerman, 1978).

**Kata kunci:** Corporate governance, Manajemen laba, AkruaI diskresioner

## PENDAHULUAN

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh praktik-praktik/ mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan terhadap praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner. Manajemen laba telah menjadi perhatian utama *Securities Exchange Commission* (SEC). Hal ini nampak pada dikenakannya *accounting enforcement actions* oleh SEC pada perusahaan-perusahaan yang dinyatakan telah memanipulasi laba. SEC Chairman, Levitt (1998), dalam pidatonya pada pembentukan the Center for Law and Business di New York University, menyatakan perang terhadap manajemen laba, karena akan menimbulkan konsekuensi pada system pelaporan keuangan Amerika. Levitt menekankan bahwa saat ini terjadi erosi pada kualitas laba dan selanjutnya pada kualitas pelaporan keuangan. Menurut Levitt, hal tersebut tidak dapat diselesaikan hanya dengan mandat pemerintah, akan tetapi membutuhkan respon dari komunitas keuangan.

Sebagai respon dari perhatian SEC akan praktik manajemen laba, New York Stock Exchange (NYSE) dan National Association of Securities Dealers (NASD) mensponsori Blue Ribbon Committee (BRC). Salah satu dari rekomendasi BRC adalah meningkatkan fungsi kualitas audit sebagai salah satu dari mekanisme *corporate governance*.

Peran komite audit dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sudah mulai diperbincangkan sejak tahun 1940 di USA dan dilanjutkan di beberapa negara maju lainnya, yaitu UK, Canada, dan Australia (Wolnizer, 1995). Harapan umum dari dibentuknya komite audit adalah bahwa komite audit yang terdiri dari para direktur non-eksekutif akan meningkatkan standar akuntabilitas perusahaan dan *governance* melalui peningkatan kualitas pelaporan keuangan.

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa komite audit yang berkualitas mampu membatasi dilakukannya manajemen laba di perusahaan (DeFond dan Jiambalvo, 1991; Dechow dkk., 1996; MCMullen dan Raghunandan, 1996; Beasley dkk., 2000; Klein, 2000; dan Chtourou dkk., 2001). Beberapa unsur *corporate governance*, selain komite audit juga telah banyak dibuktikan oleh beberapa peneliti, mampu membatasi dilakukannya manajemen laba. Sebagai contoh, beberapa penelitian telah membuktikan adanya hubungan negatif antara dewan komisaris (dan dewan direksi) dengan manajemen laba (Dechow dkk., 1996; Beasley dkk., 2000; Klein, 2000; dan Chtourou dkk., 2001).

Peran investor institusional sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* dalam membatasi dilakukannya manajemen laba juga telah dibuktikan oleh beberapa peneliti (Bushee, 1998 dan Rajgopal dkk., 1999; dan KOH, 2000).

Begitu pula hubungan negatif antara kualitas pengungkapan dengan manajemen laba telah dibuktikan oleh Lobo dan Zhou (2001).

Penelitian yang menguji hubungan *corporate governance* dengan manajemen laba secara komprehensif masih belum peneliti jumpai, baik di Indonesia maupun di luar negeri. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *corporate governance* dan manajemen laba dalam lingkungan perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini memiliki manfaat dalam dua hal. Pertama, *corporate governance* merupakan isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern yang kurang bisa diatasi oleh teori keagenan (Ariyoto, 2000). *Corpore governance* merupakan kelanjutan dari teori keagenan yang masih membutuhkan kajian-kajian/penelitian-penelitian baik di kalangan perguruan tinggi maupun institusi-institusi yang bersangkutan.

Kedua, manajemen laba dipandang oleh para praktisi dan regulator di Amerika sebagai suatu yang pervasif dan problematik, sehingga membutuhkan tindakan-tindakan untuk membatasi praktik-praktik manajemen laba dengan segera (Dechow dan Skinner, 2000). Di Indonesia, dewasa ini, pelanggaran etika bisnis, termasuk manajemen laba, telah menjadi perhatian utama masyarakat (Mahmudi, 2001). Menurut Mahmudi, dilihat dari perspektif etika, manajemen laba merupakan masalah yang kontroversial. Kebanyakan praktik manajemen laba bersifat legal, tidak melanggar prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum dan tindakan tersebut merupakan kewenangan manajer. Berkenaan dengan kedua hal tersebut, penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan manajemen laba, merupakan suatu penelitian yang diperlukan saat ini.

Pembahasan selanjutnya dalam makalah hasil penelitian ini adalah tinjauan literatur tentang konsep *corporate governance*, hasil-hasil penelitian empiris tentang hubungan manajemen laba dan berdasarkan tinjauan literatur, peneliti menurunkan hipotesis penelitian. Pembahasan selanjutnya adalah metodologi penelitian, analisis dan diakhiri dengan simpulan, implikasi, dan keterbatasan penelitian.

## **KONSEP CORPORATE GOVERNANCE**

### **Definisi Corporate Governance**

Perkembangan definisi tentang *corporate governance* sendiri jika diruntut berdasarkan tahunnya akan memperlihatkan dinamisme pengertiannya. Beberapa pakar telah mengemukakan definisi *corporate governance*. Berbagai definisi tersebut antara lain adalah:

1. Blair (1995)  
 “*Corporate governance* adalah keseluruhan set aransemen legal, kebudayaan, dan institusional yang menentukan apa yang dapat dilakukan

oleh perusahaan publik, siapa yang mengendalikan, bagaimana pengendalian dilakukan, dan bagaimana risiko dan return dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dialokasikan”

2. Lang (1999)  
“*Corporate governance* berkenaan dengan cara untuk meyakinkan para penyedia dana perusahaan untuk mendapatkan return pada investasi mereka”
3. Marthur (1999)  
“*Corporate governance is the conduct of directors and its aim as to maximize shareholders value while satisfying stakeholders*”
4. Hardjapamekas (2001) dalam makalahnya menyertakan berbagai definisi *corporate governance* yang dikemukakan oleh beberapa badan *corporate governance*, yaitu:
  - a. OECD Principles of Corporate Governance  
“*Corporate governance* merupakan sistem mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”
  - b. PWC-ADB SOE Reform Project  
“*Corporate governance* berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif bersumber pada budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung:
    - pengembangan perusahaan,
    - pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien dan efektif, dan
    - pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.”
  - c. Mayer (1996)  
“*Corporate governance* berkenaan dengan cara untuk membawa kepentingan agen (manajer) dan prinsipal (investor) sejalan dan menjamin agar perusahaan dijalankan bagi kemanfaatan prinsipal (investor).”
  - d. CalPERS  
“*Corporate governance* merujuk pada hubungan di antara berbagai pihak yang berperan serta dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. Pemeran serta utama adalah (1) Pemegang saham, (2) pengurus (yang dipimpin oleh Direktur Utama/CEO), dan Pengawas.

Berbagai definisi di atas menunjukkan adanya perkembangan/dinamika pengertian *corporate governance*. Pihak yang diperhatikan dalam *corporate governance* tidak hanya pemegang saham dan kreditor akan tetapi sudah semakin luas yaitu *stakeholder*. Penekanan *corporate governance* tidak hanya sebatas pada akuntabilitas/pertanggungjawaban akan tetapi juga pengembangan perusahaan.

## Mekanisme/Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) pada tahun 1999 telah menerbitkan dan mempublikasikan OECD Principles of Corporate Governance. Prinsip-prinsip tersebut ditujukan untuk membantu para negara anggotanya maupun negara lain berkenaan dengan upaya-upaya untuk mengevaluasi dan meningkatkan rerangka kerja hukum, institusional, dan regulatori *corporate governance* dan memberikan pedoman dan saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak-pihak lain yang memiliki peran dalam pengembangan *good corporate governance*.

Pilar-pilar yang melandasi prinsip-prinsip yang dikemukakan oleh OECD adalah *fairness* (keadilan), *transparency* (transparansi), *accountability* (akuntabilitas), dan *responsibility* (pertanggungjawaban). *Fairness* berkenaan dengan keadilan dan kesetaraan perlakuan pemegang saham minoritas agar terlindungi dari kecurangan serta perdagangan dan penyalahgunaan oleh orang dalam (*self-dealing* atau *insider wrong doing*). Transparansi dilakukan melalui penyempurnaan pengungkapan (*disclosure*) informasi kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Akuntabilitas manajemen dilakukan melalui pengawasan efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan antara pengawas, pengurus, pemegang saham dan auditor. Tanggungjawab perusahaan berkenaan dengan perusahaan sebagai anggota masyarakat untuk mentaati hukum dan bertindak sesuai dengan keinginan masyarakat.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikemukakan oleh OECD ada lima. Kelima prinsip tersebut adalah:

1. Hak-hak pemegang saham. Rerangka kerja *corporate governance* harus melindungi hak-hak pemegang saham.
2. Perlakuan yang adil kepada pemegang saham. Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan adanya kesetaraan perlakuan kepada seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perbaikan (*redress*) yang efektif atas penyimpangan dari hak-hak mereka.
3. Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*. Rerangka kerja *corporate governance* harus mengakui hak-hak *stakeholders* seperti yang ditentukan oleh hukum dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholders* dalam penciptaan kesejahteraan, pekerjaan-pekerjaan, dan kemampuan untuk mempertahankan perusahaan yang sehat secara finansial.
4. Pengungkapan dan Transparansi. Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat telah dilakukan atas seluruh hal-hal yang material berkenaan dengan perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan ketaatan perusahaan (*governance of the company*).

5. Tanggungjawab dewan (direksi). Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan pedoman strategik perusahaan, pemantauan yang efektif pada manajemen oleh dewan, dan akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

## HASIL PENELITIAN EMPIRIS: HUBUNGAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN MANAJEMEN LABA

### Komite Audit dan Manajemen Laba

Beberapa penelitian telah membuktikan peran komite audit dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. McMullen dan Raghunandan (1996) melakukan survei dengan membandingkan 51 perusahaan yang memiliki salah satu atau kedua masalah pelaporan keuangan, yaitu (1) tindakan peringatan dari SEC berkaitan dengan manajemen laba, dan/atau (2) melakukan *restatement* material dalam laba kuartalan, dengan 77 perusahaan yang tidak mengalami masalah pelaporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami masalah pelaporan keuangan memiliki komite audit yang anggota dari pihak luar (*outside*) lebih banyak, CPA lebih banyak, dan frekuensi rapat yang lebih sering dibandingkan perusahaan yang mengalami masalah pelaporan keuangan.

Dechow dkk. (1996) melakukan penelitian dengan membandingkan perusahaan yang dikenai tindakan peringatan SEC berkenaan dengan dilakukannya manajemen laba dengan perusahaan kontrol dalam industri, ukuran perusahaan, dan periode yang sama. Hasil penelitian menunjukkan proporsi perusahaan yang memiliki komite audit di kelompok perusahaan kontrol lebih besar dari pada proporsi perusahaan yang memiliki komite audit di kelompok perusahaan yang dikenai tindakan peringatan SEC. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian dari DeFond dan Jiambalvo (1991) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesalahan akuntansi lebih sedikit kemungkinannya memiliki komite audit.

Beasley dkk. (2000) membandingkan mekanisme *governance* perusahaan yang melakukan kecurangan pelaporan keuangan dengan mekanisme *governance* yang tidak melakukan kecurangan pelaporan keuangan. Penelitian Beasley dkk. (2000) berbeda dengan penelitian yang lain dalam hal pemilihan industri yang digunakan dalam sampel penelitian. Beasley menggunakan industri yang rentan, yaitu teknologi, kesehatan, dan jasa keuangan. *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) telah melakukan penelitian bahwa dalam ketiga industri tersebut banyak dilakukan kecurangan pelaporan keuangan. Teknik kecurangan yang paling sering dilakukan dalam ketiga industri tersebut adalah metode pengakuan pendapatan yang tidak benar dengan memperbesar pendapatan dan metode memperbesar aktiva. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan di industri teknologi dan jasa keuangan secara signifikan memiliki kemungkinan lebih kecil memiliki komite audit dibandingkan dengan

industri *benchmark*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komposisi komite audit berbeda antara perusahaan yang melakukan kecurangan pelaporan keuangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan laporan keuangan pada industri yang sama. Independensi komite audit perusahaan yang melakukan kecurangan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan pada ketiga industri tersebut. Komposisi audit komite berkenaan dengan anggota luar pada komite audit lebih rendah untuk perusahaan yang melakukan kecurangan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Selain itu frekuensi rapat komite audit perusahaan yang tidak melakukan kecurangan lebih sering dibandingkan komite audit perusahaan yang melakukan kecurangan.

Dengan menggunakan sampel sebanyak 687 perusahaan besar yang *go public*, Klein, 2000 menguji apakah besarnya akrual diskresioner (manajemen laba) berhubungan dengan independensi komite audit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif non-linier antara independensi komite audit dengan manajemen laba. Independensi diukur dengan besarnya persentase *outside director* pada komite audit, bebas dari pengaruh manajer, dan sebagian besar anggota komite independen terhadap manajemen.

Chtourou dkk. (2001) juga menemukan hubungan antara manajemen laba dan praktek *governance* yang dilakukan oleh komite audit. Dengan membagi sampel penelitian ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok yang memiliki tingkat akrual diskresioner yang relatif tinggi dan kelompok yang memiliki akrual diskresioner yang relatif rendah, hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit dengan mandat yang jelas untuk pengawasan (*oversight*) dan pemantauan pelaporan keuangan, proporsi anggota luar (yang bukan anggota manajemen perusahaan) yang tinggi, atau paling tidak memiliki satu pakar keuangan secara signifikan kurang mungkin memiliki manajemen laba tingkat tinggi. Penelitian juga menemukan bahwa komite audit yang melakukan rapat lebih dari dua kali tiap tahun akan lebih mungkin memiliki manajemen laba tingkat rendah.

### **Dewan Komisaris (dan Direksi) dan Manajemen Laba**

Hubungan antara komposisi dewan direksi dengan kemungkinan dilakukannya manajemen laba merupakan suatu hal yang penting diperhatikan dalam disiplin akuntansi. Dechow dkk. (1996) melakukan penelitian dengan membandingkan perusahaan yang dikenai tindakan peringatan SEC berkenaan dengan dilakukannya manajemen laba dengan perusahaan kontrol dalam industri, ukuran perusahaan, dan periode yang sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi laba lebih besar kemungkinan memiliki dewan direksi yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinan memiliki CEO yang secara simultan juga sebagai *Chairman of the Board*.

