

**ANALISIS PENGARUH PERJANJIAN UTANG, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
MANAJEMEN LABA RIIL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Loh Wenny Setiawati*
Lieany†

ABSTRACT

Real Earnings Management is the real operating management activities undertaken by manager for a particular purpose. Real earnings management directly affect the cash flows of current and future, also the amount of accrual accounting, making it difficult to be monitored and detected by the board, auditors, regulators, and other stakeholders, as well as difficult for investors to be understood. Therefore, companies management prefer to do real earnings management, compared to rely on accrual earnings manipulation.

This research aims to determine the effect of the debt covenant, institutional ownership, and firm size to real earnings management. This research uses the method of multiple linear regression analysis, using data from the Indonesia Stock Exchange with samples of 156 companies for the period 2012 - 2014. Empirically, it was found that the debt covenant was not affected to the real earnings management, while institutional ownership and firm size were affected to the real earnings management.

Keywords: real earnings management, debt covenant, institutional ownership, firm size

1. PENDAHULUAN

PSAK No. 1 (2014) menjelaskan tujuan utama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan mengenai kinerja perusahaan melalui pengukuran laba. Laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dapat dikendalikan pada masa

* Fakultas Ekonomi Unika Atma Jaya, Jakarta

† Alumni Fakultas Ekonom Unika Atma Jaya, Jakarta

depan, menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan merumuskan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Oleh karena itu, pemilihan metode akuntansi sangat penting untuk memberikan informasi laba lebih baik.

Halim *et al.* (2005) mengatakan bahwa pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba (*earnings management*). Banyak studi menyajikan bukti substansial bahwa manajer mengambil keuntungan dari kebijakan akuntansi yang sesuai dengan *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)* untuk memanipulasi laba akrual melalui pemilihan dan estimasi akuntansi. Faktanya adalah penelitian manajemen laba juga meliputi manajemen laba akrual dan manipulasi berdasarkan aktivitas bisnis riil.

Menurut Roychowdhury (2006), aktivitas manajemen operasi riil yang menyimpang dari praktik bisnis normal dengan tujuan utama memanipulasi laba periode berjalan disebut manajemen laba riil (*real earnings management*). Manajemen laba riil memiliki pengaruh langsung terhadap arus kas saat ini dan masa depan, juga jumlah akrual akuntansi, sehingga sulit bagi investor untuk memahami, dan biasanya kurang penting untuk diawasi dan sulit dideteksi oleh dewan, auditor, pengatur, dan pemangku kekuasaan lainnya. Oleh karena itu, manajemen laba riil menjadi alternatif lain bagi manajer yang dapat dilakukan untuk mengelola laba selain manajemen laba akrual yang mudah terdeteksi. Graham *et al.* (2005) menambahkan bahwa eksekutif keuangan menyatakan pentingnya mencapai target laba dan ramalan analis. Untuk itu, mereka memutuskan untuk memanipulasi aktivitas riil guna mencapai target dibandingkan bergantung pada manipulasi laba akrual.

Roychowdhury (2006) mengembangkan pengukuran manajemen laba riil yang dilakukan perusahaan dan bukti dokumen bahwa manajer memanipulasi laba dengan menawarkan diskon atau syarat kredit yang ringan untuk meningkatkan penjualan mengurangi pengeluaran diskresioner atau produksi berlebihan dengan biaya yang lebih rendah dari barang yang dijual. Temuannya mengindikasikan

bahwa manajer sering kali melakukan tiga tipe manajemen laba riil, yaitu manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi berlebihan.

Watts dan Zimmerman (1990) mengasumsikan dasar tindakan *earnings management* adalah semua pihak yang berkepentingan dengan badan usaha bertindak secara rasional untuk memaksimalkan kepentingannya. Dasar pemahaman tindakan *earnings management* ini dirumuskan dalam *hipotesis Positive Accounting Theory (PAT)*, yaitu *debt-equity ratio hypothesis*: semakin besar *debt-equity ratio* perusahaan, semakin besar kemungkinan manajer menggunakan metode akuntansi untuk menaikkan pendapatan karena semakin dekat perusahaan dengan batas perjanjian utang dan munculnya biaya dari kegagalan teknis.

Scott (2009) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki perjanjian utang dan perjanjian lainnya cenderung memiliki keinginan untuk meminimalkan berbagai biaya perjanjian utang terkait dengan kontraknya (*contracting theory*) yang dianggap merugikan, seperti biaya negosiasi, biaya pengawasan kinerja kontrak, biaya kemungkinan negosiasi ulang, dan biaya perkiraan jika bangkrut atau kegagalan pembayaran lain. Hal ini disebabkan biaya perjanjian utang merupakan biaya yang sangat merugikan perusahaan sehingga sangat ditakuti dan dihindari oleh manajemen. Beberapa studi menemukan indikasi bahwa manajer perusahaan yang mengalami tekanan keuangan, khususnya perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang, seperti DeFond dan Jiambalvo (1994), Sweeney (1994), Widyaningdyah (2001), Rosner (2003), dan Herawati dan Baridwan (2007), akan melakukan *earnings management*.

