

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 5 - Nomor 1, Juni 2008

MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN DENGAN PERMASALAHAN *FREE CASH FLOW* DAN PERAN MODERASI DARI *MONITORING* EKSTERNAL

Elok Tresnaningsih

Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
elokti@yahoo.com

Abstract

This study examines whether low-growth companies with free cash flow (HFLG) will use income-increasing discretionary accruals to offset the low or negative earnings that inevitably accompany investment with negative net presents values (NPVs). Using 413 manufacturing company year observations over the period 2001-2005, the results show that there is a significantly association between HFLG and increasing discretionary accruals. This study also examines the role of monitoring by auditors, creditors, and independent commissioners in mitigating the relation of HFLG and income-increasing discretionary accruals. The results show that (1) monitoring by high-quality auditors and high-proportion of independent commisioners are effective in mitigating the association of HFLG and income-increasing discretionary accruals, which suggest that both their monitoring are more pronounced for HFLG firms and (2) monitoring by high-debt creditors are effective in reducing income-increasing discretionary accruals, but their monitoring are not found to be more pronounced in HFLG firm. This result suggests that the vigilance of creditors are more likely to increase when debt increase.

Keywords: *income-increasing discretionary accruals, free cash flow, low growth, creditor, independent commissioners*

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa aktivitas manajemen laba pada perusahaan-perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan yang disebabkan oleh adanya *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, serta memeriksa apakah adanya monitoring eksternal oleh auditor, kreditur, dan komisaris independen akan mengurangi aktivitas manajemen laba tersebut.

Penelitian ini dilandasi oleh teori *free cash flow* dari Jensen (1986) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* cenderung memboroskannya dalam inefisiensi organisasi atau menggunakannya untuk mendanai proyek-proyek investasi yang memiliki *net present value* (NPV) negatif. Permasalahan *free cash flow* ini terutama muncul pada perusahaan-perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, karena mereka menghadapi kesulitan memperoleh proyek investasi yang memiliki NPV yang positif. Akibatnya, perusahaan dengan *free cash flow* yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah lebih cenderung melakukan investasi pada proyek-proyek dengan NPV negatif, yang mungkin memberi *benefit* bagi manajer, baik dalam bentuk uang ataupun imbalan lainnya, namun akan menurunkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, sebagai upaya untuk menutupi penurunan kinerja ini, manajer akan melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba (Chung et al. 2005). Yang dimaksud dengan *free cash flow* adalah kelebihan *cash flow* yang ada di perusahaan setelah mendanai semua proyek investasi yang memiliki NPV positif (Jensen 1986).

Secara empiris, hubungan antara masalah keagenan dari *free cash flow* dengan manajemen laba telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Chung et al. (2005). Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dan kesempatan pertumbuhan rendah, lebih cenderung melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Namun Chung et al. (2005) juga menemukan bahwa *monitoring* eksternal oleh auditor yang berkualitas telah efektif memperlemah motif oportunistis manajemen laba pada perusahaan dengan permasalahan *free cash flow* tersebut.

Dalam berbagai literatur terdahulu, hambatan untuk melakukan manajemen laba juga ditemukan berasal dari adanya *monitoring* yang efektif oleh kreditur dari hutang yang tinggi (Stulz 1990; Maloney et al. 1993; Gulf dan Tsui 1998; Becker et al. 1998) dan proporsi komisaris independen yang lebih besar (Wedari 2004; Bradburry et al. 2006; Peasnell et al. 2006).

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bermaksud meneliti hubungan antara *free cash flow* yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah dengan

akrual diskresioner yang meningkatkan laba, dan juga meneliti apakah hubungan tersebut diperlemah dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh auditor, kreditur, dan komisaris independen. Hal ini berbeda dengan penelitian Chung et al. (2005, 100) yang memeriksa peran auditor dan kepemilikan institusi dalam memoderasi hubungan antara *free cashflow* yang tinggi dan kesempatan pertumbuhan rendah dengan manajemen laba.