Dengan menggunakan analisis regresi logit terhadap 75 perusahaan yang melakukan kecurangan laporan keuangan (*financial statement fraud*) dan 75 perusahaan yang tidak melakukan kecurangan laporan keuangan, Beasley (1996)

menemukan bahwa perusahaan yang tidak curang memiliki dewan direksi yang persentase anggota luarnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang curang. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kemungkinan dilakukannya kecurangan laporan keuangan akan menurun sejalan dengan peningkatan pengalaman dan keahlian dewan penurunan kemungkinan *outside directors* juga sebagai *outside director* perusahaan lain.

Hubungan komposisi dewan direksi dengan ketepatan waktu (*timeliness*) dari laba juga ditemukan oleh Bushman dkk. (2000). Ketepatan waktu didefinisikan sebagai luasnya laba saat ini mencerminkan *income* ekonomi saat ini dan informasi yang *value-relevant*. Bushman dkk. Menemukan adanya hubungan negatif antara ketepatan waktu laba dengan variabel komposit komposisi dewan direksi sesudahnya. Variabel komposit komposisi dewan direksi menggabungkan empat karakteristik dewan yang diharapkan dapat memfasilitasi kegiatan-kegiatan pengawasan.

Beasley (2000) menemukan adanya perbedaan karakteristik antara perusahaan yang melakukan kecurangan pelaporan keuangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan pelaporan keuangan. Penelitian dilakukan pada tiga industri, yaitu teknologi, kesehatan, dan jasa keuangan, yang telah terbukti merupakan industri yang banyak terdapat praktek kecurangan dalam pelaporan keuangan. Pada ketiga industri tersebut, persentase *outside director* dalam dewan direksi perusahaan yang melakukan kecurangan lebih kecil (33% atau lebih kecil) dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan (74% atau lebih).

Klein (2000) menemukan hubungan antara karakteristik dewan direksi dengan absolut akrual diskresioner. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara akrual diskresioner dengan kekuatan CEO dalam dewan direksi yang dicerminkan dengan besarnya persentase CEO yang duduk dalam *board's nominating committee* atau *board compensation committee*.

Chtourou dkk. (2001) juga menemukan hubungan antara manajemen laba dan praktek *governance* dari dewan direksi. Dengan membagi sampel penelitian ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok yang memiliki tingkat akrual diskresioner yang relatif tinggi dan kelompok yang memiliki akrual diskresioner yang relatif rendah, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengalaman dewan komisaris sebagai direksi perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan lain menurunkan kemungkinan manajemen laba tingkat tinggi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa besarnya ukuran dewan direksi berhubungan dengan perusahaan yang kurang melakukan manajemen laba, walaupun hubungan tersebut hanya signifikan untuk perusahaan yang melakukan memperkecil laba (*income-decreasing*).

### **Investor Institusional dan Manajemen Laba**

El-Gazzar (1998) menemukan bahwa dengan semakin besarnya kepemilikan oleh investor institusional, maka akan semakin rendah reaksi pasar akan pengumuman laba. Investor institusional memiliki insentif yang

kuat untuk mendapatkan informasi pra-pengungkapan (*predisclosure information*) tentang perusahaan dalam portfolio mereka untuk memenuhi pertanggungjawaban fidusiarinya dan untuk meningkatkan kinerja portfolio. Institusi memiliki insentif untuk mengembangkan informasi privat dikarenakan kepemilikan aktual dan potensialnya akan saham perusahaan besar. Dengan demikian, pencarian informasi privat oleh investor institusional merupakan suatu yang *cost-effective* karena manfaat potensialnya sangat besar. Manajer perusahaan dengan kepemilikan oleh investor institusional yang besar dapat didorong untuk secara sukarela mengungkapkan informasi pra-pengungkapan. Jika perolehan informasi privat dan pengungkapan sukarela dilakukan sebelum pengumuman laba mendahului kandungan dari pengumuman laba, maka reaksi pasar pada pengumuman laba akan lebih kecil untuk perusahaan dengan kepemilikan oleh institusi besar. Analisis dilakukan dengan meregresikan return saham kejutan, disekitar tanggal pengumuman laba, pada kepemilikan institusional dan memberikan hasil sesuai dengan yang diharapkan. Pada khususnya, reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang sahamnya benar-benar dikendalikan oleh investor institusional lebih tidak berfluktuasi selama periode pengumuman laba dibandingkan dengan reaksi pengumuman laba perusahaan yang kurang dikendalikan oleh investor institusional. Hasil ini tetap konsisten sesudah memasukkan proksi informasi pra-pengungkapan lainnya dalam persamaan regresi, yaitu: kapitalisasi saham dan *analyst following*. Penemuan dari penelitian ini bisa dijadikan dasar untuk menyimpulkan bahwa proses penangkapan informasi keuangan oleh pasar merupakan suatu yang kompleks. Penilaian pengaruh pengungkapan laporan keuangan pada harga saham membutuhkan suatu peninjauan bahwa pengungkapan merupakan salah satu elemen dalam lingkungan yang aktif, dan kaya informasi yang dapat menentukan harga saham.

Bushee (1998) melakukan pengujian apakah investor institusional menciptakan atau mengurangi insentif bagi manajer perusahaan untuk mengurangi investasi dalam penelitian dan pengembangan (*research and development*) untuk memenuhi tujuan laba jangka pendek. Perilaku investasi *myopic* adalah *underinvestment* dalam proyek-proyek jangka panjang, tak berujud seperti penelitian dan pengembangan, periklanan, dan pelatihan karyawan untuk memenuhi tujuan jangka pendek. Penelitian ini memfokuskan pada pengeluaran penelitian dan pengembangan untuk menguji adanya perilaku investasi *myopic* (*managerial myopia*). Aturan akuntansi di Amerika mengharuskan bahwa pengeluaran penelitian dan pengembangan diakui sebagai biaya sepenuhnya pada saat terjadinya. Perilaku investasi *myopic* merupakan salah satu bentuk manajemen laba yang paling mungkin terjadi pada saat perusahaan menghadapi *trade-off* antara memenuhi target laba dan menjaga investasi penelitian dan pengembangan.

Berbagai kritik menyatakan bahwa perdagangan yang sering dilakukan dan difokuskan pada tujuan jangka pendek oleh investor institusional mendorong manajer melakukan perilaku investasi *myopic* (memfokuskan pada tujuan jangka pendek). Berbagai pihak lain berargumen bahwa

kepemilikan saham yang besar dan kecanggihan yang dimiliki oleh investor institusional justru mendorong manajer untuk memfokuskan pada tujuan jangka panjang dan dibandingkan pada laba jangka pendek. Bushee (1998) melakukan pengujian atas kedua isu yang berlawanan ini dengan menguji apakah investor institusional mempengaruhi pengeluaran penelitian dan pengembangan yang dapat mencegah penurunan laba dengan mengurangi pengeluaran penelitian dan pengembangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer kurang mungkin melakukan pemotongan pengeluaran penelitian dan pengembangan untuk menjaga penurunan laba untuk perusahaan yang kepemilikan institusionalnya tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional merupakan investor yang canggih yang secara tipikal melakukan peran pemantauan dalam mengurangi tekanan perilaku *myopic*. Namun demikian, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang besar oleh institusi yang memiliki *turn-over*/perputaran portfolio yang tinggi dan melakukan perdagangan momentum, secara signifikan meningkatkan probabilitas bahwa manajer mengurangi pengeluaran penelitian dan pengembangan untuk mengurangi penurunan laba. Dengan demikian, hasil penelitian mengindikasikan bahwa perputaran portfolio yang tinggi dan perdagangan momentum oleh investor institusional mendorong perilaku investasi *myopic* pada saat investor institusional memiliki tingkat kepemilikan yang sangat tinggi dalam suatu perusahaan.

Rajgopal dkk. (1999) melakukan penelitian dengan dua tujuan. Pertama, Rajgopal dkk. menguji hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai absolut dari akrual diskresioner. Ukuran ini memiliki potensi untuk memperlihatkan dilakukannya manajemen laba (seperti pemilihan yang berhubungan dengan estimasi kerugian piutang, estimasi yang berhubungan dengan depresiasi sediaan dan penentuan pengakuan pendapatan) yang lebih tidak kentara dibandingkan manajemen laba dengan menggunakan manajemen pengeluaran penelitian dan pengembangan. Penentuan arah hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai absolut dari akrual diskresioner merupakan suatu hal yang sulit, karena adanya berbagai penjelasan yang saling berlawanan. Di satu sisi, terdapat anggapan bahwa investor institusional menekan manajemen untuk mencapai tujuan laba yang dihasilkan oleh manajemen laba. Di sisi lain, investor institusional memiliki keunggulan dalam perolehan dan pemrosesan informasi dibandingkan investor individual. Jika manajer mengakui keunggulan ini, manajemen akrual akan secara negatif berhubungan dengan kepemilikan institusional. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusional yang canggih kurang mungkin untuk dapat 'dibodohi' oleh manajemen akrual. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan nilai absolut akrual diskresioner. Dengan demikian, hasil penelitian konsisten dengan pandangan bahwa investor institusional relatif canggih dan kurang mungkin, dibandingkan dengan investor individual, untuk disesatkan oleh manipulasi laba yang tercermin dalam akrual.

Tujuan kedua dari penelitian Rajgopal dkk. adalah untuk menguji hubungan antara kepemilikan institusional dengan luasnya harga saham mencerminkan laba di masa datang sebagai lawan dari laba saat ini. Jika investor institusional terlalu memfokuskan pada laba jangka pendek, peneliti berharap adanya hubungan negatif antara luasnya kepemilikan institusional dan luasnya harga saham mencerminkan laba di masa datang relatif terhadap laba saat ini. Namun demikian, jika investor institusional memiliki keunggulan dalam perolehan dan pemrosesan informasi, maka ada kemungkinan akan terjadi hubungan positif. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif yang mendukung ide bahwa investor institusional memiliki keunggulan informasional dan, dibandingkan dengan investor individual, tidak secara berlebihan memfokuskan pada laba saat ini.

Dengan menggunakan lingkungan institusional Australian, KOH (2000) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh investor institusional pada insentif manajer untuk melakukan strategi-strategi manajemen laba dengan menggunakan akrual diskresioner. Penelitian ini didasarkan pada adanya perdebatan tentang peran investor dalam *corporate governance* dan pengaruh resultan keterlibatan mereka dalam perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur dengan memperluas penelitian ke arah pengaruh kepemilikan institusional pada manajemen laba perusahaan di luar lingkungan Amerika. Penelitian ini juga mencerminkan penelitian pertama tentang hubungan kepemilikan institusional dan manajemen akrual di Australia. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris untuk menilai jasa investor institusional untuk memainkan peran yang lebih besar dalam praktek *corporate governance*. Lebih jauh lagi, berlawanan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak mengasumsikan bahwa dua aliran pemikiran tentang hubungan investor institusional dan manajemen laba merupakan dua hal yang saling meniadakan.

Dengan menggunakan lingkungan Australia dan mengendorkan asumsi saling meniadakan, penelitian KOH memprediksi adanya hubungan *concave* (cekung) antara kepemilikan institusional dengan akrual diskresioner yang menaikkan laba. Hal ini merupakan suatu hal yang sangat berbeda dengan prediksi linier dari penelitian-penelitian yang dilakukan di Amerika. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan berbentuk U antara kepemilikan institusional dengan akrual diskresioner meningkatkan laba. Hasil penelitian *robust* setelah mengontrol fleksibilitas akuntansi, pengaruh aliran kas pada akrual diskresioner, dan ukuran-ukuran alternatif kepemilikan institusional.

### **Transparansi dan Manajemen Laba**

Beberapa peneliti telah membuktikan adanya hubungan negatif antara pengungkapan perusahaan dengan asimetri informasi. Welker (1995) menemukan bukti empiris bahwa informasi asimetri akan berkurang pada saat tingkat pengungkapan meningkat. Lang dan Lundholm (1993) melaporkan bahwa tingkat disklosur lebih tinggi untuk perusahaan yang lebih besar, untuk

perusahaan yang berkinerja baik, dan perusahaan dengan hubungan laba dengan return lebih rendah. Mereka menggunakan korelasi antara laba dan return sebagai ukuran asimetri informasi.

Beberapa penulis juga telah menunjukkan bahwa luasnya manajemen laba oportunistik meningkat dengan meningkatnya asimetri informasi. Sebagai contoh, Dye (1988) dan Trueman dan Titman (1988) secara analitis menunjukkan bahwa keberadaan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham merupakan kondisi yang memungkinkan dilakukannya manajemen laba.

Berdasarkan tulisan-tulisan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak, memiliki fleksibilitas yang lebih rendah untuk memanipulasi laba. Dengan kata lain, pemegang saham perusahaan yang memiliki kebijakan pengungkapan yang lebih informatif, akan lebih mudah mendeteksi manajemen laba, sehingga manajemen kurang mungkin untuk melakukan perilaku manajemen laba.

## HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan tinjauan literatur di atas, ada delapan hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini. Hipotesis-hipotesis tersebut adalah:

1. Terdapat hubungan negatif antara komitmen perseroan terhadap *corporate governance* dengan manajemen laba.
2. Terdapat hubungan negatif antara kualitas pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholder* dengan manajemen laba.
3. Terdapat hubungan negatif antara kualitas dewan komisaris dengan manajemen laba.
4. Terdapat hubungan negatif antara kualitas dewan direksi dengan manajemen laba.
5. Terdapat hubungan negatif antara kualitas hubungan perusahaan dengan stakeholder dengan manajemen laba.
6. Terdapat hubungan negatif antara transparansi dan akuntabilitas dengan manajemen laba.
7. Terdapat hubungan negatif antara kepemilikan investor institusional dengan manajemen laba.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Pengukuran Manajemen Laba

Beberapa instrumen manajemen laba yang biasa dilakukan oleh manajemen, antara lain keputusan tentang penjualan aktiva, pengeluaran penelitian dan pengembangan, perubahan metoda akuntansi dan pemilihan akrual. Manipulasi akrual operasional merupakan instrumen manajemen laba oportunistik yang mungkin dilakukan, karena instrumen ini tidak mempunyai konsekuensi langsung dengan aliran kas dan relatif sulit untuk diteksi (Peasne

dkk., 2000). Dengan demikian, peneliti menggunakan akrual diskresioner sebagai proksi manajemen laba.