Menurut Wiryadi dan Sebrina (2013), faktor lainnya yang memengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada tindakan *earnings management* adalah struktur kepemilikan. Hal ini disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki. Salah satu struktur kepemilikan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain). Investor institusional dianggap lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan

dibandingkan investor noninstitusional. Hal ini disebabkan investor institusional mempunyai kemampuan efektif untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses pengawasan. Tindakan pengawasan dilakukan melalui berbagai hak yang diperolehnya dari besarnya persentase saham yang dimiliki. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Tarjo (2008) dan Eliza (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada manajemen laba. Sebaliknya, Widiatmaja (2010) dan Oktavianti dan Agustia (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba.

Selanjutnya, Watt dan Zimmerman (1986) merumuskan *political cost hypothesis* yang menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung untuk menggunakan kebijakan akuntansi dalam menurunkan laba perusahaan daripada perusahaan kecil. Hery (2006) mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan besar memiliki dorongan yang lebih kuat untuk melakukan *earnings management* dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan besar cenderung mendapatkan pengawasan yang lebih ketat dari kalangan pemerintah dan masyarakat umum. Manajer perusahaan sangat cenderung untuk melakukan *earnings management*. Hal itu dilakukan secara rasional dengan alasan untuk memperkecil tuntutan atau klaim pemilik perusahaan (pemegang saham) atas variasi laba ekonomis perusahaan yang akhirnya dapat memengaruhi nilai pasar perusahaan. Namun, di lain pihak, Handayani dan Rachadi (2009) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula perhatian yang diberikan oleh institusi pemerintahan secara politis dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan berukuran sedang dan besar tidak terbukti lebih agresif dalam melakukan *earnings management*.

Berdasarkan latar belakang di atas, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah perjanjian utang memiliki pengaruh terhadap manajemen laba riil?
2. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap manajemen laba riil?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap manajemen laba riil?

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini membatasi perhitungan perjanjian utang pada nilai *debt to equity ratio*, yaitu rasio total utang terhadap total ekuitas.
2. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional.
3. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan log natural dari total aset.
4. Manajemen laba riil dilihat dari tiga pendekatan, yaitu pendekatan penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi berlebihan.
5. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014 dan perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai dengan seluruh variabel yang akan diteliti.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1 Manajemen Laba Riil

A. Definisi Manajemen Laba Riil

Roychowdhury (2006) mendefinisikan manipulasi aktivitas riil sebagai tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal, dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyesatkan paling tidak pemangku kekuasaan guna mempercayai telah tercapainya tujuan pelaporan keuangan dalam operasi normal perusahaan. Manipulasi aktivitas riil dapat menurunkan nilai perusahaan karena tindakan meningkatkan laba tahun berjalan memiliki efek negatif terhadap arus kas pada masa mendatang. Contohnya, pemotongan harga untuk meningkatkan penjualan dan mencapai target penjualan dapat mendorong pelanggan untuk mengharapkan pemotongan harga di kemudian hari. Artinya, margin yang lebih rendah terhadap penjualan pada masa mendatang. Kendati biaya terkait manipulasi aktivitas riil, eksekutif memilih tidak hanya mengandalkan manipulasi akrual untuk mengelola laba meskipun manipulasi aktivitas riil berpotensi menyebabkan biaya jangka panjang yang lebih besar pada perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian Bruns dan Merchant (1990) dan Graham *et al.* (2005) yang mengindikasikan eksekutif keuangan lebih memilih

untuk memanipulasi laba melalui aktivitas riil dibandingkan akrual. Terdapat dua alasan yang mendasari. Pertama, manipulasi akrual lebih mungkin menarik perhatian auditor atau regulasi dibandingkan putusan riil mengenai harga dan produksi. Hal ini karena manajemen laba riil memengaruhi arus kas dan akrual, sehingga lebih sulit dideteksi. Kedua, bergantung pada manipulasi laba akrual membawa risiko. Selisih antara laba yang tidak dimanipulasi dan batas yang diharapkan dapat melebihi jumlah yang memungkinkan untuk memanipulasi laba akrual. Jika hal tersebut terjadi dan laba yang dilaporkan jatuh di bawah batas atau target tertentu, aktivitas riil tidak dapat dimanipulasi pada akhir tahun. Oleh karena itu, manajer melakukan manajemen laba riil untuk mengantisipasi risiko pada akhir tahun yang tidak diharapkan.

B. Teknik-Teknik Manajemen Laba Riil

Roychowdhury (2006), dengan menggunakan model Dechow *et al.* (1998), memfokuskan tiga metode manipulasi beserta efeknya pada tingkat abnormal dari ketiga variabel berikut.