Penelitian ini dilakukan mengingat penting dan relevannya mengenali berbagai motif manajemen laba dan efektifitas berbagai mekanisme pengendaliannya. Sehingga diharapkan dapat juga dikenali secara dini berbagai skandal rekayasa laporan keuangan. Selanjutnya dapat dihindari inefisiensi dalam pengalokasian dana dan kerugian yang besar bagi investor serta *stakeholders* lainnya. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan karena belum banyak penelitian lain yang meneliti hubungan antara *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah dengan manajemen laba.

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk memeriksa hubungan antara *free cash flow* tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan rendah (selanjutnya disebut HFLG) dengan manajemen laba, serta memeriksa peran auditor, kreditur dan komisaris independen dalam memperlemah hubungan tersebut. Secara lebih spesifik, penelitian ini bertujuan meneliti apakah:

1. Perusahaan HFLG akan lebih cenderung melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba, dibanding pada perusahaan lainnya.
2. Auditor yang berkualitas tinggi akan memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner.
3. Hutang yang tinggi akan memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner.
4. Proporsi komisaris independen yang besar akan memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah kebijakan akuntansi yang dipilih oleh manajer dengan maksud mencapai tujuan khusus (Scott 2006). Manajemen laba dapat dilakukan karena standar akuntansi menggunakan dasar akrual yang memungkinkan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat memenuhi kepentingannya. Oleh karenanya, kebijakan akrual dianggap sebagai cara yang paling sering digunakan oleh perusahaan dalam melakukan manajemen laba.

Akrual sendiri terdiri dari dua macam, yaitu akrual nondiskresioner dan akrual diskresioner. Akrual nondiskresioner adalah akrual yang besarnya tergantung pada kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan akrual diskresioner adalah akrual yang besarnya dipengaruhi oleh diskresi manajemen (Scott 2000). Dalam berbagai literatur, akrual diskresioner seringkali digunakan sebagai ukuran atau proksi dari manajemen laba yang bersifat oportunistik (Sweeney 1994; Holthausen et al. 1995; Teoh et al. 1998; Becker et al. 1998; Chung et al. 2005; Jenkins et al. 2006).

Hipotesis *Free Cash Flow*

Jensen (1986) menyatakan bahwa keinginan manajer untuk meningkatkan kekuasaannya melalui pengendalian atas sumber daya yang semakin besar telah mendorong manajer untuk selalu berinvestasi dalam upaya memperbesar perusahaan. Oleh karena itu, adanya *free cash flow* akan memberi kesempatan dan dorongan bagi manajer untuk berinvestasi.

Jensen (1986) juga menyatakan bahwa permasalahan dalam *free cash flow* terutama muncul pada perusahaan-perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, karena mereka menghadapi kesulitan memperoleh proyek investasi yang memiliki NPV yang positif. Akibatnya, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dan kesempatan pertumbuhan yang rendah (HFLG), lebih cenderung melakukan investasi pada proyek-proyek dengan NPV negatif. Sedangkan untuk perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi, adanya *free cash flow* tidak terlalu menimbulkan persoalan *adverse selection*, karena tersedia banyak proyek investasi dengan NPV positif (Myers 1977). Begitu pula bagi perusahaan dengan *cash flow* negatif, persoalan investasi pada proyek yang memiliki NPV negatif tidak muncul (Richardson 2005).

Adanya kecenderungan bagi perusahaan HFLG untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif telah dibuktikan dalam berbagai penelitian (Richardson 2005; Opler et al. 1999, 2001). Berbagai studi empiris juga menemukan adanya hubungan antara *free cash flow* dan penurunan kinerja perusahaan (Dechow et al. 2005; Harford 1999).

Kesempatan Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan tinggi diartikan memiliki banyak kesempatan berinvestasi pada proyek-proyek yang memiliki NPV positif. Sebaliknya perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan rendah, diartikan tidak memiliki banyak kesempatan berinvestasi pada proyek-proyek yang memiliki NPV positif.