Beberapa metoda untuk mengestimasi akrual diskresioner telah digunakan dalam literatur-literatur sebelumnya. Metode yang paling sering digunakan adalah model Jones (1991) dan model modifikasi Jones (Dechow dkk., 1995). Dechow dkk. (1995) menyimpulkan bahwa model modifikasi Jones runtun waktu secara statistik paling baik dibandingkan model-model yang lain. Bartov, Gul, dan Tsui (2000) melakukan analisis dan menyimpulkan bahwa model Jones awal *cross-sectional* secara statistik mendominasi model modifikasinya yang runtun waktu. Konsisten dengan penelitian-penelitian yang dilakukan saat ini (sebagai contoh, Becker dkk., 1998; DeFond dan Subramanyam, 1998), peneliti mengestimasi model modifikasi Jones secara *cross-sectional*.

Peneliti memfokuskan secara khusus pada komponen akrual modal kerja. Dengan menggunakan model akrual modal kerja, akan memungkinkan meningkatkan kekuatan pengujian (Peasnell dkk., 2000; Xie dkk., 2001). Hal tersebut dikarenakan manajemen laba melalui akrual depresiasi memiliki potensi yang terbatas.

Akrual diskresioner merupakan residual dari regresi sebagai berikut:

$$WC_i = a_0 + a_1 (DREV_i - DREC_i) + e_i$$

Dengan  $WC_i$  adalah akrual modal kerja perusahaan  $i$  pada tahun tertentu,  $DREV_i$  adalah perubahan penjualan,  $DREC_i$  perubahan piutang dagang, dan  $e_i$  adalah akrual diskresioner. Untuk tujuan estimasi, seluruh variable dideflasi dengan menggunakan total aktiva awal tahun.

Peneliti menggunakan akrual diskresioner yang meningkatkan laba dan menurunkan laba karena akrual diskresioner bisa digunakan untuk menutupi kinerja yang buruk maupun untuk menghemat (*save*) laba untuk kemungkinan penggunaan laba di masa datang (DeFond dan Park, 1997). Dengan demikian, peneliti menggunakan nilai absolut akrual diskresioner untuk mengukur manajemen laba.

### Pengukuran Variabel *Corporate Governance*

Variabel komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, kualitas dewan komisaris (termasuk komite audit di dalamnya), kualitas struktur direksi, hubungan dengan *stakeholder*, dan transparansi dan akuntabilitas menggunakan instrumen yang digunakan oleh IICG (2000). Sedangkan variable kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional.

### Variabel Kontrol

Faktor-faktor yang mempengaruhi akrual diskresioner, selain *corporate governance* dimasukkan dalam model penelitian. Variabel kontrol yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah leverage dan ukuran perusahaan.

Motivasi peneliti memasukkan ukuran perusahaan adalah *political cost hypothesis* (Watts dan Zimmerman, 1978), sedangkan motivasi peneliti memasukkan leverage adalah *debt covenant hypothesis* (Watts dan Zimmerman, 1978). Kedua hipotesis tersebut merupakan bagian dari Teori Akuntansi Positif. Oleh karena keterbatasan data di Indonesia, peneliti tidak bisa memasukkan variable kualitas auditor, kepemilikan manajerial, dan kompensasi berdasarkan laba (berkenaan dengan *bonus plan hypothesis*). Sebagian besar sampel diaudit oleh kantor akuntan yang berafiliasi dengan big five, sebagian besar sampel tidak memiliki *insider owner*, dan data tentang kompensasi manajemen belum peneliti jumpai di Indonesia.

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan natural logaritma dari penjualan (lihat misal, Rajgopal dkk., 1999; Peasnell dkk., 2000; Chtourou, 2001). Variabel leverage dikur dengan rasio total utang terhadap total aktiva (lihat misal, Peasnell dkk., 2000; Chtourou, 2001).

### Model Penelitian

Model yang akan diuji dalam penelitian ini bisa dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$DAC_{it} = a_1 + a_2KOMIT_{it} + a_3RUPS_{it} + a_4KOMIS_{it} + a_5DIREKS_{it} + a_6STAKE_{it} + a_7TRANS_{it} + a_8INST_{it} + a_9LEV_{it} + a_{10}SIZE_{it} + e_{it}$$

Dengan  $DAC_{it}$  adalah nilai absolut akrual diskresioner,  $KOMIT_{it}$  adalah komitmen perseroan terhadap *corporate governance*,  $RUPS_{it}$  adalah Pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap pemegang saham minoritas,  $KOMIS_{it}$  adalah kualitas dewan komisaris,  $DIREKS_{it}$  adalah kualitas dewan direksi,  $STAKE_{it}$  adalah hubungan dengan *stakeholders*,  $TRANS_{it}$  adalah transparansi dan akuntabilitas,  $INST_{it}$  adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional,  $LEV_{it}$  adalah leverage, dan  $SIZE_{it}$  adalah ukuran perusahaan.

## ANALISIS DATA

### Sampel dan Statistik Deskriptif

Data *corporate governance* menggunakan hasil survei Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) yang telah dipublikasikan di majalah SWA 19/XVII/20 SEPTEMBER – 3 OKTOBER 2001. Oleh karena kondisi *corporate governance* adalah kondisi tahun 2000, maka peneliti menghubungkan data *corporate governance* dengan data manajemen laba tahun 2000.

Data-data keuangan dan data persentase kepemilikan perusahaan oleh investor institusional tahun 2000 diambil dari Indonesian Capital Market Directory 2001. Data *corporate governance* yang tersedia sebanyak 52 perusahaan. Untuk menghindari adanya pengaruh industri (*industry effect*), peneliti mengeluarkan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam industri perbankan.

dan keuangan dan industri yang diregulasi. Setelah perusahaan yang masuk dalam kedua industri tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian, dihasilkan sampel sebanyak 42 perusahaan. Dari sampel sebanyak 42 perusahaan, 8 perusahaan memiliki nilai akrual diskresioner absolut yang mendekati 0 (di bawah 0,01) dan dikeluarkan dari sampel penelitian, karena berarti besarnya manajemen laba sangat kecil. Dengan demikian besarnya sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 34 perusahaan. Ukuran sampel disajikan di tabel 1.

TABEL 1

## Ukuran Sampel

Hasil survei IICG	52
Perusahaan dalam industri keuangan dan industri deregulasi	10
Total sementara	42
Perusahaan yang memiliki nilai akrual diskresioner rendah (< 0,01)	8
Total sampel	34

TABEL 2

## Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Dev	N
ABSRES1	,1814	,14752	34
Komitmen terhadap CG	2,9835	2,58403	34
RUPS dan minority shareholder	8,6776	3,23686	34
Dewan komisaris	6,9418	4,39745	34
Struktur direksi	3,1165	3,76260	34
Hubungan dengan stakeholders	7,7056	4,35919	34
Transparansi dan akuntabilitas	8,3268	2,18205	34
Kepemilikan investor institusional	52,2144	25,39824	34
LEV	,6725	,39071	34
LNSALES	14,6060	1,30484	34

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam pengujian empiris. Rata-rata nilai absolut akrual diskresioner sebesar 0,1814 dengan nilai deviasi standar sebesar 0,14752. Rata-rata komitmen perusahaan terhadap *corporate governance* sebesar 2.9835 dengan nilai/bobot utuh/maksimal sebesar 10 (bobot yang diberikan oleh IICG). Pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, yang memiliki bobot maksimal 15, memiliki nilai rata-rata 8,6776. Kualitas dewan komisaris memiliki nilai rata-rata sebesar 6,9418, dengan bobot utuh sebesar 25. Struktur direksi memiliki

nilai rata-rata sebesar 3,115, dengan bobot utuh sebesar 15. Nilai rata-rata hubungan dengan stakeholder sebesar 7,7056 dengan bobot utuh sebesar 15. Nilai rata-rata transparansi dan akuntabilitas sebesar 8,3268 dengan bobot utuh sebesar 15. Dengan melihat nilai rata-rata variabel-variabel yang telah disebutkan di atas, nampak bahwa perusahaan-perusahaan yang disurvei oleh IICG memiliki nilai *corporate governance* yang relatif masih rendah.

Variabel kepemilikan investor institusional memiliki rata-rata sebesar 52,22%. Leverage dan ukuran perusahaan masing-masing memiliki rata-rata sebesar 0,6725 dan 14,6060. Dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan memiliki utang lebih dari 50% dari total aktiva yang dimiliki.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat statistik regresi berganda. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,423 dan nilai F sebesar 3,683 ( $p\ value=0.05$ ). Koefisien dan nilai t statistik bisa dilihat di table 3. Dapat dilihat di tabel 3, variable *corporate governance* yang secara statistik signifikan berhubungan negatif dengan nilai absolut akrual diskresioner adalah variable hubungan dengan *stakeholders*. Sedangkan ke tujuh variable *corporate governance* lainnya secara statistik tidak berhubungan dengan praktik manajemen laba oleh perusahaan. Dengan demikian, hanya hipotesis nol 5 yang berhasil ditolak, sedangkan hipotesis nol ke 1,2,3,4,6, dan 7 tidak berhasil ditolak.

Variabel leverage, yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini, secara statistik signifikan berhubungan dengan manajemen laba. Hal ini memperlihatkan bahwa motivasi utama dilakukannya manajemen laba adalah besarnya leverage keuangan perusahaan.

**TABEL 3**

#### Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Nilai t
KOMIT	0,0026	0,173
RUPS	-0,0068	-0,578
KOMIS	0,0154	1,705
DIREKS	-0,0010	-0,093
STAKE	-0,0178	-2,292*
TRANS	0,0280	2,051
INST	0,0010	1,205
LEV	0,2860	5,266*
SIZE	-0,0093	-0,563

\*signifikan pada 0.05

### Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang akan diuji dalam penelitian ini adalah uji multikolinier, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hasil uji statistik akan disajikan pada uraian di bawah ini.

#### Hasil Uji Multikolinier

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai VIF dari tiap-tiap variable. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa, korelasi antar variable independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 1995). Berdasarkan hasil analisis, tidak ada variable independen dalam penelitian ini yang memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari sepuluh. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinier. Nilai VIF dari tiap-tiap variable bisa dilihat di table 4.

**TABEL 4**

**Hasil Uji Multikolinier**

Varibel	VIF
KOMIT	3,951
RUPS	3,821
KOMIS	4,119
DIREKS	4,082
STAKE	3,017
TRANS	2,331
INST	1,099
LEV	1,181
SIZE	1,212

#### Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic*. Korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai  $d$  berada di antara nilai batas bawah  $d$  ( $d_u$ ) dan  $4 - d_u$ . Dengan variable sebanyak 9 buah dan sample sebesar 32, nilai  $d_u$  sebesar 0,885. Dengan demikian, dalam penelitian ini, nilai  $d$  harus berada diantara 0,885 dan 3.115, agar tidak mengalami masalah autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan nilai  $d$  sebesar 2.035. Sehingga bisa dikatakan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model penelitian ini.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heroskedastisitaas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dengan menggunakan uji Glejser, nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variable independen. Masalah heteroskedastisitas terjadi jika ada variable yang secara statistik signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada variable independen yang secara statistik signifikan. Dengan demikian, tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian.

TABEL 5

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coeficients		Standardized Coeficients	t	Sig.
	B	Std. Err	Beta		
	1 (Constant)	-1,920E-02	,163		
LEV	3,171 E-02	,034	,192	,929	,362
LNSALES	5,051 E-02	,010	,102	,488	,630
Komitmen terhadap CG	1,148 E-02	,009	,458	1,215	,236
RUPS dan minority shareholder	-5,060 E-04	,007	-,025	-,068	,946
Dewan komisaris	2,670 E-03	,006	,181	,471	,642
Struktur direksi	-3,980 E-03	,007	-,232	-,604	,552
Hubungan dengan stakeholders	-4,140 E-03	,005	-,279	-,847	,405
Transparansi dan akuntabilitas	1,146 E-03	,005	,039	,133	,895
Kepemilikan investor institusional	-9,730 E-05	,001	-,038	-,192	,849

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji hubungan *corporate governance* dengan manajemen laba melalui akrual diskresioner. Dengan menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, penelitian ini berhasil menemukan bukti bahwa kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*-nya berhubungan negatif dengan besarnya nilai absolut akrual diskresioner. Namun demikian, penelitian ini gagal menunjukkan adanya hubungan negatif antara unsur-unsur *corporate governance* lainnya, selain hubungan perusahaan dengan para *stakeholdernya*, yaitu komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap pemegang saham minoritas, kualitas dewan komisaris, kualitas dewan direksi, transparansi dan akuntabilitas, dan kepemilikan perusahaan oleh investor institusional.

Tidak ditemukannya hubungan negatif antara variable *corporate governance*, selain kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*-nya, dengan

manajemen laba melalui akrual diskresioner ada kemungkinan disebabkan masih rendahnya praktek *corporate governance* di perusahaan. Seperti sudah diuraikan di analisis penelitian, nilai rata-rata tiap variabel masih rendah dibandingkan bobot yang ditentukan oleh IICG.

Penelitian ini justru menemukan bahwa variabel leverage keuangan perusahaan secara statistik signifikan berhubungan dengan besarnya nilai absolut akrual diskresioner. Hasil ini konsisten dengan *debt covenant hypothesis*. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya utang merupakan faktor motivasional bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba.

### Keterbatasan

Penelitian ini mengandung beberapa keterbatasan. Pertama, oleh karena data *corporate governance* diambil dari hasil survei IICG yang sudah dipublikasikan di majalah SWA 19/XVII/20 SEPTEMBER – 3 OKTOBER 2001, sehingga peneliti tidak mendapatkan keyakinan akan validitas dan reliabilitas instrumen yang digunakan. Kedua, sampel penelitian yang relatif kecil menyebabkan generalisasi hasil penelitian menjadi kurang baik. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diperlukan dengan mengatasi kedua keterbatasan tersebut.