1. Manipulasi Penjualan

Manipulasi penjualan (*sales manipulation*) adalah upaya manajer untuk meningkatkan sementara penjualan tahun berjalan dengan menawarkan diskon harga atau memberikan syarat kredit yang lunak. Manajer dapat menghasilkan penjualan tambahan atau meningkatkan penjualan dari tahun fiskal berikutnya ke tahun berjalan dengan menawarkan diskon harga pada waktu tertentu. Peningkatan volume penjualan karena diskon akan hilang ketika perusahaan menetapkan kembali harga normal. Biaya produksi relatif terhadap penjualan menjadi abnormal tinggi, tetapi arus kas masuk per penjualan dan diskon bersih dari tambahan penjualan menjadi rendah karena penurunan margin. Cara lain untuk meningkatkan volume penjualan dengan meningkatkan laba adalah menawarkan syarat kredit yang lunak. Misalnya, menawarkan tingkat bunga kredit yang rendah (nol persen pembiayaan) menuju akhir tahun fiskal. Seiring dengan meningkatnya volume penjualan, laba tahun berjalan menjadi tinggi, tetapi arus kas masuk menurun akibat penjualan kredit dan potongan harga.

2. *Reduction of Discretionary Expenditures*

Pengeluaran diskresioner, seperti *research and development*, periklanan, dan pemeliharaan umumnya dibebankan pada periode kemunculannya. Perusahaan dapat menurunkan beban yang dilaporkan dan menaikkan laba dengan mengurangi pengeluaran diskresioner. Hal ini sering terjadi ketika pengeluaran tidak langsung menghasilkan pendapatan. Jika mengurangi pengeluaran diskresioner untuk mencapai target laba, manajer harus menunjukkan beban diskresioner sangat rendah yang abnormal, artinya beban diskresioner merupakan jumlah beban *research and development*, periklanan, dan *sales and general administrative*.

3. *Overproduction*

Untuk mengelola kenaikan penjualan, manajer perusahaan manufaktur dapat memproduksi lebih banyak barang daripada yang diperlukan untuk memenuhi permintaan. Tingkat produksi yang tinggi menurunkan biaya tetap per unit selama penurunan biaya tetap per unit tidak diimbangi dengan kenaikan biaya marginal per unit, total biaya per unit akan menurun. Ini berarti *cost of goods sold* yang dilaporkan rendah sehingga perusahaan dapat melaporkan margin operasi lebih baik. Namun, perusahaan menimbulkan biaya produksi pada barang yang diproduksi berlebihan yang tidak akan pulih pada periode yang sama melalui penjualan. Hasilnya, arus kas operasi menurun dibandingkan dengan tingkat penjualan normal.

2.2 Perjanjian Utang (*Debt Covenant*)

Salah satu kontrak perusahaan adalah perjanjian utang. Deegan (2000, p. 227) menyatakan bahwa perjanjian utang muncul untuk melindungi kepentingan pemberi pinjaman, yaitu perilaku penerima dana yang cenderung mengurangi atau menghilangkan kemungkinan pembayaran dan pemberi pinjaman tidak mendapat bagian ketika perusahaan mendapatkan laba (*upside*), tetapi menanggung konsekuensi yang signifikan terhadap kerugian yang dihadapi perusahaan (*downside*). Pemberi pinjaman akan meminta perlindungan dalam bentuk

penjagaan rasio keuangan tertentu, misalnya *debt to equity ratio*, *times interest earned*, atau *minimum levels of working capital or equity*.

Berdasarkan teori akuntansi positif, Scott (2009, p. 287) menjelaskan bahwa adanya insentif untuk melakukan manajemen laba yang timbul karena perjanjian utang disebut hipotesis perjanjian utang (*debt covenant hypothesis*). Semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang, manajer memiliki kecenderungan untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah atau menunda pelanggaran perjanjian utang dan mengurangi probabilitas kegagalan teknis yang membebankan perusahaan dengan biaya yang dianggap cukup merugikan. Perusahaan akan meminimalkan atau menghindari biaya perjanjian, seperti biaya negosiasi, pengawasan kinerja perjanjian, biaya kemungkinan negosiasi ulang atau pelanggaran perjanjian dari kejadian yang tidak diantisipasi selama perjanjian, dan biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan lainnya.

H₁ : Perjanjian utang berpengaruh pada manajemen laba riil.

2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Hery (2014), kepemilikan perseroan terbagi dalam bentuk lembar saham. Pemegang saham adalah orang atau institusi yang membeli dan memiliki saham perseroan. Pemegang saham dapat melepas sebagian atau seluruh kepemilikannya dalam perseroan dengan cara menjual sahamnya. Secara hukum, pemegang saham dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan dan akan mengendalikan perusahaan (secara tidak langsung) dengan cara memilih dewan direksi. Dilihat dari kepemilikannya, perseroan dapat dibedakan antara perseroan yang dimiliki oleh publik (masyarakat luas) dan perseroan yang dimiliki oleh sekelompok orang tertentu saja.

Rahmawati (2012, p.186) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin

efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dipercaya mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, sehingga dapat diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen.

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil.

