

## PENGARUH KENAIKAN LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA DENGAN FREE CASH FLOW DAN PERTUMBUHAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

**Rahmawati**

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi UNS Surakarta

**Handayani Tri Wijayanti**

Dosen DPK STIE Atma Bhakti Surakarta

### ABSTRACT

*The company managements often conducts profit engineering that is usually called as earnings management. This research attempts to describe whether there is or not the effect of leverage on earnings management with free cash flow and growth as the moderating variable. The research taken 41 manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange as the sample from 2003 to 2007. The sampling process was done purposive sampling method while data collection was achieved through the documentation method of Indonesian Stock Exchange ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)), "Pojok BEJ (Indonesian Stock Exchange Corner)" of Surakarta Sebelas Maret University and ICMD (Indonesian Capital Market Directory). The earnings management in this research was measured using Modified Jones Model. The result of research shows that the leverage in fact does not affect the earnings management. Earnings management is affected by free cash flow, size (company size), and interaction leverage and growth. The result of hypothesis 2 testing shows that H<sub>2</sub> is not supported, indicating that the free cash flow is rejected as the moderating variabel, but when the free cash flow is tested separately, the different result shows that it in fact affects the earnings management. Hypothesis 3 is accepted, where there is interaction between leverage and growth to effect earnings management.*

**Key words:** *earnings management, leverage, free cash flow, discretionary accruals, growth.*

### PENDAHULUAN

Scott (2006) menjelaskan bahwa teori keagenan memandang perusahaan sebagai nexus of contracts, yaitu organisasi yang terikat kontrak dengan beberapa pihak seperti kontrak dengan pemegang saham, suplier, karyawan (termasuk manajer), dan pihak-pihak lain yang terkait. Perusahaan juga terikat kontrak dengan kreditur, apabila perusahaan tersebut melibatkan utang sebagai sumber pendanaannya. Utang digunakan sebagai sumber pendanaan oleh sebagian besar perusahaan karena dapat meningkatkan kinerja manajer akibat kekhawatiran mereka kehilangan pekerjaan. Peningkatan kinerja perusahaan dapat meningkatkan harga saham dan berimplikasi bahwa pemegang saham bersedia membayar harga saham perusahaan lebih mahal (Jensen dan Meckling dalam Utama 2000).

Perjanjian utang dapat dikelompokkan kedalam dua bentuk, yaitu perjanjian negatif dan positif (Janes, 2003). Perjanjian negatif umumnya menunjukkan aktivitas tertentu yang mengakibatkan substitusi aset atau masalah pembayaran kembali. Contoh perjanjian utang negatif mencakup larangan terhadap merger, batasan peminjaman tambahan, batasan pembayaran dividen dan *excess cash sweeps*. Sementara perjanjian positif mensyaratkan peminjam melakukan tindakan tertentu seperti menjaminkan aset atau memenuhi *benchmark*

tertentu (biasanya rasio-rasio keuangan) yang mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan.

Dalam teori keagenan, agen dianggap sebagai pihak yang ingin memaksimalkan kepentingan dirinya, tetapi ia tetap selalu berusaha memenuhi kontrak. Dalam hal kontrak utang, perusahaan merupakan agen dan kreditur sebagai prinsipal. Dengan demikian, perusahaan sebagai agen berkeinginan memaksimalkan kepentingan dirinya tetapi ia tetap selalu berusaha memenuhi kontrak utang. Teori keagenan juga menjelaskan bahwa agen bersikap oportunistik dan tidak menyukai risiko (*risk averse*). Oleh karena itu, perusahaan khususnya manajer yang mempunyai *leverage* tinggi berusaha untuk mementingkan kepentingannya sendiri dan menghindari risiko dengan berusaha semaksimal mungkin untuk menaati perjanjian utang agar tidak terjadi penalti atau pelanggaran perjanjian utang. Penalti atau pelanggaran perjanjian utang merupakan berita buruk bagi manajer. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan mendapatkan penilaian kinerja yang buruk dari kreditur dan berkurangnya kepercayaan pasar sehingga berimplikasi pada jatuhnya harga saham perusahaan.

*Debt-covenant hypothesis* menyatakan bahwa jika semua hal lain tetap sama, semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang yang berbasis akuntansi, lebih mungkin manajer perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang memindahkan laba yang dilaporkan dari periode masa datang ke periode saat ini. Alasannya adalah adanya peningkatan laba bersih yang dilaporkan akan mengurangi probabilitas kegagalan teknis (Scott, 2006). Angka-angka akuntansi dalam pelaporan laba tersebut dapat dipengaruhi dengan melakukan manajemen laba. Praktik manajemen laba merupakan suatu permasalahan khusus yang menjadi perhatian penting bagi investor, kreditor, pembuat kebijakan, dan masyarakat, serta mendorong pihak akademis untuk melakukan penelitian yang menjelaskan faktor-faktor yang mempersempit ruang gerak dilakukannya manajemen laba (Healy dan Wahlen, 1999).

Penelitian ini menguji salah satu faktor yang mempersempit praktik manajemen laba, yaitu kenaikan *leverage* dan membandingkannya dengan praktik manajemen laba pada perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi. Jensen (1986) mengemukakan bahwa kenaikan *leverage* merupakan faktor potensial untuk melakukan manajemen laba dengan cara mengelola akrual dan pemilihan metode akuntansi yang dapat menaikkan laba. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang meneliti tentang perusahaan yang melakukan manajemen laba untuk menghindari kegagalan kontrak utang (Beatty dan Weber 2003; DeFond dan Jiambalvo 1994; Dichev dan Skinner 2002; Sweeney 1994). Penelitian ini juga menguji apakah kenaikan *leverage* tersebut berdampak pada perilaku oportunistik manajer yang berkaitan dengan terjadinya praktik manajemen laba dalam perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah (*low growth*) dan *free cash flow (FCF)* tinggi.

Keunggulan penelitian ini adalah adanya pengujian yang membedakan antara perusahaan yang secara konsisten mempunyai *leverage* lebih tinggi dan perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* selama periode penelitian, yang menyediakan dukungan empiris bahwa tingkatan *leverage* dan perubahan *leverage* memberikan dampak ekonomis yang berbeda terhadap manajemen laba. Dengan demikian, permasalahan yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah (1) apakah kenaikan *leverage* dapat mengurangi praktik manajemen laba?, dan (2) apakah kenaikan *leverage* yang terjadi pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah (*low growth*) dan memiliki *free cash flow (FCF)* tinggi juga dapat mengurangi praktik manajemen laba?