### Implikasi

Penelitian ini berhasil menemukan hubungan negatif antara kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*, sebagai salah satu unsure *corporate governance*, dengan praktik manajemen laba melalui akrual diskresioner. Hasil ini memiliki implikasi bahwa besar kecilnya praktek manajemen laba bisa dilihat dari kualitas hubungan perusahaan dengan *stakeholders*-nya.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa leverage keuangan mempengaruhi dilakukannya praktik manajemen laba bagi perusahaan. Bukti ini memberikan implikasi bagi lembaga keuangan, khususnya perbankan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pinjaman yang diberikan kepada debitur. Perusahaan yang mempunyai leverage keuangan besar memerlukan audit yang lebih teliti, berkenaan dengan laba perusahaan.

### REFERENSI

- Aboody, D and R. Kaznik. 2000. CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting & Economics*, 29. pp. 73-100.
- Anderson, D., J.R. Francis, dan D.J. Stokes. 1993. Auditing, Directorships and the Demand for Monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12. pp. 353-375.
- Ariyoto, Kresnohadi dkk. 2000. Good Corporate Governance dan Konsep Penegakkannya di BUMN & Lingkungan Usahanya. *USAHAWAN*. No.10. TH XXIX, Oktober, pp. 3-17.

- Bartov, E., F.A. Gul; J.S.L. Tsui. 2000. Discretionary Accruals Models Models and Audit Qualifications. *Working Paper*. <http://www.ssrn>.
- Beasley, M.S. 1996. An Empirical Analysis of relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Accounting Review*, 71, October. Pp. 443-465.
- \_\_\_\_\_, J.V. Carcello, D.R. Hermanson, dan P.D. Lapidés. 2000. Fraudulent Financial reporting: Consideration of industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. *Accounting Horizons*, Vol. 14 ,No.4, December. pp. 441-454.
- Becker, C.L., M.L. DeFond, J.J. Jiambalvo, dan K.R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, No. 1, Spring.
- Blair, M.M. 1995. "Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for The Twenty-First Century. The Brookings Institution, 1775 Massachusetts Avenue, N.W., Washington, D.C.
- Bushée, B.J. 1998. The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 3, July. Pp. 305-333.
- Bushman, R., Qi Chen, E. Engel. 2000. The sensitivity of Governance Systems to the Timeliness of Accounting Earnings. *Working Paper*. <http://www.ssrn>. pp. 1-49
- Chtourou, S.M., J. Bedard, dan L. Courteau. 2001. Corporate Governance and earnings Mangement. *Working Paper*. <http://www.ssrn>. pp. 1-35
- Chung, K.S. 1999. *The Role of Financial Sector Reforms in promoting Effective Corporate Governance*. Executive Summary of Proceeding of Capacity-Building Workshop: Corporate Governance in Asia. Manila.
- Dechow, P.M., R. G. Sloan, dan A.P. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review*. Vol. 70. No. 2. April. pp. 193-225.
- \_\_\_\_\_. 1996. "Causes and Consequences of Earnings Manipilation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by SEC." *Contemporary Accounting Research* , Vol. 13. no. 1 (Spring), pp. 1-36.
- Dechow, P.M. and D.J. Skinner. 2000. "Earnings Management: Reconciling the View of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators." <http://www.ssrn>. pp.1-25
- DeFond, M.L. dan J. Jiambalvo. 1991. Incidence and Circumstances of Accounting Errors. *The Accounting Review*, 66. pp. 643-655.
- Dempsey, S.J., H.G. Hunt III dan N.W. Schroeder. 1993. Earnings Management and Corporate Ownership Structure: An Examination of Extraordinary Item reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*. 20 (4). June. Pp. 479-5000.
- Dye, R. 1998. Earnings Management in An Overlapping Generations Model. *Jornal of Accounting Research*, 26, pp.195 – 235.
- ECFIN. 2001. Indonesian Capital Market Directory 2001.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1, pp. 57-74.
- El-Gazzar, S.M. 1998. Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcement Periods. *The Accounting Review*, Vol 73, No. 1, January. Pp. 119-129.
- Fama, Eugene F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 88, No.2 (April), pp. 238-307.
- \_\_\_\_\_. and M.C. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and economics*. Vol. XXVI, June, pp. 301-326.
- Francis, J.R., E.L. Maydew, and H.C. Sparks. 1999. The Role of Big 6 Auditors in Credible Reporting of Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 18, No. 2. pp. 17-34
- Frankel, R.M., M.F. Johnson, dan K.K. Nelson. 2002. The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Quality. <http://www.ssrn>.
- Gujarati., D.N. 1995. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill, Inc., Singapore.

- Gillan, S.L. and L.T. Starks. 2000. Corporate Governance Proposals and Shareholders Activism: The Role of Institutional Investors. *Journal of Financial Economics* 57. pp. 275-305.
- Hardjapamekas, E.R. 2001. *Good corporate Governance: Konsep dan Penerapannya di BUMN*. Makalah seminar Sehari: "Strategi Mewujudkan Good Corporate Governance di dalam Organisasi. Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi-STIE YKPN, Yogyakarta.
- Healy, P. M. and J.M. Wahlen. 1998. "A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting." <http://www.ssrn.pp>. 1-34.
- Jensen, Michael C. and W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. pp. 305-360.
- Klein, A. 2000. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Working Paper*. <http://www.ssrn.pp>. 1-39
- KNKCG. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance ref. 4.0*.
- KOH.2000. The Impact of Institutional Investors on Corporate Earnings Management in Australia: Preliminary Evidence. *AAAA Inaugural World Conference Proceeding*. Singapore.
- Lang, M. And R. Lundholm. 1993. Cross – sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31 (Autum). pp. 246 – 271.
- \_\_\_\_\_. 1996. Disclosure Quality and Analyst Behavior. *The Accounting Review* 71: 467 – 492.
- Levitt Jr., A. News: Chairman Levitt Attacks Earnings Management. *The CPA Journal*. November 1998.
- Kurniawan, D.M. dan N. Indriantoro. 2000. *Corporate Governance in Indonesia*. Makalah The Second Asian Roundtable on Corporate Governance: "The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability. Hong Kong, Cina.
- La Porta, R. et al. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*. 58, pp. 3-27.
- Mahmudi. 2001. Manajemen Laba (*Earnings Management*): Sebuah Tinjauan Etika Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 3. No.2, Agustus. Hal. 395-402.
- McMullen, D. and K. Raghunandan. 1996. Enhancing Audit Committee Effectiveness. *Journal of Accountancy*, August. Pp. 79-81.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Palmrose, Z. 1988. An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality. *The Accounting Review*, Vol. LXIII, No. 1. pp.55-73.
- Peasnell, K.V., P.F. Pope, dan S. Young. 2000. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? <http://www.ssrn>
- Rajgopal, S., M. Venkatachalam, dan J.Jiambalvo. 1999. Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to which Stock Prices reflect Future Earnings?. <http://www.ssrn>.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on Earnings Management." *Accounting Horizon*. December. pp. 91-106.
- Scott, W. R. 2000. "*Financial Accounting Theory*." Second Edition. Prentice Hall Canada Inc. Scarborough, Ontario.
- Shleifer, Andrei and R.W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. Vol. LII, No.2. June. pp. 737-783.
- Short, H. K. et al. 1999. Corporate Governance: From Accountability to Enterprise. *Accounting and Business Research*. Vol. 29, No.4. pp. 337-352.
- Trueman, B. dan S. Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement): 127 – 139.
- Warfield, T. D. , J.J. Wild, dan K. L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20. pp. 61-91.
- Watts, R.L., and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

- Welker, M. 1995. Disclosure Policy, Information Asymetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring) : 801 – 827.
- Wolnizer, P.W. 1995. Are Audit Committees Red Herrings?. *ABACUS*, vol. 11, No. 1. pp. 45-66.
- Xie, B., W.N. Davidson III, D.J. Dadalt. Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of The Board and The Audit Committee. <http://www.ssrn>.
- Yermack, D. 1997. Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company New Announcement. *Journal of Finance*, 52. pp. 449-476.



# ANALISIS HUBUNGAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN INDIKASI MANAJEMEN LABA

PRATANA PUSPA MIASTUTY  
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

MAS'UD MACHFOEDZ  
Fakultas Ekonomi Universitas Gad  
jah Mada Yogyakarta

## Abstract

*Earnings management is the moral hazard problem of a manager that arises because of the conflict of interest between the manager as agent and the shareholder and the owner as principal. The behavior of earnings management will immediately influence the reported earning.*

*The objective of this research was to examine the influence of several corporate governance mechanisms, namely, managerial ownership, institutional ownership, and number of board of directors on the indication of earnings management (known as the value of discretionary accrual) and earnings quality (known as the earnings response coefficient /ERC).*

*Sample used in this research was the firms that are not included in the categories of banking industry, institution of credit matters, security, and insurance, for an observation period of 1995-2000. The other criteria of sample were the firm that had the data of managerial and institutional ownerships as well as the number of board of directors. By using the method of pooling data, the sample of 85 firms was collected with 367 observations for that period.*

*By using the method of ordinary least square (OLS) regression analysis, the result of this research suggested that the stock holding by managerial and institutional had negative influence on earnings management. Whereas, the size or the number of board of directors have positive influence on earnings management. Whereas, the managerial and institutional ownerships had positive influence on the earning quality, but the number of board of directors did not have influence on it. In general, this research indicated that managerial ownership and institutional ownership could be corporate governance mechanism that could reduce the conflict of interest between manager and the various interested parties in the corporation which finally had impact on reducing the agency problems. However, the size of board of directors did not indicate the influence as mechanism of good corporate governance. This requires the further examination by using not only the size or number of boards but also independence, competence and motivation of managing board.*

**The keywords:** Corporate Governance, Earnings Management, Earnings Response Coefficient, Agency Theory.

## LATAR BELAKANG PERMASALAHAN

Menurut teori keagenan (*agency theory*), adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer). Jensen dan Meckling (1976) memandang baik *principal* dan *agent* merupakan pemaksimum kesejahteraan, sehingga ada kemungkinan besar bahwa *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik dari *principal*. Konflik ini juga tidak terlepas dari kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dengan mengorbankan kepentingan pihak lain, karena walaupun manajer memperoleh kompensasi dari pekerjaannya, namun pada kenyataannya perubahan kemakmuran manajer sangat kecil dibandingkan perubahan kemakmuran pemilik/pemegang saham (Jensen dan Murphy, 1990). Hal ini didukung pula oleh beberapa hasil penelitian akuntansi positif yang menemukan bahwa manajer melakukan manipulasi laba (*earnings management*), seperti strategi *discretionary accrual* (Healy, 1985) atau strategi perataan laba (*income smoothing*) (Trueman dan Titman, 1988), untuk memperbesar kemakmurannya (Sugiri, 1998).

Menurut Healy dan Wahlen (1998) manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan keputusan tertentu dalam laporan keuangan dan transaksi untuk mengubah laporan keuangan sebagai dasar kinerja perusahaan yang bertujuan menyedatkan pemilik atau pemegang saham (*shareholders*), atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Manajemen laba dapat terjadi karena manajer diberi keleluasaan untuk memilih metode akuntansi yang

akan digunakan dalam mencatat dan mengungkapkan informasi keuangan privat yang dimilikinya. Selain itu perilaku manipulasi ini juga terjadi karena adanya asimetri informasi (*information asymmetry*) yang tinggi antara manajemen dan pihak lain yang tidak mempunyai sumber, dorongan, atau akses yang memadai terhadap informasi untuk memonitor tindakan manajer (Richardson, 1998). Sehingga manajemen akan berusaha memanipulasi kinerja perusahaan yang dilaporkan untuk kepentingannya sendiri (Morris, 1987).

Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan ini dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut. **Pertama**, dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*) (Jensen dan Meckling, 1976), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. **Kedua**, kepemilikan saham oleh investor institusional. Moh'd et al. (1998) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar. Selain itu, investor institusional dianggap *sophisticated investors* yang tidak dengan mudah bisa "dibodohi" oleh tindakan manajer (Bushee, 1998). Dan **ketiga**, melalui peran monitoring oleh dewan direksi (*board of directors*). Beberapa penelitian empiris (Dechow et al., 1996; dan Beasley, 1996) telah menemukan hubungan yang signifikan antara peran dewan direksi dengan pelaporan keuangan. Mereka menemukan bahwa ukuran dan independensi dewan direksi mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitoring proses pelaporan keuangan.

Warfield et al (1995) menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan *discretionary accrual* sebagai ukuran dari manajemen laba dan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kandungan informasi dalam laba. Selain itu Rajgopal et al (1999) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu menjadi konstrain bagi perilaku manajemen laba setelah mereka menemukan adanya hubungan negatif antara nilai absolut dari *discretionary accruals*, sebagai proksi untuk manajemen laba, dengan tingkat kepemilikan institusional.

Penelitian ini mencoba meneliti kembali hubungan antara berbagai mekanisme *good corporate governance* dengan perilaku manajemen laba dan kualitas laba, terutama dengan menggunakan data pasar modal di Indonesia. Hal ini dilatarbelakangi pula oleh hasil penelitian Gabrielsen et al. (1999) yang menemukan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba dan kandungan informasi dalam laba dengan menggunakan data pasar modal Denmark, dan ternyata mereka menemukan adanya hal yang berlawanan yang kemungkinan disebabkan oleh struktur kepemilikan yang berbeda antara perusahaan-perusahaan di Amerika dan di Denmark yang menjadi sample penelitian mereka.

Penelitian ini akan mereplikasi penelitian Warfield et al. (1995) dengan juga menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* lainnya, yaitu ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional, terhadap tindakan manajemen laba. Selain itu karena manajemen laba akhirnya akan mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan maka akan diuji pula pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba. Kualitas laba diukur dengan kemampuan laba dalam menjelaskan atau memprediksi *return* yang diukur dengan *earnings response coefficient (ERC)* (Kothari dan Sloan, 1992).