2.4 Ukuran Perusahaan

Deegan (2000, p. 230) mengatakan bahwa ukuran perusahaan sering kali digunakan sebagai indikasi kekuatan pasar dan menarik perhatian badan regulator. Perusahaan yang berukuran besar terkadang berada di bawah pengawasan berbagai kelompok, misalnya pemerintahan, kelompok karyawan, konsumen, dan kelompok lingkungan. Pemerintahan dan kelompok kepentingan lainnya mungkin mendorong pandangan bahwa organisasi tertentu (umumnya berukuran besar) menghasilkan kelebihan laba dan tidak membayar segmen lainnya secara adil, misalnya upah yang dibayarkan terlalu rendah, harga produk terlalu tinggi, dan pembayaran pajak terlalu rendah.

Untuk mengurangi perhatian politik yang merugikan dan biaya terkait (misalnya biaya kenaikan pajak, klaim kenaikan upah, atau pemboikotan produk), perusahaan yang sensitif secara politis (umumnya perusahaan berukuran besar) akan mengadopsi metode akuntansi yang mengarah pada penurunan laba yang dilaporkan. Pandangan bahwa semakin kecil laba yang dilaporkan akan mengarah pada pengawasan politik yang lebih rendah. Ini diasumsikan bahwa pihak yang terkait dalam proses politik tidak mampu atau tidak siap untuk menyelesaikan implikasi berbagai pilihan akuntansi manajer. Dengan kata lain, manajer mampu menipu pihak yang terkait proses politik dengan mengadopsi satu metode akuntansi yang menurunkan pendapatan.

Asnawi (2005, p. 274) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian atau makalah. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya putusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diproksikan dengan

total aset. Karena nilai total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, dengan maksud mengurangi peluang heterokedastis, variabel aset diperhalus menjadi Log (aset) atau Ln (aset).

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil (*real earnings management*). Meskipun sedikit literatur yang membahas *real earnings management* dibandingkan dengan *accrual-based earnings management*. Roychowdhury (2006) mendefinisikan manipulasi aktivitas riil sebagai tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal, dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyesatkan paling tidak pemangku kekuasaan guna mempercayai telah tercapainya tujuan pelaporan keuangan dalam operasi normal perusahaan.

Menurut Roychowdhury (2006), terdapat tiga pendekatan manajemen laba riil.

1. Manipulasi Penjualan (*Sales Manipulation*)

Perhitungan manajemen laba riil dihitung dari arus kas operasi, diestimasikan menggunakan regresi *cross-sectional* dalam penelitian Roychowdhury (2006), yaitu

$$CFO_t/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{t-1}) + \alpha_2(S_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/TA_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

CFO_t = Arus kas operasi pada tahun t

TA_{t-1} = Total aset pada tahun t-1

S_t = Penjualan pada tahun t

ΔS_t = Perubahan penjualan dari tahun t-1 ke tahun t

ε_t = *Error*

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Koefisien regresi

Arus kas operasi abnormal ($ACFO_t$) adalah selisih nilai arus kas operasi aktual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum periode

pengujian dengan arus kas operasi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi yang diperoleh dari model persamaan di atas.

2. Pengurangan Pengeluaran Diskresioner (*Reduction of Discretionary Expenditures*)

Menurut Roychowdhury (2006), pengeluaran diskresioner diukur sebagai jumlah dari beban iklan, beban *research and development*, dan beban penjualan dan administrasi. Perhitungan manajemen laba riil dihitung dari beban diskresioner, diestimasi menggunakan regresi *cross-sectional* dalam penelitiannya:

$$DISX_t/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{t-1}) + \alpha_2(S_t/TA_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$DISX_t$ = Pengeluaran diskresioner pada tahun t

TA_{t-1} = Total aset pada tahun t-1

S_t = Penjualan pada tahun t

ε_t = *Error*

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Koefisien regresi

Beban diskresioner abnormal ($ADISX_t$) adalah selisih beban diskresioner aktual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum periode pengujian dengan beban diskresioner normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi yang diperoleh dari model persamaan di atas.

3. Produksi yang Berlebihan (*Overproduction*)

Roychowdhury (2006) mendefinisikan biaya produksi sebagai jumlah harga pokok penjualan dan perubahan persediaan. Model regresi untuk menghitung biaya produksi ($PROD_t$) adalah

$$PROD_t/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{t-1}) + \alpha_2(S_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/TA_{t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{t-1}/TA_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$PROD_t$ = biaya produksi pada tahun t

TA_{t-1} = Total aset pada tahun t-1

S_t	= Penjualan pada tahun t
ΔS_t	= Perubahan penjualan dari tahun $t-1$ ke tahun t
ΔS_{t-1}	= Perubahan penjualan dari tahun $t-2$ ke tahun t
ε_t	= <i>Error</i>
$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= Koefisien regresi

Biaya produksi abnormal ($APROD_t$) adalah selisih biaya produksi aktual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum periode pengujian dengan biaya produksi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi yang diperoleh dari model persamaan di atas.