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Manajemen Laba

Berdasarkan literatur dan didukung oleh riset empiris, Healy dan Wahlen (1998) mengelompokkan motivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba menjadi tiga bagian, yaitu:

#### a) Motivasi Pasar Modal

Meluasnya penggunaan informasi akuntansi oleh investor dan analisis keuangan guna menilai sekuritas dapat menimbulkan suatu insentif untuk memanipulasi laba dalam rangka mempengaruhi kinerja harga sekuritas jangka pendek. Beberapa riset empiris menunjukkan manajemen perusahaan melakukan manajemen laba sebelum dilakukannya *management buyout* (MBO). DeAngelo (1986) menyatakan informasi laba penting untuk penilaian MBO dan ia menghipotesiskan bahwa manajer perusahaan *buyout* mempunyai insentif untuk “*understate*” laba. Dengan menggunakan metode akuntansi akrual, ia menguji 64 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) dan American Stock Exchange selama periode 1973–1982. Namun, hasil yang diperoleh tidak mendukung hipotesis manajemen laba. Salah satu kelemahan dalam desain riset DeAngelo adalah adanya asumsi bahwa komponen akrual nonkelolaan adalah nol. Ini tentu kurang logis karena tingkat aktivitas ekonomi perusahaan yang mempengaruhi besarnya akrual nonkelolaan selalu berubah dengan tingkat perubahan yang berbeda-beda. Suatu model yang baik seharusnya mengontrol perubahan akrual nonkelolaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi.

Perry dan Williams (1994) mencoba untuk memperbaiki desain riset DeAngelo (1986) dengan menggunakan model Jones (1991) untuk mendeteksi manajemen laba. Dalam rangka memperkuat analisisnya, maka Perry dan Williams juga membuat sampel kontrol, yaitu perusahaan yang memiliki komparabilitas dengan perusahaan sampel yang tidak melakukan MBO. Hasil yang diperoleh menunjukkan manajer perusahaan telah melakukan manajemen laba sebelum MBO, yaitu dengan *decreasing income* yang dilaporkan. Strategi manajemen laba yang dilakukan sebelum MBO diharapkan memberi keuntungan kepada manajemen, sementara pemegang saham yang mungkin menerima harga pembelian kembali yang lebih rendah.

Beberapa penelitian yang lain juga menguji apakah laba yang dilaporkan oleh manajer adalah “*overstate*” dalam periode di sekitar penawaran ekuitas (*equity offering*). Teoh dkk. (1998) menguji 1265 perusahaan yang melakukan *equity offerings* pada periode pengujian tahun 1976 sampai 1989. Ia menunjukkan bahwa manajer perusahaan berupaya untuk menaikkan laba sebelum *seasoned equity offers* supaya saham yang ditawarkan laku karena pembeli akan mendapatkan dividen yang tinggi.

#### b) Contracting Motivations

Data akuntansi digunakan untuk membantu memonitor dan meregulasi hubungan kontraktual di antara beberapa *stakeholders* perusahaan. Kontrak kompensasi eksplisit dan implisit digunakan untuk membatasi insentif manajemen dan *external stakeholders*. Kontrak perjanjian pinjaman dilakukan secara tertulis guna mencegah agar manajemen tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan posisi kreditur. Kontrak-kontrak tersebut seringkali menggunakan angka akuntansi sebagai pengukur kinerja perusahaan seperti yang tercantum dalam kontrak perjanjian. Watts dan Zimmerman (1978) menyatakan kontrak-kontrak tersebut menimbulkan insentif bagi manajer untuk melakukan manajemen laba, mengingat pihak *stakeholders* cenderung tidak berupaya untuk mendeteksi dan menyelidiki ada-tidaknya manajemen laba karena besarnya kos yang akan dikeluarkan untuk melakukannya.

Manajemen laba untuk alasan *contracting* ini cenderung menarik perhatian badan penetap standar karena manajemen laba yang dilakukan secara potensial akan menghasilkan laporan keuangan yang menyesatkan. Selain itu, pelaporan keuangan digunakan untuk

menyampaikan informasi tidak hanya kepada investor, tetapi juga kepada kreditur dan wakil-wakil investor yang duduk sebagai anggota dewan direktur.

Riset empiris yang mendukung hal ini dilakukan oleh De Angelo dkk. (1994) yang telah menguji, apakah 76 perusahaan yang selama tahun 1980 sampai 1985 kinerjanya mendekati batas-batas *dividend covenant* akan mengubah metode akuntansi yang digunakan. Hasil riset mereka menemukan 87% perusahaan melaporkan *overstated reporting earnings* dan 8% melaporkan *understated reporting earnings* dan sisanya 5% melakukan perataan laba. Ini merupakan bukti adanya manajemen laba pada perusahaan yang mendekati *dividend covenant*-nya.

Motivasi *contracting* ini selain mencakup kontrak pinjaman juga mencakup kontrak kompensasi. Jadi, dua hipotesis yang dikemukakan dalam TAP termasuk dalam kelompok motivasi *contracting*. Guidry dkk. (1998) menemukan manajer divisi suatu perusahaan multivisional cenderung menanggukkan *income* ketika target laba dalam rencana bonusnya tidak akan terpenuhi dan ketika mereka berhak mendapatkan bonus maksimum yang diijinkan berdasarkan program bonus. Beberapa riset juga dilakukan untuk menguji insentif manajemen laba dengan adanya kontrak kompensasi implisit (misalnya, DeAngelo 1988).

### c) *Regulatory Motivations*

Terdapat tiga bentuk motivasi regulasi yang mendasari praktik manajemen laba yaitu untuk menghindari regulasi industri, mengurangi risiko investigasi dan intervensi oleh pemerintah berkaitan dengan undang-undang *anti-trust*, serta untuk tujuan perencanaan pajak (Jones 1991, Cahan 1992, Na'im dan Hartono 1996).