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, dengan demikian, adalah apakah mekanisme *corporate governance*, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap perilaku manajemen laba serta mempengaruhi kualitas laba. Sedangkan tujuan penelitian adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa struktur *corporate governance* merupakan salah satu faktor penting yang menjelaskan variasi dalam aktivitas manajemen laba.

## TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan dan Manajemen Laba

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham (*shareholders*) dan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Sedangkan *positif accounting theory* (Watts dan Zimmerman, 1990) secara implisit mengakui tiga bentuk hubungan keagenan, yaitu antara pemilik dengan manajemen (*bonus plan hypothesis*), kreditur dengan manajemen (*debt/equity hypothesis*), dan pemerintah dengan manajemen (*political cost hypothesis*).

Masalah keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Menurut teori keagenan salah satu mekanisme yang secara luas digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan *principal* dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan keuangan. Namun karena dalam akuntansi

(biaya) yang sudah menjadi hak (kewajiban) dalam periode sekarang. Sehingga angka-angka dalam laporan keuangan mengandung komponen akrual, baik yang berada dibawah kebijakan manajemen (*discretionary*) maupun yang tidak (*non discretionary*) (Sugiri, 1998). Karena adanya kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dan tingkat asimetri informasi yang tinggi, ditambah motif-motif tertentu, memperbesar kemungkinan manajemen memanfaatkan pos-pos akrual guna menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingannya yang mungkin tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, seperti pemilik, pemegang saham, atau pemberi pinjaman.

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa manajer cenderung melakukan manipulasi laba melalui manajemen laba dalam berbagai pola (Sugiri, 1998) seperti *taking a bath* (Healy, 1985), *income maximization* (Dempsey et al., 1993), *income minimization* (Cahan, 1992), dan *income smoothing* (Beattie et al, 1994). Schipper (1998) mendefinisikan manajemen laba sebagai intervensi dalam proses pelaporan keuangan kepada pihak eksternal yang bertujuan memperoleh keuntungan pribadi untuk *stockholder* atau manajer. *Stockholder* akan diuntungkan jika manajemen laba digunakan untuk memberi sinyal tentang informasi privat yang dimiliki oleh manajer (Healy dan Palepu, 1995), atau untuk mengurangi biaya politik (*political cost*) (Watts dan Zimmerman, 1986). Tetapi *stockholder* akan dirugikan jika manajemen laba digunakan untuk menghasilkan keuntungan abnormal pribadi bagi manajer, seperti menaikkan kompensasi (Healy, 1985) atau mengurangi kemungkinan pemecatan ketika kinerja manajer bersangkutan rendah (Weisbach, 1988)

#### Hubungan *Corporate Governance* dengan Manajemen Laba dan Kualitas Laba

Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan salah satunya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya pemegang saham (*shareholders*) dan pemberi pinjaman (*bondholders*), dari perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana supplier keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer (Schleifer dan Vishny, 1997), yang meliputi mekanisme internal, seperti struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif, dan mekanisme eksternal, seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan hutang (*debt financing*) (Bamhart, dan Rosenstein, 1998).

Warfield et al.(1995) menguji hubungan kepemilikan manajerial dengan kandungan informasi dari laba (*information content of earnings*) dan *discretionary accrual* dengan menggunakan data pasar modal Amerika. Mereka menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan manajemen laba dan berhubungan positif dengan kandungan informasi dari laba yang diprosi dengan *ERC*. Hasil ini diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa relevansi dan reliabilitas laba merupakan fungsi positif dari kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi dorongan untuk melakukan tindakan manipulasi, sehingga laba yang dilaporkan merefleksikan keadaan ekonomi dari perusahaan bersangkutan yang sebenarnya (Jensen, 1993). Hasil yang sama juga diperoleh Jensen dan Meckling (1976), Dhaliwal et al. (1982), dan Morck et al. (1988) yang juga menggunakan data dari pasar modal Amerika.

Namun Gabrielsen, et al. (1997) menemukan hasil yang berlawanan ketika mereka meneliti dengan menggunakan data pasar modal di Denmark. Mereka menemukan hubungan yang positif tetapi tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan *discretionary accrual* serta hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan kualitas laba yang diprosi dengan *ERC*. Mereka menduga hasil yang berlawanan ini terjadi karena karakteristik struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda antara Amerika dan Denmark. Menurut Gabrielsen et al (1997) struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Denmark umumnya merefleksikan seting institusional yang serupa dengan kebanyakan perusahaan-perusahaan di negara-negara selain Amerika, yaitu sangat terkonsentrasi dan lazimnya kepemilikan yang mengontrol (*controlling ownership*) (Scheleifer dan Vishny, 1997). Dalam penelitiannya, Gabrielsen et al. (1997) menemukan bahwa karakteristik sampel mereka berbeda dengan sampel yang digunakan oleh Warfield et al. (1995), antara lain kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan Denmark sangat tinggi, yaitu rata-rata 59 % bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan Amerika, yaitu hanya rata-rata 17 %. Hasil serupa juga telah diperoleh dari penelitian sebelumnya (Demsetz, 1983 dan Fama dan Jensen, 1983) yang dilakukan pada pasar modal Amerika. Para peneliti ini menemukan bahwa mekanisme kepemilikan manajerial gagal menjadi salah satu mekanisme yang dapat meningkatkan kualitas laba.

Dalam hubungannya dengan manajemen laba dan kualitas laba, ada dua pendapat yang bertentangan menyangkut peran investor institusional. Pendapat pertama yang didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transient owners*) yang biasanya terfokus pada *current earnings* (Porter, 1992). Akibatnya manajer terpaksa untuk melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, misalnya dengan melakukan manipulasi laba. Bila dihubungkan dengan kualitas laba, perilaku investor institusional ini akan menyebabkan penurunan kualitas laba yang dilaporkan karena laba tersebut tidak dapat lagi dipakai sebagai indikator nilai perusahaan. Sedangkan pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang *sophisticated* sehingga dapat melakukan fungsi monitoring secara lebih efektif dan tidak akan mudah diperdaya atau percaya dengan tindakan manipulasi oleh manajer seperti tindakan manajemen laba (Bushee, 1998). Sehingga kualitas laba yang dilaporkan bisa meningkat.

Rajgopal *et al.* (1999) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan oleh investor institusional dengan perilaku manajemen laba yang diukur dengan nilai absolut dari *discretionary accrual*. Hasil ini mengindikasikan manajer mengakui bahwa investor institusional adalah *informed investors* dibandingkan investor individual. Sehingga motivasi manajer untuk *manage* laba menjadi berkurang sebab investor institusional tidak mudah untuk "dibodohi". Mereka juga menemukan bahwa jika kepemilikan institusional meningkat, harga saham cenderung untuk mencerminkan proporsi informasi *future earnings* yang lebih besar relatif terhadap *current earnings*. Hasil ini konsisten dengan anggapan bahwa investor institusional tidak berfokus pada laba sekarang dibandingkan investor individual.

Selain itu terdapat beberapa hasil penelitian empiris yang telah membuktikan adanya hubungan antara peran pengawasan oleh dewan direksi dengan kualitas pelaporan keuangan. Beasley (1996) menguji hubungan antara dewan direksi perusahaan dengan kemungkinan kecurangan laporan keuangan dan menemukan adanya hubungan negatif antara persentase anggota non-eksekutif dalam dewan direksi dan kemungkinan kecurangan, dengan membandingkan antara perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Sementara Dechow *et al.* (1996) meneliti perusahaan-perusahaan yang menjadi subyek tindakan pelaksanaan akuntansi oleh SEC karena diduga keras melakukan pelanggaran terhadap GAAP sehingga laba yang dilaporkan *overstatement*. Mereka menemukan bukti bahwa struktur *corporate governance* memainkan peran penting dalam membatasi manajemen laba.

Namun Chtourou *et al.* (2001) justru menemukan bahwa ukuran dewan direksi berhubungan negatif dengan manajemen laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang kecil. Hasil ini kontradiktif dengan hasil penelitian Beasley (1996), Yermarck (1996), dan Jensen (1993) yang menemukan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin besar kemungkinan terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Ukuran dewan direksi yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dikontrol (Jensen, 1993) dan sulit dalam komunikasi, koordinasi, dan pembuatan keputusan (Yermarck, 1996). Vafeas (2000) yang menguji hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kandungan informasi dalam laba (*informativeness of earnings*) berhasil membuktikan bahwa laba perusahaan yang ukuran dewan direksinya kecil dianggap lebih informatif oleh pelaku pasar modal.

Dari beberapa hasil penelitian di atas dapat dilihat bahwa masih terdapat pertentangan mengenai arah hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga hipotesis alternatif yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

- H1a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *discretionary accrual*
- H1b : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *discretionary accrual*
- H1c : Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *discretionary accrual*.
- H2a : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kualitas dari laba
- H2b : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kualitas dari laba
- H2c : Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kualitas dari laba

## METODOLOGI PENELITIAN

### Pemilihan Sampel dan Data Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive random sampling*), yaitu: (1) bukan perusahaan yang berada dalam kelompok industri

perbankan dan asuransi, (2) terdaftar di BEJ sebelum tahun 1994 agar tersedia data untuk menghitung akrual, (3) menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan penelitian, yaitu dari tahun 1995 s.d. 2000, dan (4) memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan jumlah dewan direksi.

Data tentang kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, data *discretionary* dan *non discretionary accrual*, MVE, *leverage*, *earnings before extraordinary item*, EPS, *net income*, serta *return* saham tahunan dan *return* pasar diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), publikasi dari Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), Direktori Pasar Modal Indonesia, dan publikasi BEJ lainnya.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Nilai *discretionary accrual* (DTAC) dihitung dengan *Modified Jones' Model* (Dechow, 1995) untuk mengukur tingkat manajemen laba. Model ini menggunakan *total accrual* (TAC) yang diklasifikasikan menjadi komponen *discretionary* (DTAC) dan *non discretionary* (NDTAC).

$$TAC = \text{laba bersih (net income) - arus kas operasi (cash flow from operation)} \dots\dots\dots(1)$$

Nilai *total accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TAC_t/TA_{t-1} = a_1[1/TA_{t-1}] + a_2[\Delta SAL_t/TA_{t-1}] + a_3[PPE_t/TA_{t-1}] + \varphi_t \dots\dots\dots(2)$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas ( $a_1$ ,  $a_2$ , dan  $a_3$ ) nilai *non discretionary accrual* (NDTAC) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDTAC = \hat{a}_1[1/TA_{t-1}] + \hat{a}_2[(\Delta SAL_t - \Delta REC_t)/TA_{t-1}] + \hat{a}_3[PPE_t/TA_{t-1}] \dots\dots\dots(3)$$

Selanjutnya DTAC dapat dihitung sebagai berikut:

$$DTAC_t = TAC_t/TA_{t-1} - NDTAC \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

TAC = Total accrual dalam periode t

DTAC = Discretionary accruals

TA = Total Aset periode t-1

$\Delta SAL_t$  = Perubahan penjualan bersih dalam periode t

$\Delta REC_t$  = Perubahan piutang bersih dalam periode t

PPE<sub>t</sub> = Property, plant, and equipment

$a_1, a_2, a_3$  = Koefisien regresi persamaan (2)

$\hat{a}_1, \hat{a}_2, \hat{a}_3$  = Fitted coefficient yang diperoleh dari hasil regresi persamaan (2)

2. *Earnings Response Coefficient* (ERC) ( $\beta$ ) mengukur kandungan informasi dalam laba sebagai proksi dari kualitas laba. Koefisien ( $\beta$ ) ini diperoleh dari hasil regresi antara *market adjusted-return* dengan *earnings pershare* yang dibagi dengan harga saham pada awal periode:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/P_{i,t-1} + \xi_{it} \dots\dots\dots(5)$$

dimana:

$R_{it,t}$  = Market adjusted-return saham perusahaan i selama periode t.

$E_{it}$  = Earnings before extraordinary item untuk periode akuntansi yang berakhir pada waktu t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham perusahaan i pada awal periode.

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$  = Respon pasar selama periode t terhadap informasi laba untuk periode yang berakhir pada waktu t (ERC)

3. Kepemilikan manajerial (MGR), yaitu persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi).
4. Ukuran dewan direksi (BSIZE), yaitu jumlah anggota dewan direksi.
5. Kepemilikan institusional (INST), yaitu persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.
6. Ukuran perusahaan (FSIZE), yang diproksi dengan logaritma natural dari total aset.
7. Leverage (LEV), adalah total hutang dibagi total aset. Variabel ini digunakan sebagai kontrol.
8. Pertumbuhan (GROWTH), dihitung dengan membagi *market value of equity* terhadap *book value of equity*. Variabel ini merupakan variabel kontrol.
9. Variabel *dummy* (EXPRF) digunakan untuk mengontrol pengaruh kinerja perusahaan yang ekstrim. Variabel ini bernilai 1 (0) jika *earnings before extraordinary item* yang dibagi dengan total asset bernilai positif (negatif).