Kemudian, mengikuti Cohen *et al.* (2008), perhitungan komprehensif manajemen laba riil diukur dengan menjumlahkan ketiga pendekatan manajemen laba riil yang telah di-*standardize*:

$$REM_t = ACFot + ADISX_t + APROD_t$$

3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perjanjian Utang

Perjanjian utang muncul untuk melindungi kepentingan pemberi pinjaman saat perilaku penerima dana yang cenderung mengurangi atau menghilangkan kemungkinan menanggung konsekuensi yang signifikan terhadap kerugian yang dihadapi perusahaan (*downside*) (Deegan, 2000, p. 227). Salah satu bentuk perlindungan yang diminta pemberi pinjaman berupa penjagaan rasio keuangan tertentu. Rasio keuangan untuk perjanjian utang diukur dengan *debt to equity ratio* (Penman, 2013, p. 723).

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Keterangan:

DER	= <i>Debt to equity ratio</i>
<i>Total debt</i>	= Total liabilitas
<i>Total equity</i>	= Total ekuitas

2. Kepemilikan Institusional

Griffin dan Ebert (2007) mengatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor besar, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* yang membeli saham perusahaan dalam jumlah besar. Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar.

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki investor institusional}}{\Sigma \text{ saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Asnawi (2005, p. 274), ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian atau makalah. Hal ini disebabkan dugaan banyaknya putusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset. Karena nilai total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, dengan maksud mengurangi peluang heterokedastis, variabel aset diperhalus menjadi Log (aset) atau Ln (aset).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln dari total aset}$$

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014. Batasan yang diterapkan penulis untuk populasi penelitian adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan industri manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014.
2. Perusahaan memublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dengan lengkap.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan memiliki data kepemilikan institusional dalam laporan tahunan.

5. Perusahaan memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Dari total populasi sebanyak 134 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan batasan di atas, 110 perusahaan yang memenuhi syarat menjadi populasi penelitian. Berdasarkan jumlah populasi tersebut dengan tingkat *error* sebesar 10% dan menggunakan rumus Slovin, diperoleh sebanyak 52 sampel dengan teknik *simple random sampling* (SRS). Penulis menggunakan data dari 52 perusahaan selama 3 tahun dengan total sampel sebanyak 156 perusahaan dan setelah dilakukan pengujian *casewise* diperoleh data 147 sampel penelitian untuk manajemen laba riil secara komprehensif. Metode analisis data adalah metode statistika deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Pengelolaan data akan dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 22.0.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data Manajemen Laba Riil Komprehensif

Dengan tingkat signifikan 5% (0,05), hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut.

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, maka perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil.
 $H_a : \beta_1 \neq 0$, maka perjanjian utang berpengaruh pada manajemen laba riil
 Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel perjanjian utang sebesar 0.199. Karena *p-value* ini lebih besar dari α (0.05), H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, perjanjian utang **tidak berpengaruh** pada manajemen laba riil.
2. $H_0 : \beta_2 = 0$, maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada manajemen laba riil
 $H_a : \beta_2 \neq 0$, maka kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil.

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0.001. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional **berpengaruh** pada manajemen laba riil.

3. $H_0 : \beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh manajemen laba riil.

$H_a : \beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh terhadap manajemen laba riil.

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.002. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional **berpengaruh** pada manajemen laba riil.

Sesuai dengan hasil output SPSS untuk nilai regresi maka, persamaan regresi linear berganda dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = 0.144 + 0.002X_1 + 0.029X_2 + 0.003X_3 + \varepsilon_t$$

Keterangan:

Y	= Manajemen laba riil (REM)
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
X_1	= Perjanjian utang
X_2	= Kepemilikan Institusional
X_3	= Ukuran perusahaan
ε_t	= Error

4.2 Analisis Data berdasarkan Uji Tiga Pendekatan Manajemen Laba Riil

Setelah dilakukan pengujian *casewise*, diperoleh data sebesar 127 sampel penelitian untuk manajemen laba riil melalui arus kas operasi, 151 sampel penelitian untuk manajemen laba riil melalui beban diskresioner, 134 sampel penelitian untuk manajemen laba riil melalui biaya produksi.

4.2.1 Manajemen Laba Riil melalui Arus Kas Operasi

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, maka perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba

riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

$H_a : \beta_1 \neq 0$, maka perjanjian utang berpengaruh pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel perjanjian utang sebesar 0.000. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, perjanjian utang **berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

2. $H_0 : \beta_2 = 0$, maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

$H_a : \beta_2 \neq 0$, maka kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0.286. Karena *p-value* ini lebih besar dari α (0.05), H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, kepemilikan institusional **tidak berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

3. $H_0 : \beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

$H_a : \beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.002. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, ukuran perusahaan **berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui arus kas operasi (ACFOt).