Besarnya kesempatan pertumbuhan tidak dapat diobservasi secara langsung. Oleh karenanya, digunakan berbagai proksi sebagai pengukurannya. Denis (1994) mengelompokkan proksi untuk kesempatan pertumbuhan menjadi ukuran *ex ante* (*dividend yield, price earning ratio, market to book value, Tobin's Q, ROE*) dan *ex post* (pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan *total asset* dan rasio pengeluaran modal terhadap *total asset*). Menurut Denis (1994), *market to book ratio* dan Tobin's Q merupakan ukuran kesempatan pertumbuhan yang paling banyak digunakan. Selain itu, berbagai penelitian juga banyak menggunakan *index investment opportunity set* sebagai proksi dari kesempatan pertumbuhan. Ada tiga pengukuran dalam *investment opportunity set*, yaitu *market to book asset, market to book value*, dan *earning price ratio* (Belkaoui 2003).

Hubungan antara *Free Cash Flow* yang Tinggi yang Disertai dengan Kesempatan Pertumbuhan yang Rendah dengan Manajemen Laba.

Sesuai dengan hipotesis *free cash flow* yang dikembangkan oleh Jensen (1986), berbagai studi empiris telah menemukan adanya hubungan antara *free cash flow, overinvestment* dan penurunan kinerja. Dari studi tersebut, ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas atau *free cash flow* cenderung melakukan investasi yang berlebihan (Dechow et al. 2005), bahkan ketika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang rendah (Opler et al. 1999).

Peneliti lain juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kas yang banyak cenderung melakukan akuisisi yang akan diikuti oleh penurunan kinerja operasi (Harford 1999). Li (2004 dalam Richardson 2005) juga menemukan bahwa kinerja operasi perusahaan dimasa yang akan datang adalah lebih rendah pada perusahaan yang melakukan pengeluaran investasi dan hubungan negatif ini semakin kuat ketika terdapat *free cash flow* yang berlimpah.

Selanjutnya, penurunan kinerja atau penurunan laba akan menyebabkan penurunan tingkat pengembalian saham, yang mungkin akan memicu pemegang saham untuk mengganti CEO dan senior eksekutif lain (DeAngelo 1986; Chung et al. 2005). Selain itu, melaporkan penurunan laba juga akan menyebabkan beban yang tinggi dalam bertransaksi dengan *stakeholders*. Oleh karenanya, dalam upaya untuk mencegah melaporkan penurunan laba, manajer akan termotivasi untuk melakukan manajemen laba (Burgthaler dan Dichev 1997).

Chung et al. (2005) menemukan adanya motif untuk melakukan manajemen laba pada perusahaan HFLG. Dalam studinya, dengan menggunakan sampel sejumlah 22.576 tahun perusahaan, yang diambil dari seluruh perusahaan yang terdaftar di COMPUSTAT selama tahun 1988-1996 dan diperoleh 4.256 tahun perusahaan dengan karakteristik HFLG, mereka menemukan bahwa perusahaan HFLG lebih

cenderung melakukan diskresionari akrual yang meningkatkan laba, dibanding perusahaan lainnya.

Berdasarkan hipotesis *free cash flow* dari Jensen (1986) dan berbagai temuan tersebut diatas, maka diekspektasi adanya hubungan yang positif dan signifikan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Untuk itu dihipotesiskan:

H₁: Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dan kesempatan pertumbuhan yang rendah akan lebih cenderung menggunakan akrual diskresioner yang meningkatkan laba dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Hubungan antara *Free Cash Flow* yang Tinggi dan Kesempatan Pertumbuhan yang Rendah dengan Manajemen Laba.

Auditor eksternal bertugas untuk memeriksa laporan keuangan, sehingga memberikan jaminan kepada *stakeholders* bahwa laporan keuangan telah menggambarkan secara akurat dan konservatif kinerja dan kekayaan bersih perusahaan. Oleh karenanya auditor yang independen berperan sebagai mekanisme *monitoring* eksternal yang akan menghambat aktivitas pelaporan manajemen yang tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya.