## Metode Analisis

Secara garis besar ada dua model persamaan yang akan digunakan yaitu:

1. Model Analisis untuk *Discretionary Accrual* (Pengujian hipotesis 1a, 1b, dan 1c)

$$\text{LN\_DTAC}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{MGR}_{it} + \gamma_2 \text{INST}_{it} + \gamma_3 \text{BSIZE}_{it} + \gamma_4 \text{LEV}_{it} + \gamma_5 \text{GROWTH}_{it} + \gamma_6 \text{FSIZE}_{it} + \gamma_7 \text{EXPRF}_{it} + v_{it}$$

2. Model analisis untuk kualitas laba (Pengujian hipotesis 2a, 2b, dan 2c)

$$\beta_1 = \omega_0 + \omega_1 \text{MGR}_{it} + \omega_2 \text{INST}_{it} + \omega_3 \text{BSIZE}_{it} + \omega_4 \text{LN\_DTAC}_{it} + \omega_5 \text{LEV}_{it} + \omega_6 \text{GROWTH}_{it} + \omega_7 \text{FSIZE}_{it} + \omega_8 \text{EXPRF}_{it} + \psi_{it}$$

Keterangan:

- $\text{LN\_DTAC}_{it}$  = Logaritma natural dari *discretionary accrual* yang dihitung menggunakan model Jones (1991) yang dimodifikasi dari perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\beta_1$  = Respon pasar selama periode *t* terhadap informasi laba untuk periode yang berakhir pada waktu *t*
- $\text{MGR}_{it}$  = Kepemilikan manajerial pada perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{BSIZE}_{it}$  = Ukuran dewan direksi perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{INST}_{it}$  = Kepemilikan institusional pada perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{FSIZE}_{it}$  = Ukuran perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{LEV}_{it}$  = *Leverage* perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{GROWTH}_{it}$  = Pertumbuhan perusahaan *i* pada tahun *t*
- $\text{EXPRF}_{it}$  = *Dummy variable* bernilai 1 (0) jika *earnings* yang dibagi dengan total asset bernilai positif (negatif)

Pengujian model persamaan diatas akan dilakukan dengan regresi *Ordinary Least Square (OLS)* untuk melihat apakah variabel bebas dan variabel kontrol mempengaruhi variabel dependen. Namun sebelumnya terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap model empiris yang digunakan, yaitu data berdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, bebas multikolinieritas, dan bebas autokorelasi

## HASIL DAN DISKUSI

### Deskriptif Statistik

Untuk mengimbangi jumlah sampel penelitian terdahulu (Warfield *et al.*, 1995)-maka pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode penggabungan data (*pooling data*). Sehingga sampel yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 85 perusahaan, dengan total observasi selama periode pengamatan adalah sebanyak 367 observasi (lampiran 1). Sedangkan statistik deskriptif sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 (lampiran 2)

### Hasil Pengujian Hubungan Corporate Governance dengan Manajemen Laba

Dari tabel 2 (lampiran 2) di atas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan model persamaan ini dapat dipakai untuk memprediksi variabel dependen (*discretionary accrual*). Hal ini dapat dilihat dari nilai F-statistik sebesar 4,258 dengan signifikansi 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,01. Sedangkan angka *R-square* sebesar 0,0867 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen hanya sebesar 8,67%. Hal ini mengindikasikan bahwa masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan variabel dependen.

Dari hasil pengujian di atas dapat dilihat bahwa variabel MGR signifikan ( $p\text{-value} < 0,01$ ) dengan koefisien variabel ( $\gamma_1$ ) sebesar -1,77 yang berarti variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap *discretionary accrual*. Dalam hal ini hipotesis alternatif 1a diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa di Indonesia kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme *good corporate governance* yang dapat mengurangi masalah ketidakselarasan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham (*shareholder*). Hasil ini konsisten dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Warfield *et al.* (1995) yang dilakukan di Amerika.

Dari tabel 2 dapat dilihat juga bahwa variabel INST memiliki tingkat signifikansi yang tinggi ( $p\text{-value} < 0,05$ ) dengan koefisien variabel ( $\gamma_2$ ) adalah -1,14. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel kepemilikan institusional juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *discretionary accrual*. Sehingga hipotesis alternatif 1b diterima. Hasil ini juga konsisten dengan hasil yang diperoleh Rajgopal *et al.* (1999). Di Indonesia porsi kepemilikan institusional sangat tinggi (56,43 %) dan ini merupakan salah satu ciri-ciri struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (Claessens *et al.*, 2000). Biasanya karena kepemilikan

institusional adalah kepemilikan yang mengontrol (*controlling ownership*) dan adanya kontrol keluarga yang kuat, investor institusional ini tidak akan mudah melikuidasi sahamnya hanya karena adanya penurunan laba sekarang. Biasanya investor institusional ini lebih mementingkan kinerja perusahaan jangka panjang. Karenanya manajer tidak akan mempunyai insentif untuk *me-manage* laba sekarang, misalnya melalui *income increasing* atau *income smoothing*. Sehingga kepemilikan saham oleh investor institusional dapat menjadi kendala bagi perilaku oportunistik manajemen yang memanfaatkan *management discretion* untuk kepentingan pribadinya, yang mungkin mengakibatkan kepentingan pihak lain (misalnya *shareholder*) terabaikan.

Sementara itu variabel BSIZE juga menunjukkan signifikansi ( $p\text{-value} < 0,1$ ). Dengan demikian hipotesis alternatif 1c diterima. Arah dari hubungan ini adalah positif (koefisien ( $\gamma_3$ ) = 0,098357) yang berarti semakin besar ukuran atau semakin banyak jumlah dewan direksi maka semakin tinggi manajemen laba. Ini berarti ukuran dewan direksi yang kecil akan lebih efektif dalam menjalankan fungsi monitoring atas pelaporan keuangan, sehingga mengurangi insentif bagi manajer untuk memanipulasi laba. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Jensen (1993); Yermarck (1996), dan Vafeas (2000).

#### Hasil Pengujian Hubungan *Corporate Governance* dan Kualitas Laba

Dari tabel 3 (lampiran 2) di atas dapat dilihat bahwa nilai F-statistik sebesar 11,08532 adalah sangat signifikan ( $p\text{-value} < 0,01$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan model persamaan ini mampu menjelaskan variabel dependen (*earnings response coefficient = ERC*). Dengan kata lain, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan dari nilai  $R^2$  dapat diketahui bahwa variabel-variabel independen mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen sebesar 23,36 %. Sedangkan variasi sebesar 76,64 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Dari tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa variabel MGR terbukti memiliki hubungan yang positif dan signifikan ( $p\text{-value} < 0,05$ ) dengan *ERC*. Koefisien variabel ( $\omega_1$ ) ini sebesar 1,2866656 yang berarti jika kepemilikan manajerial meningkat maka *ERC* sebagai ukuran dari kualitas laba akan meningkat. Sehingga hipotesis alternatif 2a diterima. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Warfield *et al.* (1995). Hasil pengujian hipotesis 2a ini konsisten dengan hasil pengujian hipotesis 1a.

Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa di Indonesia, pada perusahaan-perusahaan sampel, kepemilikan manajerial mampu meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Dalam konteks ini, kualitas laba diukur dengan *earnings response coefficient (ERC)* yang sesungguhnya mencerminkan kemampuan laba dalam menyetakan *return* saham. Bila dihubungkan dengan pasar modal, investor merespon informasi laba yang dilaporkan perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh manajerial yang tinggi sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang superior tentang prospek laba dimasa mendatang (Hunt *et al.*, 1995).

Selanjutnya dari tabel 3 terlihat bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki hubungan positif yang sangat signifikan dengan variabel *ERC*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien variabel ini ( $\omega_2$ ) yaitu 2,675568 dan nilai t-statistik yang sangat signifikan ( $p\text{-value} < 0,01$ ). Hasil ini mengindikasikan bahwa bila kepemilikan institusional meningkat maka kualitas laba (*ERC*) juga akan meningkat. Sehingga hipotesis alternatif 2b diterima. Hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian Warfield *et al.* (1995).

Penelitian ini menghasilkan arah hubungan kepemilikan institusional dan kualitas laba sesuai dengan yang diprediksi teori dan penelitian-penelitian terdahulu (Jensen dan Meckling, 1976; Moh'd *et al.*, 1998) yaitu positif. Artinya kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi insentif manipulasi laba oleh manajemen, yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas laba yang akan dilaporkan. Konsisten dengan hasil pengujian hipotesis 1b, pengujian hipotesis 2b ini memperkuat bukti bahwa di Indonesia, untuk perusahaan-perusahaan sampel, kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme *corporate governance* yang mengurangi perilaku manajemen laba, yang pada akhirnya meningkatkan kualitas laba. Hasil ini juga membuktikan bahwa investor institusional lebih mampu memonitoring kegiatan manajemen karena investor ini adalah investor yang berpengalaman (*sophisticated investor*) dan memiliki informasi yang banyak tentang perusahaan (*informed investor*) sehingga manipulasi laba yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi bisa dikurangi.

Berikutnya dari tabel 3, variabel (BSIZE) yang merupakan proksi dari variabel ukuran dewan direksi memiliki hubungan yang positif dengan *ERC* tetapi tidak signifikan ( $p\text{-value} > 0,10$ ). Sehingga, hipotesis alternatif 2c ditolak. Walaupun tidak signifikan, tetapi arah dari hubungan ini sesuai dengan prediksi teori yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin efektif fungsi

monitoring yang dilakukan oleh dewan direksi (Jensen, 1993; Yermarck, 1996). Hasil ini kontradiktif bila dibandingkan dengan hasil pengujian hipotesis 1c. Hasil pengujian hipotesis 1c menemukan bahwa ukuran dewan direksi yang kecil yang justru lebih efektif dalam menjalankan fungsinya. Sehingga perilaku manajemen laba dapat dikurangi. Hasil yang kontradiktif ini kemungkinan besar disebabkan oleh faktor lain dari karakteristik dewan direksi selain ukuran dewan, seperti komposisi, independensi, kompetensi, dan motivasi dewan direksi. Beberapa penelitian empiris mengenai peran dewan direksi ini menemukan hasil yang signifikan dalam beberapa karakteristik dewan direksi ini, misalnya Yermarck (1996); Beasley (1996); Peasnell *et al.* (1998); Chtourou *et al.* (1999); dan Vafeas (2000). Ukuran atau jumlah dewan direksi saja mungkin tidak dapat mengukur efektivitas fungsi kontrol dari dewan direksi secara komprehensif, karena ukuran dewan direksi hanya merupakan salah satu bagian dari karakteristik dewan direksi secara keseluruhan.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI PENELITIAN

### Kesimpulan

Penelitian ini mencoba menguji pengaruh beberapa mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba dan kualitas laba. Mekanisme *corporate governance* yang diuji meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan karakteristik dewan direksi. Berdasarkan beberapa hasil penelitian empiris, mekanisme-mekanisme ini diyakini memiliki pengaruh terhadap manajemen laba yang pada akhirnya mempengaruhi juga kualitas laba.

Hasil penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode pengamatan 1995-2000 secara umum mendukung hipotesis penelitian dan konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan. Hasil penelitian secara ringkas adalah sebagai berikut:

1. Pengujian hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi dengan manajemen laba (yang diproksi dengan *discretionary accrual*) yang dinyatakan dalam hipotesis alternatif 1a, 1b, dan 1c berhasil diterima. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan manajemen laba, sedangkan ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan manajemen laba. Dari hasil ini disimpulkan bahwa mekanisme kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran atau jumlah dewan direksi mampu mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham (*shareholders*).
2. Pengujian hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan kualitas laba (yang diukur dengan *earnings response coefficient*) yang dirumuskan dalam hipotesis alternatif 1a dan 1b berhasil diterima. Kedua mekanisme kepemilikan ini berhubungan positif dengan ERC. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhasil menjadi mekanisme yang mengontrol dan meminimalkan perilaku manipulasi laba oleh manajer sehingga kualitas laba yang dilaporkan dapat meningkat. Tetapi hipotesis alternatif 1c yang menyatakan hubungan antara ukuran atau jumlah dewan direksi dengan kualitas laba tidak bisa diterima. Arah dari hubungan antara ukuran dewan direksi dan kualitas laba adalah positif. Tetapi untuk mekanisme dewan direksi hasil pengujiannya membingungkan, karena hasilnya kontradiktif dengan hasil pengujian hipotesis yang menghubungkan ukuran dewan direksi dengan manajemen laba (hipotesis 1c). Hasil yang bertentangan ini kemungkinan besar disebabkan oleh adanya karakteristik lain dari dewan direksi, seperti independensi dan kompetensi dewan direksi, yang tidak turut diuji dalam penelitian ini yang justru mempengaruhi hubungan tersebut.

### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa hal yang menurut peneliti turut mempengaruhi hasil penelitian. Berikut ini beberapa keterbatasan yang dimaksud:

1. Jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan sampel pada penelitian terdahulu, yaitu Warfield *et al.* (1995), walaupun periode pengamatannya lebih panjang. Hal ini disebabkan antara lain terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Untuk mengatasi hal ini sebaiknya periode pengamatan diperpanjang dan tetap menggunakan metode *pooling data*.

2. Variabel ukuran atau jumlah dewan direksi yang mewakili karakteristik dewan direksi dalam hubungannya dengan efektivitas fungsi monitoring hanyalah merupakan salah satu dari beberapa karakteristik dewan direksi. Beberapa penelitian telah mengidentifikasi bahwa karakteristik seperti independensi dan kompetensi dewan direksi juga berpengaruh terhadap efektivitas perannya dalam mekanisme *corporate governance*. Karena keterbatasan peneliti, data untuk variabel karakteristik dewan direksi yang bisa didapat hanya ukuran atau jumlah dewan direksi. Untuk hasil yang lebih sempurna sebaiknya karakteristik dewan direksi lainnya juga dimasukkan sebagai variabel penelitian.
3. Model untuk menghitung *discretionary accrual* dalam penelitian ini adalah model Jones (1991) yang dimodifikasi, seperti yang digunakan dalam Dechow (1995). Saat ini banyak penelitian tentang manajemen laba yang menggunakan cara yang berbeda-beda untuk menghitung nilai yang akan digunakan sebagai proksi dari manajemen laba, misalnya *cross-sectional abnormal accrual model* (Peasnell *et al.*, 1998), *absolute discretionary accrual* (Rajgopal *et al.*, 1999). Sampai saat ini belum ada satu penelitian pun yang berhasil mengidentifikasi model mana yang superior dibandingkan dengan model lainnya. Untuk itulah perlu juga untuk menguji model mana yang paling sesuai untuk kondisi di Indonesia.

### Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini berhasil mendukung bukti adanya pengaruh mekanisme *corporate governance*, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap penurunan manajemen laba yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Tetapi untuk mekanisme dewan direksi hasil yang diperoleh kontradiktif karena disatu sisi ukuran dewan direksi yang kecil mampu mengurangi manajemen laba, tetapi disisi lain ukuran dewan direksi yang kecil tidak mampu meningkatkan kualitas laba. Hal ini mungkin disebabkan karena ukuran atau jumlah dewan direksi saja belum cukup untuk mengukur efektivitas pengawasan oleh dewan direksi. Untuk itu perlu diteliti juga aspek lain dari dewan direksi seperti independensi, kompetensi, dan motivasi dewan direksi. Untuk penelitian yang akan datang, perlu juga untuk mempertimbangan atau menguji penggunaan model yang tepat untuk menghitung *discretionary accrual*.