4.2.2 Manajemen Laba Riil melalui Beban Diskresioner

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, maka perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

$H_a : \beta_1 \neq 0$, maka perjanjian utang berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel perjanjian utang sebesar 0.851. Karena *p-value* ini lebih besar dari α (0.05), H_0 diterima dan

Ha ditolak. Dengan demikian, perjanjian utang **tidak berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

2. $H_0 : \beta_2 = 0$, maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

$H_a : \beta_2 \neq 0$, maka kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0.008. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional **berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

3. $H_0 : \beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

$H_a : \beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.134. Karena *p-value* ini lebih besar dari α (0.05), H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, perjanjian utang **tidak berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui beban diskresioner (ADISXt).

4.2.3 Manajemen Laba Riil melalui Biaya Produksi

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, maka perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

$H_a : \beta_1 \neq 0$, maka perjanjian utang berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel perjanjian utang sebesar 0.032. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, perjanjian utang **berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

2. $H_0 : \beta_2 = 0$, maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

$H_a : \beta_2 \neq 0$, maka kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0.070. Karena *p-value* ini lebih besar dari α (0.05), H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, perjanjian utang **tidak berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

3. $H_0 : \beta_3 = 0$, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

$H_a : \beta_3 \neq 0$, maka ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

Hasil output SPSS memberi nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.020. Karena *p-value* ini lebih kecil dari α (0.05), H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional **berpengaruh** pada manajemen laba riil melalui biaya produksi (APRODt).

4.3. Pembahasan

Tabel 4.1

Simpulan Hipotesis

Dependen Independen	REMt (Komprehensif)	ACFOt (Arus Kas Operasi)	ADISXt (Beban Diskresioner)	APRODt (Biaya Produksi)
Perjanjian Utang	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh
Kepemilikan Institusional	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
Ukuran Perusahaan	Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh

4.3.1 Perjanjian Utang

Dari hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil yang menyatakan bahwa perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang ditemukan sebesar 0.199, lebih besar dari 0.05 atau hipotesis ditolak. Berdasarkan tiga pendekatan manajemen laba riil, hasil

penelitian ini adalah perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil melalui pemotongan beban diskresioner dengan signifikansi sebesar 0.851 lebih besar dari 0.05. Namun, perjanjian utang terbukti berpengaruh pada penurunan abnormal arus kas operasi dengan signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 dan peningkatan abnormal produksi dengan signifikansi sebesar 0.032 lebih kecil dari 0.05

Kebanyakan peneliti sebelumnya mengaitkan pengaruh perjanjian utang pada manajemen laba. Sedikit sekali penelitian yang dikaitkan dengan manajemen laba riil yang merupakan salah satu teknik manajemen laba. Oleh karena itu, penulis mengasumsikan bahwa hasil penelitian terhadap manajemen laba dapat digunakan sebagai acuan untuk manajemen laba riil.

Dari hasil pengujian hipotes, ditemukan bahwa perjanjian utang bukan motivasi utama manajer perusahaan untuk melakukan manajemen laba riil. Hasil ini memberikan pemahaman bahwa terdapat faktor-faktor lainnya yang lebih kuat yang mendorong pihak manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Dalam penelitian Veronica dan Utama (2005) dinyatakan bahwa banyak faktor lainnya yang mendorong terjadinya manajemen laba, di antaranya ukuran perusahaan, struktur kepemilikan perusahaan, pengaruh *corporate governance*, dan pertumbuhan perusahaan. Sebagai contoh, hal tersebut dibuktikan oleh mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi praktik manajemen laba di dalam pengelolaan manajemen perusahaan (Nasution dan Setiawan, 2007), perusahaan berukuran sedang dan besar memiliki tekanan yang kuat dari para *stakeholder*. Untuk memenuhi harapan tersebut manajer perusahaan sedang dan besar cenderung melakukan manajemen laba, dan mekanisme pertumbuhan penjualan sering kali dipergunakan oleh perusahaan dalam melakukan manajemen laba melalui mekanisme pelaporan laba positif (Handayani dan Rachadi, 2009).

Bertolak belakang dengan hipotesis perjanjian utang dalam penelitian ini, Herawati (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang dekat dengan pelanggaran perjanjian utang akan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba yang dilaporkan pada periode sebelum terjadi pelanggaran. Hal ini mungkin disebabkan perusahaan lebih mengandalkan perjanjian utang sebagai sumber pendanaan

perusahaan, yaitu manajemen perusahaan yang melanggar perjanjian utang berupaya untuk menghindari konsekuensi pelanggaran perjanjian utang yang cenderung memberikan beban berat bagi perusahaan dan bagi manajer perusahaan tersebut.

Apabila motivasi manajemen perusahaan untuk menunjukkan kesulitannya supaya memperoleh jangka waktu yang lebih baik dalam negosiasi ulang perjanjian utang dengan syarat kredit yang lebih lunak atau adanya jaminan bahwa kreditur akan memberikan pembebasan tuntutan pelanggaran perjanjian utang, manajer perusahaan cenderung melakukan manajemen laba yang menurunkan laba yang akan dilaporkan. Hal ini diungkapkan dalam penelitian DeAngelo *et al.* (1994), Jaggi dan Lee (2001), dan Saleh dan Ahmed (2005).