Setiawati (2002) memfokuskan pada perilaku manajemen laba dalam kaitannya dengan insentif untuk meminimalkan pajak. Hasilnya tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan berusaha menurunkan laba pada tahun 1994 dengan tujuan untuk mendapatkan penghematan pajak. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan momen perubahan tarif pajak penghasilan untuk mengevaluasi dampak penurunan tarif pajak terhadap perilaku oportunistik manajemen.

Penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi perilaku manajemen laba dalam industri perbankan telah dilakukan oleh Setiawati dan Nai'm (2001) yang mengindikasikan bahwa bank yang mengalami penurunan skor kesehatan memilih kebijakan akrual yang dapat meningkatkan laba. Artinya, manajemen melakukan manipulasi menaikkan laba karena adanya motivasi regulasi dari BI, yaitu tentang tingkat kesehatan.

Beaver (2002) menggolongkan motivasi manajemen laba menjadi dua yaitu oportunistik dan *signalling*. Motivasi mengelola akrual berhubungan dengan perilaku kontrak kompensasi, kovenan hutang, penentuan harga di pasar modal, pajak, litigasi dan regulasi. Teori *signalling* menjelaskan bahwa sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi asimetri informasi (Lo 2005). Apabila manajemen mengetahui lebih banyak mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan daripada pemegang saham, mereka dapat memberikan sinyal dengan mencatat akrual kelolaan.

## Pengembangan Hipotesis

Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa adanya insentif untuk melakukan manajemen laba yang timbul karena perjanjian utang, disebut dengan hipotesis perjanjian utang (*debt-covenant hypothesis*). Kreditur perusahaan menentukan batasan pada pembayaran dividen, pembelian kembali saham, dan pengeluaran utang tambahan untuk meyakinkan pembayaran kembali pokok dan bunga mereka. Pembatasan ini seringkali diekspresikan dalam bentuk angka-angka akuntansi. Oleh karena itu, hipotesis perjanjian utang menyatakan bahwa manajer perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas tinggi cenderung melakukan tindakan oportunistik dengan memilih metode dan kebijakan akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan untuk menghindari kegagalan teknis perjanjian utang.

Kenaikan *leverage* dapat mengurangi perilaku oportunistis dengan alasan sebagai berikut: (1) adanya kewajiban pembayaran utang dapat mengurangi kas yang tersedia bagi manajemen untuk melakukan investasi pada proyek lain (Jensen, 1986; Maloney, McCormick, dan Mitchell, 1993; Stulz, 1993), dan (2) perusahaan yang terikat kontrak utang akan diawasi secara ketat oleh kreditur dengan memberikan batasan pinjaman tambahan (Jensen, 1986). Jika perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* mempunyai *free cash flow* yang diatur secara ketat oleh kreditur, manajer akan berusaha untuk menggunakan *cash discretionary* yang masih tersedia pada proyek-proyek yang diperkenankan oleh kreditur untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham (Jensen, 1986). Penelitian sebelumnya konsisten dengan perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dapat mengurangi perilaku oportunistis manajer (Kaplan dan Stein, 1993; Muscarella dan Vetsuypens, 1990).

Penelitian ini bertujuan membuktikan bahwa kenaikan *leverage* akan mengurangi perilaku oportunistis manajer yang berhubungan dengan manajemen laba. Manajer yang berperilaku oportunistis melakukan manipulasi akuntansi yang menaikkan laba. Christie dan Zimmerman (1994) dan Easterwood (1997) menemukan bahwa manajer perusahaan yang akan diambil alih berusaha menyembunyikan perilaku suboptimal dengan melakukan manajemen laba. Secara khusus, Christie dan Zimmerman (1994) menemukan bahwa manajer perusahaan target memilih metode akuntansi yang menaikkan laba dalam sebelas tahun sebelum *takeover*. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis dalam bentuk alternatif adalah:

**H1: Perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* selama periode penelitian mempunyai manajemen laba yang lebih rendah dibanding perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi**

Keberadaan *free cash flow* memungkinkan manajemen akan melakukan *over-investment* dalam proyek yang tidak menguntungkan atau membelanjakannya secara tidak efisien (Jensen, 1986). Sementara kenaikan *leverage* mempunyai dampak yang lebih besar pada perilaku oportunistis dan berhubungan dengan praktik manajemen laba untuk perusahaan dengan *free cash flow* tinggi. Agrawal dan Jayaraman (1994) membuktikan bahwa pengurangan *cash discretionary* dapat mengurangi perilaku oportunistis manajer pada perusahaan dengan *free cash flow* tinggi. Mereka menemukan bahwa rasio *dividend payout* lebih tinggi untuk perusahaan yang melakukan pembiayaan modal dibanding perusahaan yang melakukan pembiayaan melalui utang, karena perusahaan yang melakukan pembiayaan modal mempunyai *free cash flow* lebih tinggi dibanding perusahaan yang melakukan pembiayaan melalui utang. Penemuan tersebut menganjurkan *dividend payout* digunakan untuk mengurangi *cash discretionary* yang tersedia bagi manajemen ketika perusahaan tidak mempunyai utang jangka panjang. Dengan kata lain, dividen dan utang jangka panjang merupakan mekanisme yang saling menggantikan untuk mengurangi perilaku oportunistis yang berhubungan dengan *free cash flow*. Maka hipotesis 2 dalam bentuk alternatif adalah:

**H2: Manajemen laba pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan *free cash flow* tinggi lebih rendah dibanding perusahaan yang mempunyai *free cash flow* rendah.**

Perilaku oportunistis manajer yang berhubungan dengan *free cash flow* di perusahaan dengan pertumbuhan rendah, menyebabkan manajemen mempunyai kesempatan lebih kecil untuk melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan. Jaggi dan Gul (1999) menemukan suatu hubungan antara *leverage* dan *free cash flow* untuk perusahaan dengan pertumbuhan rendah dapat mengurangi praktik manajemen laba. Penelitian ini memprediksikan bahwa *free cash flow* tinggi pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dapat mengurangi praktik manajemen laba untuk perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan rendah, maka hipotesis 3 dalam bentuk alternatif adalah:

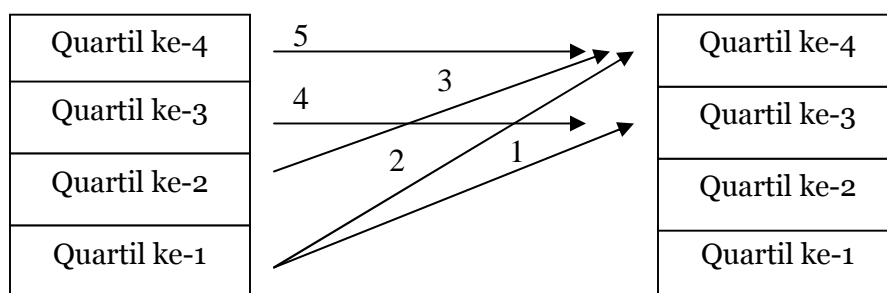
**H3: Manajemen laba yang terjadi pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dan pertumbuhan rendah lebih rendah dibanding perusahaan yang mengalami kenaikan leverage dan pertumbuhan tinggi.**

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Seluruh data untuk mengembangkan model-model penelitian merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003 sampai dengan 2007. Sumber data penelitian ini adalah *Database Program Magister Sains Universitas Gadjah Mada* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2000 sampai dengan 2007, (2) periode laporan keuangan berakhir setiap 31 Desember, (3) tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya (*divestitures*), (4) laporan keuangan menggunakan mata uang Indonesia.

Perusahaan sampel diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Perusahaan yang diklasifikasikan mengalami kenaikan *leverage* adalah: (1) perusahaan yang berada dalam urutan pertama kuartil pada distribusi *leverage* sampel di periode awal penelitian dan berpindah ke kuartil ketiga pada periode berikutnya, (2) perusahaan yang berada di kuartil pertama pada periode awal penelitian dan berpindah pada kuartil ke empat pada periode berikutnya, atau (3) perusahaan di kuartil kedua dalam distribusi *leverage* sampel pada periode awal penelitian dan berpindah pada kuartil keempat pada periode berikutnya. Perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi adalah salah satu diantara berikut ini: (1) perusahaan yang berada pada kuartil ketiga dari distribusi *leverage* di awal dan di akhir tahun periode penelitian, atau (2) perusahaan yang berada di kuartil ke empat baik pada awal dan akhir tahun periode penelitian. Gambar 1 menjelaskan penentuan perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* atau perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi.



Keterangan: 1,2,3 = perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage*  
4 & 5 = perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi

**Gambar 1**  
**Klasifikasi Perusahaan yang Mengalami Kenaikan *Leverage* dan Perusahaan dengan *Leverage* Tinggi**

Perusahaan yang tidak termasuk dalam klasifikasi perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* atau perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi dikeluarkan dari sampel penelitian.

### Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah manajemen laba. Untuk mendeteksi manajemen laba, penelitian ini menggunakan variabel akrual berdasarkan model Jones sesuaian oleh Dechow *et al.* (1995). Akrual total terdiri dari komponen *discretionary* maupun *nondiscretionary*. Akrual total diperoleh dari selisih antara laba dengan aliran kas operasi. Total akrual model Jones sesuaian oleh Dechow *et al.* (1995) adalah:

$$TAC_{it} = \alpha + \beta_1(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\Delta SALES_{it}$  : perubahan penjualan perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

$\Delta AR_{it}$  : perubahan piutang dagang dari operasi perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

$PPE_{it}$  : properti, tanah, dan perlengkapan perusahaan i pada tahun t

$\varepsilon_{it}$  : error residual

### Variabel Independen

#### *Leverage*

Penelitian ini menguji perubahan dalam manajemen laba antara perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Seperti yang telah dijelaskan di muka, bahwa penelitian ini mengklasifikasikan sampel perusahaan sebagai perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* jika perusahaan berada dalam salah satu dari dua kuartil terendah dari distribusi *leverage* sampel di awal periode dan bergerak maju pada dua kuartil di akhir periode. Sementara perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi adalah apabila perusahaan berada di kuartil ke tiga atau ke empat pada distribusi *leverage* sampel baik di awal maupun di akhir periode sampel. Untuk membedakan antara perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, maka digunakan variabel indikator, LEVINC, kode 1 jika perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage*, dan 0 jika perusahaan secara konsisten berada pada tingkat *leverage* yang lebih tinggi. *Leverage* diukur berdasarkan Givoly, Hayn, dan Sarig (1992) sebagai rasio utang jangka panjang terhadap nilai buku *ekuitas (book value of equity)*. Penelitian ini menggunakan ukuran nilai buku karena ukuran tersebut mencerminkan tingkat aktual utang yang lebih baik dibanding ukuran nilai pasar yang dipengaruhi oleh perubahan harga saham.

#### *Free Cash Flow (FCF)*

FCF diukur berdasarkan Mollah *et al.* (2000) dengan cara:

$$FCF = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{t-1} - \text{deviden}_{t-1} + \text{depresiasi}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

Untuk membedakan perusahaan dengan FCF tinggi dan FCF rendah, digunakan variabel indikator, HIGHFCF, diberi kode 1 jika FCF perusahaan di atas nilai median pada urutan sampel, dan 0 sebaliknya.

#### *Pertumbuhan (Growth)*

Berdasarkan Myers (1977), pertumbuhan didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai perusahaan dan *existing assets*. Pertumbuhan diukur sebagai *market-to-book ratio (MTB)*. Rasio MTB menggunakan nilai pasar aset sebagai proksi nilai perusahaan dan nilai buku aset

sebagai proksi *existing assets*. Rasio MTB yang lebih tinggi mewakili kesempatan pertumbuhan yang lebih besar. *Market-to-book ratio* diukur dengan cara sebagai berikut:

$$MTB = MVA/BVA$$

Keterangan:

MVA : nilai pasar aset, yang dihitung dari: Aset- modal saham total+ nilai pasar ekuitas

BVA : nilai buku aset.

Untuk membedakan antara perusahaan dengan pertumbuhan rendah dan tinggi, maka digunakan variabel LOWGROWTH yang merupakan variabel indikator, kode 1 jika rasio MTB perusahaan dibawah nilai median, dan 0 jika sebaliknya.