### DAFTAR LITERATUR

- Beasley, M., 1996. An empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Accounting Review* 71: 443-465
- Bernard, V., 1987. Cross-sectional Dependence and Problems in Inference in Market-based Accounting Research. *Journal of Accounting Research*: 1-48
- Bushee, B., 1998. Institutional Investors, Long Term Investment, and Earnings Management. *Accounting Review*: 305-333
- Cahan, S., 1992. The Effect of Antitrust Investigation on Discretionary Accruals: a Refined Test of the Political Cost Hypothesis. *Accounting Review* 65:77-95
- Claessens, S., S. Djankov, dan L. H. P. Lang, 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 59: 81-112
- Chtourou S. M., J. Bedard, dan L. Courteau, 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper Universite Laval, Quebec City, Canada*
- Collins, D.W. *et al.*, 1987. Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings. *Journal of Accounting and Economics*:111-139
- Dechow, P., 1995. Accounting Earnings and Cash Flows as a Measures of Firm Performance:the Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18:3-42
- , R. Sloan, dan A. Sweeny, 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*:193-225
- DeFond, M. L., dan Jiambalvo, 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*: 145-177
- , dan C.W. Park, 1997. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23: 115-139

- Demsetz, H., dan K. Lehn, 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy* 93:1155-1177
- Dielman, T.E., 1991. *Applied Regression Analysis for Business and Economics*. PWS-KENT Publishing Company: Boston, USA
- EvIEWS User's Guide, 1997. Quantitative Micro Software: Amerika
- Fama, E.F. 1980. Agency Problems and The Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 11:288-307
- , dan M.C. Jensen, 1983. Separation of Ownership and Kontrol. *Journal of Law and Economics* 26:301-325
- Gabrielsen, G., J.D. Gramlich, dan T. Plenborg, 1999. Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in A Non-US Setting. *Working Paper*
- Godfrey, J., A. Hodgson, dan S. Holmes, 1997. *Accounting Theory*. 3<sup>rd</sup> edition. John Wiley and Sons: Australia
- Gompers, A., dan A. Metrick, 1991. How are Large Institutions Different from Other Investors? Why Do these Differences Matter?. *Working Paper Harvard University and National Bureau of Economics*
- Gudjarati, D., 1995. *Basic Econometrics*. 3<sup>rd</sup> edition. McGraw-Hill: New York
- Healy, P.M., 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7:85-107
- , dan J.M.Wahlen, 1998. A Review of the Earnings Management Literature and its Implication for Standard Setting. *Working Paper*
- dan K.G. Palepu, 1993. The Effect of Firm's Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons*: 1-11
- Jacobson, R., dan D. Aaker, 1993. Myopic Management Behavior with Efficient but Imperfect Financial Market. *Journal of Accounting and Economics*:383-405
- Jensen, M.C., 1993. The Modern Industrial revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System. *Journal of Finance* 48:831-880
- Jensen, M., dan W. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*:305-360
- Jiambalvo, J., 1996. Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation. *Contemporary Accounting Research*:37-48
- Jones, J.J., 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*:193-228
- Klein, A., 2000. Audit Committee, Board of Directors Characteristics, and Earnings Management. *SSRN Working Paper*
- Kothari, S.P dan R.G. Sloan. 1992. Information in Prices about Future Earnings: Implications for Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*:143-171
- Nupikso, G., 2000. Analisis Simultan dalam Mengkaji Hubungan antara *Insider Ownership*, Kebijakan *Debt*, dan *Dividend* Perusahaan. Unpublished Thesis. Universitas Gadjah Mada
- Peasnell, K.V., P.F. Pope, dan S.Young, 1998. Outside Directors, Board Effectiveness, and Earnings Management. *Working Paper*
- , 1998. Detecting Earnings Management using Cross-sectional Abnormal Accrual Models. *Working Paper*
- , 2000. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?. *Accounting and Business Research* 30:303-326
- Rajgopal S., M. Venkatachalam, dan J. Jiambalvo, 1999. Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to Which Stock Price Reflect Future Earnings?. *Working Paper University of Washington Seattle*
- Schipper, K., 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons* 3:91-102
- Scott, W.R., 2000. *Financial Accounting Theory*. Second edition. Prentice Hall: Kanada,
- Sloan, R., 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*:289-315
- Sugiri, S., 1998. *Earnings Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris*. *Telaah*:1-15
- Teoh S.W., I. Welch, dan T.J. Wong, 1998a. Earnings Management and the Long Run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* LIII: 1935-1974

- , 1998b. Earnings Management and the Post-issue Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* .
- Trueman, B., dan S. Titman, 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement): 127-139
- Wahidahwati. 2001. Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflict*: Analisis Persamaan Simultan *Non Linear* dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (*Risk Taking*), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. Unpublished Thesis. Universitas Gadjah Mada
- Wahlen, J., 1994. The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures. *Accounting Review*: 455-476
- Watts, R., dan Zimmerman, J.L., 1990. Positive Accounting Theory: a Ten Years Perspective. *Accounting Review* 65:131-156
- Weisbach, M., 1988. Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics* 20:413-460
- Yermarck, D., 1996. Higher market Valuation of a Company with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185-211



LAMPIRAN 1. NAMA PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL UNTUK SETIAP PERIODE

1.1. Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel untuk Tahun 1995

1. Aneka Kimia Raya	36. Keramika Indonesia Asosiasi
2. Argha karya Industri	37. Kurnia Kapuas Glue Industri
3. Argo Pantes	38. Langgeng Makmur Plastik Industri
4. Asiana Imi Kreasi	39. Lippo Industries
5. Bakrie and Brothers	40. Lionmesh Prima
6. Barito Pacific Timber	41. Lion Metal Work
7. Bayer	42. Matahari Putra Prima
8. Berlina	43. Mayertex Indonesia
9. Bhuanatala Indah Permai	44. Metrodata Electronics
10. Branta Muli	45. Modernland Realty
11. Budi Acid Jaya	46. Modern Photo
12. Cipendawa Farm	47. Nipress
13. Ciputra Development	48. Pakuwon Jati
14. Citra Marga Nusaphala Persada	49. Pan Brother
15. Concord Benefit Enterprises	50. Perdana Bangun Pusaka
16. Davomas	51. Polysindo Eka Perkasa
17. Duta Anggada Realty	52. Pudjiadi and Sons
18. Duta Pertiwi Nusantara	53. Rigs Tender
19. Evershine Textile Industry	54. Sarasa Nugraha
20. Ganda Wangsa Utama	55. Sekar Bumi
21. Gajah Tunggal	56. Sekar Laut
22. Gudang Garam	57. Sepatu Bata
23. Hadtex Indosyntec	58. Siwani Indah/Van Der Horst
24. HM Sampuma	59. Sona Topas Tourism
25. Hotel Sahid Jaya	60. Sucacco
26. Iki Indah Kabel	61. Summarecon Agung
27. Indocement Tunggal Perkasa	62. Tancho Indonesia
28. inti Indorayon Utama	63. Toko Gunung Agung
29. Intraco Penta	64. Trafindo Perkasa
30. Jakarta Internasional Hotel	65. Trias Sentosa
31. Jaya Pari Steel	66. Ultrajaya Milk Industries
32. Jeewon Jaya Indonesia	67. Voksel Electrics
33. Karwell	68. Wicaksana Overseas International
34. Kawasan Industri Jababeka	69. Zebra Nusantara
35. Kedaung Indah Can	

1.2. Nama perusahaan yang menjadi sampel untuk tahun 1996

- |                                   |                                      |
|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 1. Aneka Kimia Raya               | 33. Kedaung Indah Can                |
| 2. Argha karya Industri           | 34. Keramika Indonesia Asosiasi      |
| 3. Argo Pantes                    | 35. Kumia Kapuas Glue Industri       |
| 4. Asiana Imi Kreasi              | 36. Langgeng Makmur Plastik Industri |
| 5. Bakrie and Brothers            | 37. Lion Metal Work                  |
| 6. Barito Pacific Timber          | 38. Lionmesh Prima                   |
| 7. Bayer                          | 39. Lippo Industries                 |
| 8. Berlina                        | 40. Matahari Putra Prima             |
| 9. Bhuanatala Indah Permai        | 41. Mayertex Indonesia               |
| 10. Branta Mulia                  | 42. Metrodata Electrics              |
| 11. Budi Acid Jaya                | 43. Modernland Realty                |
| 12. Cipendawa Farm Enterprises    | 44. Multipolar                       |
| 13. Ciputra Development           | 45. Nipress                          |
| 14. Citra Marga Nusaphala Persada | 46. Pakuwon Jati                     |
| 15. Concord Benefit Enterprises   | 47. Pan Brother                      |
| 16. Duta Anggada Realty           | 48. Perdana Bangun Pusaka            |
| 17. Duta Pertiwi Nusantara        | 49. Pudjadi and Sons                 |
| 18. Evershine Textile Industry    | 50. Rigs Tender                      |
| 19. Ganda Wangsa Utama            | 51. Sarasa Nugraha                   |
| 20. Gudang Garam                  | 52. Sekar Bumi                       |
| 21. Hadtex Indosyntec             | 53. Sekar Laut                       |
| 22. Hexindo Adiperkasa            | 54. Sepatu Bata                      |
| 23. HM Sampurna                   | 55. Siantar Top                      |
| 24. Hotel Sahid Jaya              | 56. Sona Topas Tourism               |
| 25. Iki Indah Kabel               | 57. Summarecon Agung                 |
| 26. Indocement Tunggal Perkasa    | 58. Tancho Indonesia                 |
| 27. Indospring                    | 59. Toko Gunung Agung                |
| 28. Intraco Penta                 | 60. Trafindo Perkasa                 |
| 29. Jakarta Internasional Hotel   | 61. Trias Sentosa                    |
| 30. Jaya Pari Steel               | 62. Ultrajaya Milk Industries        |
| 31. Karwell                       | 63. Voksel Electrics                 |
| 32. Kawasan Industri Jababeka     | 64. Zebra Nusantara                  |

### 1.3. Nama perusahaan yang menjadi sampel untuk tahun 1997

1. Ades Alfindo Putra Setia	32. Kedaung Indah Can
2. Aneka Kimia Raya	33. Keramika Indonesia Asosiasi
3. Argha karya Industri	34. Kumia Kapuas Glue Industri
4. Argo Pantes	35. Langgeng Makmur Plastik Industri
5. Asiana Imi Kreasi	36. Lion Metal Work
6. Astra Graphia	37. Lionmesh Prima
7. Bakrie and Brothers	38. Lippo Industries
8. Barito Pacific Timber	39. Matahari Putra Prima
9. Bayer	40. Mayertex Indonesia
10. Berlina	41. Metrodata Electrics
11. Branta Mulia	42. Modemland Realty
12. Budi Acid Jaya	43. Multipolar
13. Cipendawa Farm Enterprises	44. Nipress
14. Ciputra Development	45. Pakuwon Jati
15. Citra Marga Nusaphala Persada	46. Perdana Bangun Pusaka
16. Concord Benefit Enterprises	47. Pudjiadi and Sons
17. Duta Anggada Realty	48. Rigs Tender
18. Duta Pertiwi Nusantara	49. Sarasa Nugraha
19. Ganda Wangsa Utama	50. Sari Husada
20. Gudang Garam	51. Sekar Bumi
21. Hadtex Indosyntec	52. Sekar Laut
22. Hexindo Adiperkasa	53. Sepatu Bata
23. Hotel Sahid Jaya	54. Sona Topas Tourism
24. Iki Indah Kabel	55. Summarecon Agung
25. Indofood Sukses Makmur	56. Tancho Indonesia
26. Indomobil Sukses Internasional	57. Toko Gunung Agung
27. Intraco Penta	58. Trafindo Perkasa
28. Jakarta Internasional Hotel	59. Trias Sentosa
29. Jaya Pari Steel	60. Voksel Electrics
30. Karwell	61. Zebra Nusantara
31. Kawasan Industri Jababeka	

1.4. Nama perusahaan yang menjadi sampel untuk tahun 1998

1. Ades Alfindo Putra Setia	31. Keramika Indonesia Asosiasi
2. Aneka Kimia Raya	32. Kurnia Kapuas Glue Industri
3. Argha karya Industri	33. Langgeng Makmur Plastik Industri
4. Argo Pantes	34. Lion Metal Work
5. Asiana Imi Kreasi	35. Lionmesh Prima
6. Bakrie and Brothers	36. Lippo Industries
7. Banto Pacific Timber	37. Matahari Putra Prima
8. Bayer	38. Mayertex Indonesia
9. Berlina	39. Metrodata Electronics
10. Branta Mulia	40. Multipolar
11. Budi Acid Jaya	41. Nipress
12. Cipendawa Farm Enterprises	42. Pakuwon Jati
13. Ciputra Development	43. Perdana Bangun Pusaka
14. Citra Marga Nusaphala Persada	44. Pudjadi and Sons
15. Concord Benefit Enterprises	45. Rigs Tender
16. Duta Anggada Realty	46. Sarasa Nugraha
17. Duta Pertiwi Nusantara	47. Sari Husada
18. Ganda Wangsa Utama	48. Sekar Bumi
19. Gudang Garam	49. Sekar Laut
20. Hadtex Indosyntec	50. Sepatu Bata
21. Hotel Sahid Jaya	51. Siantar Top
22. Iki Indah Kabel	52. Sona Topas Tourism
23. Indofood Sukses Makmur	53. Summarecon Agung
24. Indomobil Sukses Internasional	54. Tancho Indonesia
25. Intraco Penta	55. Toko Gunung Agung
26. Jakarta Internasional Hotel	56. Trias Sentosa
27. Jaya Pari Steel	57. Voksel Electrics
28. Karwell	58. Wicaksana Overseas International
29. Kawasan Industri Jababeka	59. Zebra Nusantara
30. Kedaung Indah Can	