4.3.2 Kepemilikan Institusional

Dari hasil pengujian hipotesis dinyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap manajemen laba riil. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang ditemukan sebesar 0.001 lebih kecil dari 0.05 atau hipotesis diterima. Berdasarkan tiga pendekatan manajemen laba riil, hasil penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh pada penurunan abnormal beban diskresioner dengan signifikansi sebesar 0.008 lebih kecil dari 0.05, tetapi kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada penurunan abnormal arus kas operasi dengan signifikansi sebesar 0.286 lebih besar dari 0.05 dan peningkatan abnormal produksi dengan signifikansi sebesar 0.070 lebih besar dari 0.05.

Investor institusional sebagai *principal* atau pemilik perusahaan harus mempekerjakan *agent* atau manajer untuk mewakili mereka dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mempercayakan pembuatan putusan perusahaan yang dilakukan demi kepentingan pemegang saham. Hal ini memungkinkan manajer memiliki informasi lebih mengenai operasi perusahaan sehari-hari dibandingkan pemegang saham. Ketimpangan informasi ini menimbulkan risiko bagi pemegang saham. Pemegang saham berkeinginan untuk memaksimalkan laba atas investasi mereka, sedangkan manajer memiliki

keinginan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, dibutuhkan pengawasan oleh pemegang saham untuk melihat apakah tindakan yang diambil manajer dalam kegiatan operasional perusahaan sudah sejalan dengan kepentingan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi, keberadaan investor institusional untuk mengawasi perilaku manajemen akan semakin efektif. Hal ini diharapkan dapat mencegah manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kepentingannya dengan melakukan tindakan manipulasi atau manajemen laba, baik akrual maupun riil. Hasil hipotesis ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Midiastuti dan Machfoedz (2003) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif pada manajemen laba. Selain itu, konsisten juga dengan Kusumawati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh statistik signifikan pada manajemen laba riil. Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan merupakan pemegang saham mayoritas yang mampu mengawasi jalannya perusahaan dan dapat membatasi motivasi manajer yang cenderung menguntungkan dirinya sendiri, sehingga manajer tidak leluasa memanipulasi laba yang dihasilkan perusahaan baik secara akrual maupun riil.

Hasil hipotesis ini bertentangan dengan penelitian Cornett *et al.* (2006) dan Wahyuningsih (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh yang signifikan pada manajemen laba. Pemilik institusional adalah pemilik yang lebih memfokuskan pada *current earnings*. Akibatnya, manajer terpaksa melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek karena rasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor, sehingga mereka cenderung terlibat dalam tindakan manajemen laba.

4.3.3 Ukuran Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002 lebih kecil dari 0.05 atau hipotesis diterima. Berdasarkan tiga pendekatan manajemen laba riil, hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh

pada penurunan abnormal arus kas operasi dengan signifikansi sebesar 0.002 lebih kecil dari 0.05 dan peningkatan abnormal produksi dengan signifikansi sebesar 0.020 lebih kecil dari 0.05, tetapi ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada penurunan abnormal beban diskresioner dengan signifikansi sebesar 0.134 lebih besar dari 0.05.

Perusahaan berukuran besar cenderung menarik perhatian politik, baik pemerintah maupun kelompok lainnya. Oleh karena itu, manajer perusahaan cenderung melakukan manajemen laba guna memenuhi harapan pihak yang terkait proses politik. Hasil hipotesis ini konsisten dengan penelitian Suwito dan Herawaty (2005), Rahmawati dan Baridwan (2006), dan Nuryaman (2008) yang mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar untuk melakukan manajemen laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan perusahaan berukuran besar menjadi subjek pemeriksaan, sehingga memiliki biaya politik yang lebih besar dan tekanan yang kuat dari para *stakeholders* agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan investor.

Hasil hipotesis ini bertentangan dengan penelitian Marihot dan Setiawan (2007) dan Gusnadi dan Pratiwi (2008), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan pada manajemen laba. Perusahaan berukuran besar kurang memiliki dorongan untuk melakukan manajemen laba karena perusahaan besar dipandang lebih kritis di hadapan investor dan pihak luar. Sebaliknya, perusahaan kecil dianggap lebih sering melakukan manajemen laba untuk menutupi kerugiannya.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

1. Variabel perjanjian utang tidak berpengaruh pada manajemen laba riil. Hal ini berarti manajer perusahaan tidak berinisiatif untuk melakukan manajemen laba riil guna menghindari kegagalan teknis perjanjian utang. Diasumsikan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari penerbitan saham dibandingkan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain.

2. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh pada manajemen laba riil. Hal ini berarti semakin besar tingkat kepemilikan institusional semakin efektif pengawasan terhadap manajemen perusahaan guna membatasi motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba yang menguntungkan dirinya sendiri.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh pada manajemen laba riil. Hal ini berarti perusahaan besar cenderung memiliki dorongan yang lebih besar untuk melakukan manajemen laba riil karena perusahaan besar menjadi subjek pengawasan ketat dari pemerintah dan masyarakat luas serta tekanan dari *stakeholders*. Untuk memenuhi harapan pihak terkait proses politik tersebut, manajemen perusahaan cenderung melakukan manajemen laba riil.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh pada tindakan manajemen laba riil mengingat manajemen laba riil lebih digemari oleh manajer dibandingkan akrual karena manajemen laba riil memiliki pengaruh langsung terhadap arus kas saat ini dan masa depan, sehingga lebih sulit dideteksi dibandingkan akrual. Jika perusahaan tidak berhati-hati terhadap tindakan manajemen laba riil, hal itu akan berdampak negatif pada kinerja operasi pada masa depan yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam mengambil putusan investasi, dan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi tindakan manajemen perusahaan yang menguntungkan dirinya sendiri, tetapi menurunkan nilai perusahaan pada masa depan. Hal ini diperlukan agar investor dapat mengambil putusan yang tepat dalam investasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Untuk peneliti lain yang ingin menguji topik yang sama dapat mengembangkan penelitian selanjutnya dengan menambah populasi penelitian yang tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Selain itu, menambah variabel independen lain, seperti *corporate governance* dan periode waktu penelitian, misalnya lima tahun, sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Asnawi, S.K. & Chandra, W. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian – Pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bruns, W., dan Merchant, K. (1990). The Dangerous Morality of Managing Earnings. *Management Accounting* 72, pp. 22-25.
- Cornett, M.M., Marcuss, S, dan Tehranian, H. (2006). Earnings Management Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management.(<http://papers.ssrn.com/>)
- DeAngelo, Harry, DeAngelo, Linda, dan Skinner, Douglas J. (1994). Accounting Choice in Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics*, 68, pp. 233-257.
- Dechow, P.M., Kothari, S.P., dan Watts, R.L. (1998). The Relation Between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, pp. 133-168.
- Deegan, Craig. (2000). *Financial Accounting Theory*. Australia: McGraw Hill.
- DeFond, Mark L. & Jiambalvo, James. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17, pp. 145-176.
- Eliza. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Manajemen Laba. Skripsi. Universitas Negeri Padang, Padang.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40, pp. 3-73.
- Griffin, R.W. & Ebert, R.J. (2007). *Business, Pearson International Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Gusnadi dan Pratiwi. (2008). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Penerapan GCG Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Modus*, 20, pp. 126-138.
- Halim, Julia, Meiden, Carmel, & Tobing, Rudolf Lumban. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Indeks LQ – 45. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, pp. 117-135.

- Handayani, S.R. & Rachadi, Agustono D. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), pp. 33-56.
- Herawati, Nurul & Baridwan, Zaki. (2007). Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang. *Simposium Nasional Akuntansi X*, pp. 1-20.
- Herawati, Nurul. (2009). Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 14(1), pp. 97-113.
- Hery. (2006). Teori Akuntansi Positif: Rekayasa dan Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 11(2), pp. 285-296.
- Jaggi, B. dan Lee, P. 2001. Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, pp. 295-324.
- Kusumawati, Eni. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Riil (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-print Universitas Muhamadiyah Surakarta*.
- Marihot, Nasution dan Setiawan, Doddy. (2007). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi*, 10, pp. 26-28.
- Nuryaman. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Oktovianti, T. & Agustia, D. (2012). Influence of The Internal Corporate Governance and Leverage Ratio to The Earnings Management. *Journal of Basic and Applied*, 2(7), pp. 7192-7199.
- Penman, Stephen H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Singapore: McGraw Hill.
- Rahmawati dan Baridwan, Zaki. (2006). Pengaruh Asimetri Informasi, Regulasi Perbankan dan Manajemen Laba serta Dampaknya Pada Kinerja Saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), pp. 41-54.
- Rahmawati. (2012). *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rosner, Rebecca L. (2003). Earnings Manipulation in Failing Firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), pp. 361-408.
- Roychowdhury, Sugata. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42, pp.335-370.
- Saleh, Norman Mohd dan Kamran Ahmed. (2005). Earnings Management of Distressed Firms During Debt Renegotiation. *Accounting and Business Research*, 35, pp.69-86.
- Scott, W.R. (2009). *Financial Accounting Theory (5th ed.)*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sweeney, A.P. (1994). Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Response. *Journal of Accounting and Economics* 17, pp. 281-308.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. Skripsi. Universitas Trunojoy Bangkalan, Madura.

- Veronica dan Utama, Siddharta. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* Terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*). *Simposium Nasional Akuntansi VII*, pp. 475-491.
- Wahyuningsih, Panca. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Fokus Ekonomi*, 4, pp.78-93.
- Watts, Ross L. & Zimmerman, Jerold L. (1986). *Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective*. USA: Prentice Hall.
- Widiatmaja, Bayu Fatma. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba dan Konsekuensi Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Widyaningdyah, Agnes Utari. (2001). Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap *Earning Management* Pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 3(2), pp. 89-101.
- Wiryadi, A., & Sebrina, N. (2013). Pengaruh Asimetri Informasi Kualitas Audit, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba. *WRA*, 1(2), pp.155-180.