Secara umum, berbagai riset terdahulu menyatakan bahwa auditor lebih menghambat akrual diskresioner yang meningkatkan laba daripada yang menurunkan laba (Nelson et al. 2002; Bedard et al. 2004). Hal ini mungkin disebabkan persepsi auditor bahwa litigasi lebih mungkin terjadi ketika laba dinyatakan lebih tinggi (Myers et al. 2003). Penelitian terdahulu juga menemukan bahwa auditor cenderung konservatif (Basu et al. 1998; Chung et al. 2003) sehingga mereka akan lebih menghambat akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

Berbagai riset terdahulu juga menemukan bahwa auditor yang berkualitas, yang diproksi dengan auditor *big 6* (atau *big 5* atau *big 4*), akan lebih menghambat manajemen laba, dibandingkan auditor lainnya (Becker et al. 1998; Francis et al. 1999; Jenkins et al. 2006). Hal ini disebabkan auditor yang berkualitas tinggi diekspektasi memiliki tenaga profesional yang lebih terlatih, yang dapat mengembangkan pengujian yang efektif untuk mendeteksi manajemen laba. Auditor yang berkualitas lebih tinggi juga memiliki banyak kepentingan reputasi, sehingga cenderung lebih konservatif.

Chung et al. (2005), menemukan bahwa auditor *big 6* berpengaruh mengurangi akrual diskresioner, namun pengaruhnya akan lebih kuat pada perusahaan klien dengan HFLG. Hal ini disebabkan auditor yang berkualitas tinggi juga akan lebih mampu untuk mengenali adanya persoalan keagenan yang ditimbulkan dari

perusahaan yang memiliki HFLG sehingga auditor yang berkualitas tinggi akan lebih berhati-hati dalam mengevaluasi akrual.

Berdasarkan hal tersebut, dapat diekspektasi bahwa auditor yang berkualitas lebih tinggi akan lebih berhati-hati dan lebih membatasi penggunaan akrual diskresioner pada perusahaan HFLG, dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Untuk itu hipotesis yang kedua adalah:

H2: Auditor berkualitas tinggi akan memperlemah hubungan antara *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan rendah dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

Pengaruh Tingkat Hutang terhadap Hubungan antara *Free Cash Flow* yang Tinggi dan Kesempatan Pertumbuhan yang Rendah dengan Manajemen Laba.

Jensen (1986) menyatakan bahwa problem keagenan dari *free cash flow* antara manajer dan pemilik dapat dikurangi dengan keberadaan hutang. Hal ini terjadi karena dengan berhutang yang menghendaki pembayaran bunga, maka berarti manajer "terikat oleh janji untuk membayarkan arus kas dimasa yang akan datang". Selain itu, tingkat hutang yang tinggi juga berarti ada *monitoring* eksternal yang lebih ketat dari bank atau kreditor lain, sebagaimana dibuktikan secara empiris oleh Maloney et al. (1993). Becker et al. (1998) dan Chung et al. (2005) juga menemukan bahwa semakin tinggi hutang, semakin kecil manajemen laba, karena semakin ketat *monitoring* yang dilakukan oleh kreditor.

Jaggi dan Gull (1986) menemukan adanya hubungan positif antara hutang dan *free cash flow* dan hubungan ini signifikan menguat ketika perusahaan memiliki kesempatan pertumbuhan yang rendah. Gul dan Tsui (1998) menemukan bahwa hutang memoderasi hubungan antara *free cash flow* dan *fee* auditor pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Hal ini berarti bahwa peran hutang sebagai mekanisme pengendalian akan menguat pada perusahaan HFLG (Jensen 1986). Hutang yang tinggi, menyebabkan kreditor lebih ketat memonitor, sehingga akan lebih mengenali adanya permasalahan *free cash flow*. Selanjutnya kreditor mungkin akan lebih memperketat *debt covenant* yang terkait dengan pengeluaran modal. Dengan demikian manajer menjadi lebih sulit untuk berinvestasi pada proyek-proyek dengan NPV negatif, sehingga motif melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba menjadi lebih lemah.