1.5. Nama perusahaan yang menjadi sampel untuk tahun 1999

1. Argha karya Industri	29. Langgeng Makmur Plastik Industri
2. Argo Pantes	30. Lionmesh Prima
3. Bakrie and Brothers	31. Lippo Industries
4. Barito Pacific Timber	32. Matahari Putra Prima
5. Berlina	33. Mayertex Indonesia
6. Branta Mulia	34. Metrodata Electronics
7. Budi Acid Jaya	35. Multipolar
8. Cipendawa Farm Enterprises	36. Nipress
9. Ciputra Development	37. Pakuwon Jati
10. Citra Marga Nusaphala Persada	38. Perdana Bangun Pusaka
11. Concord Benefit Enterprises	39. Prasadha Aneka Niaga
12. Duta Anggada Realty	40. Pudjiadi and Sons
13. Duta Pertiwi Nusantara	41. Rigs Tender
14. Gudang Garam	42. Sarasa Nugraha
15. Hadtex Indosyntec	43. Sari Husada
16. Hexindo Adiperkasa	44. Sekar Laut
17. Hotel Sahid Jaya	45. Semen Gresik
18. Iki Indah Kabel	46. Sepatu Bata
19. Intraco Penta	47. Siantar Top
20. Jakarta Internasional Hotel	48. Sona Topas Tourism
21. Jaya Pari Steel	49. Tancho Indonesia
22. Karwell	50. Tira Austenite
23. Kawasan Industri Jababeka	51. Toko Gunung Agung
24. Kedaung Indah Can	52. Trafindo Perkasa
25. Keramik Indonesia Asosiasi	53. Trias Sentosa
26. Komatsu Indonesia	54. Voksel Electrics
27. Kumia Kapuas Glue Industri	55. Zebra Nusantara
28. Lion Metal Work	

1.6. Nama perusahaan yang menjadi sampel untuk tahun 2000

1. Aneka Kimia Raya	30. Kurnia Kapuas Glue Industri
2. Argha karya Industri	31. Langgeng Makmur Plastik Industri
3. Argo Pantes	32. Lion Metal Work
4. Bakrie and Brothers	33. Lionmesh Prima
5. Barito Pacific Timber	34. Lippo Industries
6. Berlina	35. Matahari Putra Prima
7. Branta Mulia	36. Mayertex Indonesia
8. Budi Acid Jaya	37. Metrodata Electronics
9. Ciputra Development	38. Multipolar
10. Citra Marga Nusaphala Persada	39. Nipress
11. Concord Benefit Enterprises	40. Pakuwon Jati
12. Duta Anggada Realty	41. Perdana Bangun Pusaka
13. Duta Pertiwi Nusantara	42. Petrosea
14. Dynapiast	43. Prasadha Aneka Niaga
15. Gudang Garam	44. Pudjadi and Sons
16. Hadtex Indosyntec	45. Rigs Tender
17. Hexindo Adiperkasa	46. Sarasa Nugraha
18. Hotel Sahid Jaya	47. Sari Husada
19. Iki Indah Kabel	48. Sekar Laut
20. Indal Aluminium Industry	49. Semen Gresik
21. Indomobil Sukses Internasional	50. Sepatu Bata
22. Intraco Penta	51. Sona Topas Tourism
23. Jakarta Internasional Hotel	52. Summarecon Agung
24. Jaya Pari Steel	53. Tira Austenite
25. Karwell	54. Toko Gunung Agung
26. Kawasan Industri Jababeka	55. Trias Sentosa
27. Kedaung Indah Can	56. Voksei Electric
28. Keramika Indonesia Asosiasi	57. Zebra Nusantara
29. Komatsu Indonesia	

LAMPIRAN 2. DESKRIPTIF STATISTIK DAN HASIL REGRESI

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	RATA-RATA	MEDIAN	DEVIASI STANDAR	MAX	MIN	JARQUE-BERA	N
DTAC	-0.0098	-0.0051	0.2670	2.2770	-1.6177	5831.7543	367
RETURN	0.1349	-0.2052	1.5412	18.242	-1.3036	63952.77	367
EARNINGS	-0.6292	0.0318	3.2265	4.2900	-45.3600	183613.1	367
$\beta$	1.6875	0.3325	3.8305	18.3797	-6.1236	551.6358	367
MGR	0.1427	0.0678	0.1887	0.8499	600e-06	449.8191	367
INST	0.5643	0.61	0.2369	0.9981	0.0038	42.4467	367
BSIZE	4.7384	4	1.9069	11	2	115.2524	367
FSIZE	26.7252	26.5154	1.4297	30.0146	22.9949	17.1575	367
LEV	4.1978	1.6056	15.5762	221.9880	0.0381	328096.779	367
GROWTH	1.9185	0.8086	8.1902	139.8064	-8.9113	763701.333	367
EXPRF	0.3788	0	0.4857	1	0	62.1219	367

Tabel 2. Hasil Regresi OLS Hubungan *Corporate Governance* dengan Manajemen Laba

Dependent Variable: LN_DTAC				
Method: Least Squares				
Sample: 1 322				
Included observations: 322				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	2.911285	1.688545	1.724139	0.0857*
MGR	-1.772146	0.586573	-3.021188	0.0027***
INST	-1.143449	0.498325	-2.294586	0.0224**
BSIZE	0.098357	0.052776	1.863685	0.0633*
LEV	-0.051081	0.122400	-0.417329	0.6767
GROWTH	-0.111145	0.086172	-1.289801	0.1981
FSIZE	-0.149408	0.062674	-2.383879	0.0177**
EXPRF	0.714613	0.207076	3.450968	0.0006***
R-squared	0.086702	S.D. dependent var		1.583068
Adjusted R-squared	0.066342	F-statistic		4.258424
S.E. of regression	1.529655	Prob(F-statistic)		0.000164
Sum squared resid	734.7115	Durbin-Watson stat		2.036377

Keterangan: \*\*\* Signifikan pada level 0,01 (2-tailed)  
\*\* Signifikan pada level 0,05 (2-tailed)  
\* Signifikan pada level 0,10 (2-tailed)

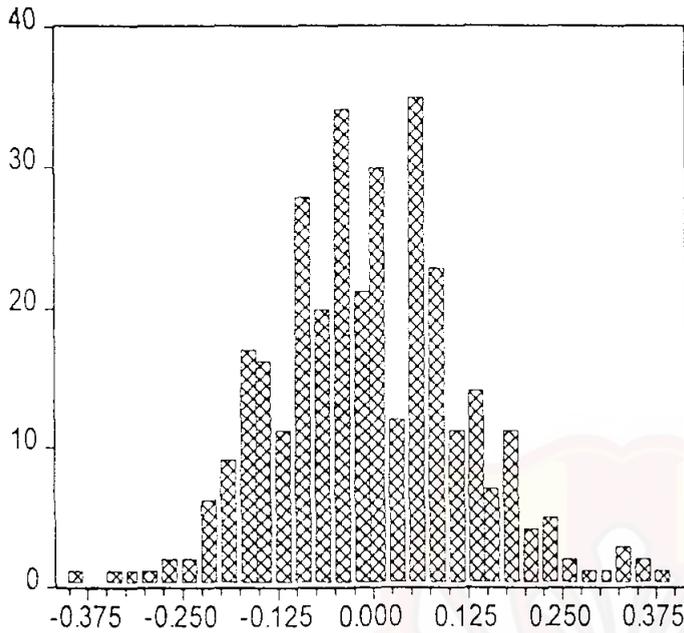
Tabel 3. Hasil Regresi OLS Hubungan antara Variabel *Corporate Governance* dengan Kualitas Laba

Dependent Variable: $\beta$				
Method: Least Squares				
Sample: 1 300				
Included observations: 300				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-1.533104	1.577444	-0.971892	0.3319
MGR	1.286656	0.544591	2.362611	0.0188**
INST	2.675568	0.519638	5.148903	0.0000***
BSIZE	0.069540	0.059561	1.167531	0.2440
LN_DTAC	0.062946	0.061194	1.028632	0.3045
LEV	0.237135	0.107385	2.208275	0.0280**
GROWTH	0.139543	0.110518	1.262622	0.2077
FSIZE	0.027037	0.059415	0.455060	0.6494
EXPRF	-0.968426	0.208742	-4.639338	0.0000***
R-squared	0.233570	Mean dependent var		0.791008
Adjusted R-squared	0.212500	S.D. dependent var		1.607071
S.E. of regression	1.426134	F-statistic		11.08532
Sum squared resid	591.8524	Prob(F-statistic)		0.000000
Durbin-Watson stat	2.008828			

Keterangan: \*\*\* Signifikan pada level 0,01 (2-tailed)  
\*\* Signifikan pada level 0,05 (2-tailed)  
\* Signifikan pada level 0,10 (2-tailed)

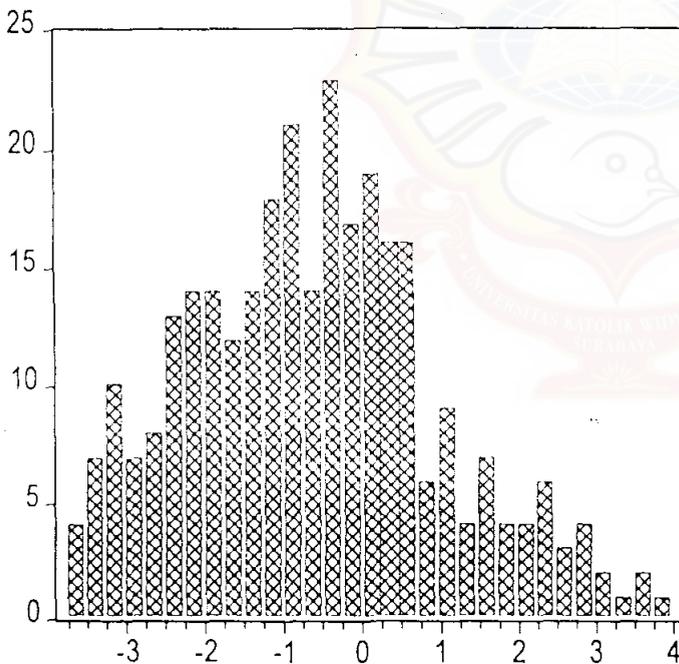
LAMPIRAN 3. HASIL PENORMALAN DATA

3.1. Hasil Penormalan Data untuk Model Persamaan 1



Series: Residuals	
Sample 1 332	
Observations 332	
Mean	8.01E-16
Median	-0.003477
Maximum	0.399351
Minimum	-0.377620
Std. Dev.	0.126727
Skewness	0.223573
Kurtosis	3.341028
Jarque-Bera	4.374636
Probability	0.112217

3.2. Hasil Penormalan Data untuk Model Persamaan 2



Series: Residuals	
Sample 1 300	
Observations 300	
Mean	-0.576376
Median	-0.589765
Maximum	3.765767
Minimum	-3.711907
Std. Dev.	1.609526
Skewness	0.306103
Kurtosis	2.699628
Jarque-Bera	5.812744
Probability	0.054674

LAMPIRAN 4. HASIL PENGUJIAN HETEROSKEDASTISITAS

4.1 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas untuk Model Persamaan 1

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.292912	Probability	0.006590
Obs*R-squared	28.45309	Probability	0.007820

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/01/02 Time: 16:28

Sample: 1 332

Included observations: 332

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.300242	0.466962	-0.642968	0.5207
MGR	-0.030614	0.021562	-1.419807	0.1566
MGR^2	0.016001	0.024097	0.664031	0.5072
INST	-0.014432	0.020564	-0.701789	0.4833
INST^2	0.007338	0.023733	0.309178	0.7574
BSIZE	0.002329	0.003423	0.680336	0.4968
BSIZE^2	-1.00E-05	0.000254	-0.039327	0.9687
FSIZE	0.027208	0.034815	0.781512	0.4351
FSIZE^2	-0.000579	0.000644	-0.898657	0.3695
GROWTH	-0.000228	0.001739	-0.130926	0.8959
GROWTH^2	0.000281	0.000818	0.343724	0.7313
LEV	-0.001623	0.002545	-0.637785	0.5241
LEV^2	-0.000532	0.000589	-0.903257	0.3671
DUMMY	0.009421	0.003317	2.840010	0.0048
R-squared	0.085702	Mean dependent var		0.016011
Adjusted R-squared	0.048325	S.D. dependent var		0.024535
S.E. of regression	0.023935	Akaike info criterion		-4.585714
Sum squared resid	0.182174	Schwarz criterion		-4.425257
Log likelihood	775.2285	F-statistic		2.292912
Durbin-Watson stat	1.811042	Prob(F-statistic)		0.006590

## 5.2. Hasil Pengujian Autokorelasi untuk Model Persamaan 2

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.299700	Probability	0.965677
Obs*R-squared	2.520272	Probability	0.960779

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 08/01/02 Time: 19:11

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051553	1.879660	0.027427	0.9781
MGR	0.005815	0.613390	0.009480	0.9924
INST	-0.023751	0.496635	-0.047824	0.9619
BSIZE	-0.004849	0.057970	-0.083643	0.9334
DTAC	0.010384	0.056686	0.183181	0.8548
GROWTH	0.002985	0.089412	0.033381	0.9734
FSIZE	-0.000255	0.072240	-0.003526	0.9972
LEV	0.002997	0.108796	0.027549	0.9780
DUMMY	0.000789	0.206896	0.003815	0.9970
RESID(-1)	-0.008196	0.060234	-0.136072	0.8919
RESID(-2)	0.072060	0.060396	1.193124	0.2338
RESID(-3)	0.030041	0.060722	0.494734	0.6212
RESID(-4)	-0.034974	0.061158	-0.571855	0.5679
RESID(-5)	0.018113	0.062171	0.291337	0.7710
RESID(-6)	-0.024738	0.061214	-0.404124	0.6864
RESID(-7)	0.000595	0.061227	0.009711	0.9923
RESID(-8)	-0.018088	0.061088	-0.296095	0.7674
R-squared	0.008401	Mean dependent var		1.43E-15
Adjusted R-squared	-0.047661	S.D. dependent var		1.406926
S.E. of regression	1.440063	Akaike info criterion		3.622249
Sum squared resid	586.8803	Schwarz criterion		3.832130
Log likelihood	-526.3373	F-statistic		0.149850
				0.999958