### Variabel Kontrol

Model penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol yang berdampak pada pengukuran akrual, yaitu:

1. Ukuran perusahaan (SIZE), menurut Lee dan Mande (2003) ada hubungan antara ukuran perusahaan dan *discretionary accruals* yang menaikkan laba. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma dari total aset.
2. *Financial distress* (DISTRESS), perusahaan dengan *leverage* tinggi portensial mengalami kesulitan keuangan. Butler, Leone, dan Willenborg (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung mengambil pengukuran akuntansi yang dapat memperbaiki aliran kasnya namun berdampak negatif pada akrual. Distress dihitung berdasarkan rumus statistik kebangkrutan Zmijewski (1984), yaitu:

$$\text{Kebangkrutan} = -4.803 - 3.6(\text{NI}/\text{ASSETS}) + 5.4(\text{DEBT}/\text{ASSETS}) - 1(\text{CA}/\text{CL})$$

Keterangan:

NI : laba bersih

ASSETS : aset

DEBT : utang total

CA : aktiva lancar

CL : utang lancar

Statistik kebangkrutan yang lebih tinggi (lebih rendah) mengindikasikan tingkat distress yang tinggi (rendah).

3. Kinerja perusahaan, Dechow et al. (1995) menggunakan lag *return on asset* ( $ROA_{t-1}$ ) untuk mengukur kinerja perusahaan.
4. Tipe auditor (AUDITOR), DeAngelo (1981) menyatakan bahwa semakin bagus reputasi auditor akan menghasilkan kualitas audit yang tinggi. Auditor diukur dengan menggunakan variabel indikator, kode 1 jika perusahaan diaudit oleh kantor akuntan publik *the big 4*, dan 0 sebaliknya.

### Model Penelitian

Pengujian ketiga hipotesis menggunakan *ordinary least square regression*. Hipotesis 1 diuji dengan model sebagai berikut:

$$ACC = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LEVINC} + \alpha_2 \text{SIZE} + \alpha_3 \text{DISTRESS} + \alpha_4 \text{AUDITOR} + \alpha_5 \text{ROA}_{t-1} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Hasil pengujian hipotesis 1 berdasarkan pada koefisien LEVINC,  $\alpha_1$  yang menangkap dampak kenaikan *leverage*. Konsisten dengan hipotesis 1 bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* akan mengurangi manajemen laba, maka  $\alpha_1$  bernilai negatif.

Selanjutnya, untuk menguji hipotesis 2, model yang digunakan sebagai berikut:



$$ACC = \beta_0 + \beta_1 LEVINC + \beta_2 HIGHFCF + \beta_3 LEVINC * HIGHFCF + \beta_4 SIZE + \beta_5 DISTRESS + \beta_6 AUDITOR + \beta_7 ROA_{t-1} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Hasil pengujian hipotesis 2 berdasarkan koefisien  $\beta_3$ . Konsisten dengan hipotesis 2, maka  $\beta_3$  bernilai negatif untuk membuktikan bahwa kenaikan *leverage* mengurangi manajemen laba pada perusahaan dengan FCF rendah.

Terakhir hipotesis 3 diuji dengan model sebagai berikut:

$$ACC = \gamma_0 + \gamma_1 LEVINC + \gamma_2 HIGHFCF + \gamma_3 LOWGROWTH + \gamma_4 LEVINC * HIGHFCF + \gamma_5 LEVINC * LOWGROWTH + \gamma_6 SIZE + \gamma_7 DISTRESS + \gamma_8 AUDITOR + \gamma_9 ROA_{t-1} + \varepsilon \dots (3)$$

Pengujian hipotesis 3 berdasarkan koefisien  $\gamma_5$ , jika perusahaan mengalami kenaikan *leverage* dan pertumbuhan rendah, maka  $\gamma_5$  seharusnya bernilai negatif.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan, dengan 82 observasi. Lampiran 1 memuat daftar sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan untuk data statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>DACC</b>	<b>LOWGROWTH</b>	<b>LEVINC</b>	<b>HIGHFCF</b>
Mean	0.131	0.986	0.098	0.609
Median	0.070	1.107	0.000	1.000
Maximum	0.930	4.033	1.000	1.000
Minimum	-1.200	-2.362	0.000	0.000
Std. Dev.	0.297	0.701	0.298	0.491
Skewness	-0.095	-0.746	2.713	-0.450
Kurtosis	7.874	11.914	8.358	1.203
Jarque-Bera	81.318	279.107	198.651	13.807
Probability	0.000	0.000	0.000	0.001
N	82	82	82	82
	<b>SIZE</b>	<b>DISTRESS</b>	<b>ROA</b>	<b>AUDITOR</b>
Mean	5.764	6.698	0.052	0.488
Median	5.685	5.995	0.050	0.000
Maximum	7.590	29.500	1.670	1.000
Minimum	4.520	-1.580	-0.550	0.000
Std. Dev.	0.771	4.759	0.224	0.503
Skewness	0.441	2.111	4.300	0.049
Kurtosis	2.467	10.826	35.436	1.002
Jarque-Bera	3.631	270.144	3847.441	13.667
Probability	0.163	0.000	0.000	0.001
N	82	82	82	82

## Keterangan:

DACC	: Akrual diskresioner
LOWGROWTH	: Pertumbuhan perusahaan
LEVINC	: Leverage
HIGHFF	: Free cash flow
SIZE	: Ukuran perusahaan
DISTRESS	: Prediksi kesulitan keuangan
ROA	: Kinerja perusahaan
AUDITOR	: Kualitas auditor eksternal

Hasil statistik deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata akrual diskresioner (DACC) bernilai positif sebesar 0,131. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan tindak manajemen laba dengan pola memaksimalkan laba selama periode 2003 – 2007.

**Hasil Uji Hipotesis**

Pengujian ketiga hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Ordinary Least Square Regression* (OLS). Sebelum dilakukan uji regresi, data penelitian ini terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik supaya data yang digunakan secara teori tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Gujarati,2003). Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian ini memenuhi asumsi normalitas dan bebas heterokedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas. Tabel 3 berikut ini akan menyajikan hasil uji statistik berkaitan dengan uji ketiga hipotesis dalam penelitian ini.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Regresi**

Variabel	Koefisien	Probabilitas	R <sup>2</sup>
<b>Konstanta</b>	1.186	0.000*	
<b>LEVINC</b>	-0.225	0.316	
<b>HIGHFCF</b>	0.187	0.009*	
<b>LOWGROWTH</b>	-0.023	0.632	
<b>LEVINC* HIGHFCF</b>	-0.202	0.420	
<b>LEVINC*LOWGROWTH</b>	0.409	0.088**	0.294
<b>SIZE</b>	-0.197	0.000*	
<b>DISTRESS</b>	-0.002	0.744	
<b>ROA</b>	0.036	0.576	
<b>AUDITOR</b>	-0.146	0.308	
<b>F Statistic = 3,329</b>		0.001	

\* Secara statistik signifikan pada tingkat 0,05

\*\* Secara statistik signifikan pada tingkat 0,1

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (*R-squared*) adalah 0,294 (29,40%) artinya bahwa *leverage, free cash flow, growth size, distress, ROA*, dan auditor mampu menjelaskan 29,39% variasi manajemen laba, sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai *F test* signifikan pada level 0,001 (0%), artinya model regresi cocok untuk digunakan sebagai model prediksi untuk manajemen laba, atau dapat dikatakan bahwa *leverage, free cash flow, growth size, distress, ROA*, dan auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk menguji apakah perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* akan mengurangi perilaku oportunistis manajer atau berhubungan dengan pengurangan tindak manajemen laba dibanding perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi. Untuk itu, model regresi untuk menguji hipotesis pertama menjelaskan hubungan antara manajemen laba, *leverage*, dan variabel kontrol lainnya. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa koefisien variabel LEVINC bernilai negatif -0.225 dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan manajemen laba, tetapi tidak didukung secara empiris. Berarti bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* tidak terbukti mengurangi tindak manajemen laba dibanding perusahaan dengan kondisi tingkat *leverage* tinggi. Dengan demikian hipotesis pertama tidak terbukti secara empiris. Dengan kata lain bahwa hasil penelitian ini gagal memberikan bukti empiris bahwa tingkat *leverage* dan perubahan *leverage* memberikan dampak yang berbeda terhadap tindak manajemen laba. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Gumanti dan Singgih (2006), bahwa secara parsial *leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Adapun hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Jelinek (2007) yang menggunakan tiga alat pengukur manajemen laba yang terdiri dari *Total Accruals*, *Modified-Jones Abnormal Accruals*, dan *Forward-Looking Abnormal Accruals*. Berdasarkan ketiga alat pengukur tersebut, Jelinek (2007) menemukan bahwa kenaikan *leverage* konsisten dengan tingkat *leverage* yang tinggi berhubungan dengan pengurangan tindak manajemen laba. Hasil penelitian Jelinek (2007) konsisten dengan Widyaningdyah (2001) yang menemukan bahwa faktor *leverage* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa manajemen laba berkaitan dengan sumber dana eksternal khususnya utang yang digunakan untuk membiayai kelangsungan operasional perusahaan.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak didukung sebab dalam periode penelitian ini banyak perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik dan motivasi manajer dalam melakukan manajemen laba tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat kenaikan *leverage*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang membedakan periode sebelum terjadi pelanggaran utang, saat terjadi, dan sesudah terjadi pelanggaran (Herawati dan Baridwan 2007). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan yang melanggar perjanjian utang melakukan praktik manajemen laba lebih besar daripada perusahaan yang tidak melanggar perjanjian utang.

Pengujian hipotesis kedua bertujuan membuktikan apakah manajemen laba pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan *free cash flow tinggi* lebih rendah dibanding perusahaan yang mempunyai *free cash flow* rendah. Model regresi untuk menguji hipotesis kedua menjelaskan hubungan antara manajemen laba dengan variabel *leverage*, *free cash flow tinggi*, interaksi antara *leverage* dan *free cash flow tinggi*, dan variabel kontrol lainnya. Hasil pengujian hipotesis kedua ditunjukkan oleh koefisien variabel interaksi antara *leverage* dan *free cash flow tinggi* (LEVINC\*HIGHFCF) yang bernilai negatif sebesar -0,202. Probabilitas variabel LEVINC\*HIGHFCF lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga hipotesis kedua tidak didukung secara empiris. Berarti bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan *free cash flow tinggi*, tidak terbukti secara statistik melakukan tindak manajemen laba yang lebih rendah dibanding perusahaan yang mempunyai *free cash flow* rendah.

Hasil ini bertolak belakang dengan hasil analisis yang dilakukan oleh Jelinek (2007) yang menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *leverage* dengan arus kas bebas (FCF) menunjukkan nilai signifikan, yang berarti membawa pengaruh terhadap perubahan manajemen laba. Jelinek (2007) juga menjelaskan bahwa FCF secara terpisah tidak berpengaruh terhadap perilaku manajemen laba pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage*.

Terakhir, pengujian hipotesis ketiga menguji apakah perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan rendah melakukan praktik manajemen laba yang lebih rendah dibanding pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan tinggi. Hasil pengujian hipotesis ketiga ditunjukkan oleh koefisien interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan rendah, yaitu variabel  $LEVINC*LOWGROWTH$  yang bernilai positif sebesar 0,408642 dan signifikan pada tingkat 0,1. Berarti bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan rendah terbukti melakukan tindak manajemen laba, namun tindak manajemen laba yang dilakukannya lebih tinggi dibanding pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan tinggi karena koefisien interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan rendah bernilai positif. Hasil tersebut mendukung temuan Jensen (1986) bahwa dalam konteks pertumbuhan perusahaan yang rendah, kenaikan *leverage* diharapkan dapat menaikkan kesejahteraan pemegang saham sehingga manajemen cenderung melakukan tindak manajemen laba dengan cara menaikkan laba dan menjaga agar tidak terjadi pelanggaran dalam perjanjian utang. Namun hasil ini tidak sesuai dengan Jelinek (2007) bahwa koefisien interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan rendah terbukti secara empiris berhubungan dengan manajemen laba.

Sementara hasil pengujian variabel kontrol menunjukkan hanya SIZE yang berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Hasil tersebut konsisten dengan Lee dan Mande (2003) bahwa ada hubungan antara ukuran perusahaan dan *discretionary accruals* yang menaikkan laba, namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jelinek (2007) yang menunjukkan bahwa variabel *size* tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Variabel kontrol DISTRESS terbukti tidak signifikan berhubungan dengan manajemen laba karena sampel yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang sehat, yang terbebas dari kesulitan keuangan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Butler, Leone, dan Willenborg (2004) yang melaporkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung mengambil pengukuran akuntansi yang dapat memperbaiki aliran kasnya namun berdampak negatif pada akrual. Variabel ROA dan tipe auditor juga terbukti tidak signifikan secara statistik berhubungan dengan tindak manajemen laba, berarti bahwa kinerja dan tipe auditor tidak berhubungan dengan manajemen laba pada perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage*, dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Jelinek (2007).

## SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pola praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan berkaitan dengan kenaikan *leverage*, dan membuktikan apakah ada pengaruh yang ditimbulkan oleh kenaikan *leverage* terhadap manajemen laba yang dikaitkan dengan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa *leverage* tidak terbukti secara statistik berhubungan negatif dengan manajemen laba. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* tidak terbukti mengurangi tindak manajemen laba. Sementara dalam kaitannya dengan adanya *free cash flow*, hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan *free cash flow tinggi* juga tidak terbukti secara statistik melakukan tindak manajemen laba yang lebih rendah dibanding perusahaan yang mempunyai *free cash flow* rendah. Berarti bahwa *free cash flow* gagal sebagai variabel pemoderasi, meskipun secara terpisah *free cash flow* menunjukkan pengaruh terhadap manajemen laba dengan tingkat signifikan 5%.

Selanjutnya hasil penelitian berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan rendah terbukti melakukan tindak manajemen laba, namun tindak manajemen laba yang dilakukannya lebih tinggi dibanding pada perusahaan yang

mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan tinggi. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan kesempatan bertumbuh yang rendah, cenderung melakukan manajemen laba agar tidak melanggar perjanjian utang.

Variabel kontrol yang signifikan hanya ukuran perusahaan, yaitu semakin besar perusahaan semakin kecil manajer melakukan manajemen laba. Variabel kualitas audit tidak berpengaruh disebabkan karena proksi kualitas audit yang membedakan auditor empat besar tidak sesuai dengan kondisi di Indonesia. Variabel kinerja perusahaan dan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba karena dalam sampel perusahaan dalam periode penelitian ini secara rata-rata mengalami kinerja yang baik (tidak sedang dinyatakan bangkrut).

Bagaimanapun hasil penelitian ini harus diartikan secara hati-hati dan seksama. Hal ini terkait dengan sejumlah keterbatasan yang sekaligus dapat dijadikan sebagai dasar untuk mengajukan saran. Adapun beberapa keterbatasan yang dapat ditemukan antara lain.

1. Sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada jenis industri lain.
2. Periode penelitian yang hanya mencakup lima tahun, yaitu tahun 2003-2007, di mana periode pengamatan yang pendek dalam banyak hal akan mempengaruhi besaran manajemen laba.
3. Model estimasi manajemen laba yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu yaitu *Modified Jones Model*, sedangkan masih terdapat model pengukuran lain yang mungkin akan memberikan hasil yang berbeda dalam penilaian manajemen laba.
4. Penelitian hanya menggunakan sampel sebanyak 41 perusahaan sehingga model prediksi *discretionary accruals* yang dihasilkan relatif masih lemah.
5. Proksi arus kas bebas (*Free Cash Flow*) menggunakan perhitungan yang sangat sederhana padahal terdapat penghitungan arus kas bebas yang lain yang lebih kompleks. Hal ini dikhawatirkan perhitungan terhadap arus kas bebas kurang tepat untuk mengukur adanya akrual kelolaan dalam manajemen laba.
6. Terdapat *survivor bias* dikarenakan sampel perusahaan yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang sehat, yang terbebas dari kesulitan keuangan.
7. Proksi kualitas audit kurang cocok dengan kondisi di Indonesia.

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang ditemukan tersebut, maka peneliti mengharapkan saran-saran berikut ini dapat melengkapi penelitian-penelitian selanjutnya.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada semua sektor industri, tidak hanya perusahaan manufaktur saja agar hasil yang didapatkan dapat mewakili semua sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan data dengan periode yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil pengukuran yang lebih valid.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan lebih dari satu model pengukuran manajemen laba yang diharapkan akan mampu memberikan perbandingan yang lebih baik.
4. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya ditingkatkan untuk mendapatkan hasil yang lebih tepat dan akurat.
5. Memakai proksi arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang lain untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih baik dan perhitungan yang lebih akurat yang mungkin akan menunjukkan hasil yang berbeda.
6. Penelitian yang akan datang hendaknya menggunakan perusahaan sampel yang lebih beragam untuk mendapat pembandingan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang secara *financial* sehat.
7. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan pengujian dengan kondisi perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan rendah dan *free cash flow* tinggi

apakah melakukan manajemen laba yang lebih rendah dibanding perusahaan dengan kondisi mengalami kenaikan *leverage* dengan pertumbuhan tinggi dan *free cash flow* rendah.

8. Menggunakan spesialisasi audit sebagai proksi kualitas audit.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A dan N. Jayaraman. 1994. The Dividend Policies of All Equity-Firms: A Direct Test of Free Cash Flow Theory. *Managerial and Decisions Economics*:139-148.
- Butler, M., A.J. Leone dan M. Willenborg. 2004. An Empirical Analysis of Auditor Reporting and Its Association with Abnormal Accruals. *Journal of Accounting and Economics*: 139-166.
- Beatty, A., S. Chamberlain dan J. Magliolo. 1995. Managing financial reports of commercial banks: the influence of taxes, regulatory capital and earnings. *Journal of Accounting Research* 33: 231-261.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo dan K. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*: 1-24.
- Beaver, H. William, Mary L. Mc Anally dan Christoper H. Stinson. 1997. The information content of earnings and prices: a simultaneous equations approach. *Journal of Accounting and Economics*, 23: 53-81.
- , 2002. Perspective on recent capital market research. *The Accounting Review* vo. 77: 453-474.
- , dan Ellen E. Engel. 1996. Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics* 22: 177-206.
- , Eger C. Ryan, S. Wolfson M. 1989. Financial reporting and the structure of bank share prices. *Journal of Accounting Research* 27: 157-178.
- Cahan, S. F. 1992. The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: a refined test of the political cost hypothesis. *The Accounting Review*, 67, Januari: 77-95.
- Christie, A.A. dan J.L. Zimmerman. 1994. Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests. *The Accounting Review*: 539-566.
- Collins, J. D. Shackelford dan J. Wahlen. 1995. Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes. *Journal of Accounting Research* 33: 263-291.
- Dichev, I dan D. Skinner. 2002. Large-Sample Evidence on Debt Covenant Hypothesis.. *Journal of Accounting Research*: 1091-1123.

- DeAngelo, L. E. 1986. Accounting number as market valuation substitutes: a study of management buyout of public stockholders. *The Accounting Review* 41: 400-420.
- , 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance: the use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10: 3-40.
- , H. DeAngelo dan D. Skinner. 1994. Accounting choices of troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17, Januari: 113-143.
- Dechow, M. Patricia, dan D.J. Skinner. 2000. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons*, 14: 235-250.
- , dan Ilia D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* Vo. 77 (Supplement): 35-59.
- , J. Sabino dan Richard G. Sloan. 1998. Implications of nondiscretionary accruals for earnings management and market based research. *Working Paper*.
- , Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* Vol. 70 no. 2 April: 193-225.
- , 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* July: 3-42.
- DeFond, M. L. dan J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17: 145-176.
- Erickson, M. dan S. Wang. 1998. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics* 27: 149-176..
- Easterwood, C. 1997. Takeovers and Incentives for Earnings Management: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*: 29-47.
- Fairfield, M. Patricia dan T. Lombardi Yohn. 2000. Are cash earnings better than accrued earnings?. *Working Paper*.
- , J. Scott Whisenant, dan T. Lambardi Yohn. 2002. The differential persistence of accrual and cash flows for future operating income versus future return on asset. *Working Paper*. [www.yahoo.com](http://www.yahoo.com).
- Givoly, D., C. Hayn, A.R. Ofer dan O. Sarig. 1992. Taxes and Capital Structure: Evidence from Firm's Response to the Tax Reform Act of 1986. *Review of Financial Studies*: 331-355.
- dan C. Hayn. 2000. The changing time series properties of earnings, cash flow and accruals: has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics* 29: 287-320.
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. "Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka". **Jurnal Akuntansi & Keuangan**, Vol. 2, No. 2, 104 – 115.

- \_\_\_\_\_ dan Marmono Singgih. 2006. "Earning Management antar Industri dan Faktor-faktor Pembatasnya pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia". **Jurnal Akuntansi dan Bisnis.**, Vol. 6, No. 2, 181-192.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic econometrics. International editions.* Mc Graw-Hill International.
- Guidry, F., A. Leone, dan S. Fock. 1998. Earnings-based bonus plans and earnings management by business unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26: 113-142.
- Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS". Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, M. J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- , 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis (Salah Kaprah dan pengalaman-pengalaman)*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Healy, P. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.
- , dan Krishna G. Palepu. 1990. Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics*, 12: 97-124.
- , dan James M. Wahlen. 1998. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Working Paper*.
- Healy, P. 1996. A Discussion of A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models. *Journal of Accounting Research*.34 (Supplement): 107-115.
- , dan James M. Wahlen. 1998. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Working Paper*.
- Irton. 2001. Asosiasi antara informasi komponen akrual dan komponen kas dalam earnings dengan harga saham. *Tesis S2 tidak dipublikasikan UGM*.
- Jones, J.J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*: 193-228.
- Jaggi, B dan F. Gul. 1999. An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Size on Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*: 371-381
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jiambalvo J. 1996. Discussion of "causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC". *Contemporary Accounting Research* vol. 13 No. 1 (Spring): 37-47.



- Jelinek, Kate. 2007. The Effect of Leverage Increases on Earnings Management. *Journal of Business & Economic Studies*, Volume 13, No. 2, Fall.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover". *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, 323-329.
- Kaplan, S.N. dan J.C. Stein. 1993. The Evolution of Buyout Pricing and Financial Structure in the 1980s. *Quarterly Journal of Economics*: 313-357.
- Lee, H.Y dan V. Mande. 2003. The effect of Private Securities Litigation Reform Act of 1995 on Accounting discretion of Client Managers of Big 6 and Non-Big 6 Auditors. *A Journal of Practice and Theory*: 93-108.
- Lo, W. Eko. 2005. Pengaruh kondisi keuangan perusahaan terhadap konservatisme akuntansi dan manajemen laba. *Disertasi S3 UGM tidak dipublikasikan*.
- Mollah, Sabur, Kevin Keasay, and Helen Short. 2002. "The Influence Of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market". **Working Papers**. Leeds University Business School. University of Leeds.Uk.
- Maloney, M.T., R.E. McCormick dan M.L Mitchell. 1993. Managerial Decision Making and Capital Structure. *Journal of Business*:.189-217.
- Muscarella, C dan M. Vetsuypens 1990. Efficiency and Organizational Structure: A Study of Reverse LBOs. *Journal of Finance*: 1389-1414.
- Mayangsari, S. dan Wilopo. 2002. Konservatisme akuntansi, value relevance dan akrual kelolaan: implikasi empiris model Feltham-Ohlson (1996). *JRAI vol. 5 no.3: 291-310*.
- Na'im, A., dan J. Hartono. 1996. The Effects of antitrust investigations on the management of earnings: a further empirical test of political cost hypothesis, *Kelola*, 13: 126-141.
- Perry, S., dan T. Williams. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 157-179.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Edisi ke 2. Prentice Hall Inc. Ontario. Canada.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, Mei: 281-308.
- Stulz, R.M. 1990. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal Financial Economics*:. 3-27.
- Subramanyam K. 1996. Uncertain precision and price reactions to information. *The Accounting Review vol. 71 no. 2: 207-220*.
- Setiawati, L. 2002. Rekayasa akrual untuk meminimalkan pajak. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, September: 325-340*.

- Teoh, S. Hong, I. Welch, dan T.J. Wong. 1998. Earnings management and underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 63-99.
- Utama, Siddharta. 2000. Teori dan Riset Akuntansi Positif: Suatu Tinjauan Literatur *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*: 83-96.
- Widyaningdyah, Agnes Utari.2001. “Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap *Earnings Management* pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia”. **Jurnal Akuntansi & Keuangan** Vol. 3, No. 2, 89 – 101.
- Wahlen J. 1994. The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *The Accounting Review* 69: 455-478.
- Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53, Januari: 112-134.  
-----1986, *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Zmijewski, M.E. 1984. Methodological Issues Related to Estimation of financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*: 59-82.