Oleh karena itu, diekpektasi bahwa adanya hutang yang tinggi akan mengurangi motif manajemen untuk melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba pada perusahaan HFLG. Untuk itu hipotesis yang ketiga adalah:

H₃: Hutang yang tinggi akan memperlemah hubungan antara *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan rendah dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Hubungan antara *Free Cash Flow* yang Tinggi yang Disertai dengan Kesempatan Pertumbuhan Rendah dengan Manajemen Laba.

Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam mengawasi manajemen mengelola perusahaan serta terlaksananya akuntabilitas. Salah satu elemen penting yang akan mempengaruhi efektifitas komisaris adalah independensi. Berbagai penelitian menemukan bahwa adanya proporsi komisaris independen yang lebih tinggi akan semakin mengurangi kecenderungan manajer untuk melakukan manajemen laba (Beasley 1996; Wedari 2004; Bradburry et al. 2006). Secara lebih spesifik, Peasnell (2005) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih tinggi memiliki lebih sedikit akrual yang meningkatkan laba ketika laba berada dibawah *threshold*. Hal ini konsisten dengan pernyataan Davidson et al. (2005) bahwa komisaris independen lebih cenderung untuk menghambat akrual yang meningkatkan laba.

Selain itu, beberapa studi empiris menemukan bahwa proporsi komisaris independen yang tinggi memperbaiki kinerja perusahaan (Daily dan Dalton 1992; Barnhart et al. 1994). Dalam perusahaan dengan permasalahan *free cash flow*, perbaikan kinerja ini mungkin diperoleh antara lain karena keberadaan komisaris independen dapat menghambat pemilihan proyek-proyek investasi yang ber-NPV negatif. Hal ini sesuai dengan tanggung jawab komisaris yang antara lain adalah untuk memonitor kinerja manajemen dan menyetujui pengeluaran modal yang berjumlah besar (Petra 2005).

Oleh karena itu, dapat diharapkan bahwa adanya proporsi komisaris independen yang tinggi akan menghambat motivasi manajemen pada perusahaan HFLG untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif. Dengan demikian dapat dihindari penurunan kinerja/laba, yang selanjutnya akan mengurangi motivasi manajemen untuk melakukan akrual diskresioner. Selain itu, sesuai dengan peran dan independensinya, komisaris independen akan lebih peka terhadap adanya persoalan keagenan yang ditimbulkan dari *free cash flow* sehingga akan melakukan *monitoring* yang lebih berhati-hati untuk menghambat akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

Oleh karenanya, diekspektasi pada perusahaan dengan HFLG, proporsi komisaris independen yang lebih besar akan lebih memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner. Untuk itu hipotesis yang keempat adalah:

H₄: Proporsi komisaris independen yang tinggi akan memperlemah hubungan antara *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan rendah dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Data

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian yang digunakan adalah lima tahun, mulai dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) termasuk dalam industri manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak akhir tahun 2000 hingga akhir tahun 2005; (2) memiliki laporan keuangan tahunan yang telah diaudit untuk periode tahun 2000 hingga tahun 2005; (3) memiliki tanggal tutup buku 31 Desember; (4) memiliki laporan keuangan dalam mata uang rupiah; (5) memiliki saldo ekuitas positif; dan (6) memiliki data yang lengkap untuk pengukuran keseluruhan variabel. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 413 tahun perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEJ.

Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang telah dibangun, digunakan model penelitian sebagai berikut :

$$\begin{aligned} DAC_{it} = & a_0 + a_1 HFLG_{it} + a_2 AUDIT_{it} + a_3 HFLG * AUDIT + a_4 DEBT_{it} \\ & + a_5 HFLG * DEBT_{it} + a_6 KOMIN + a_7 HFLG * KOMIN_{it} \\ & + a_8 CFO_{it} + a_9 SIZE_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

Hipotesis-hipotesis penelitian yang dikemukakan sebelumnya dapat disajikan dalam bentuk hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H1: a_1 > 0, H2: a_2 < 0, H3: a_3 < 0, H4: a_4 < 0$$

Dimana:

DAC_{it} = Nilai akrual diskresioner dari perusahaan *i* pada tahun *t*.
 $HFLG_{it}$ = 1 jika perusahaan *i* pada tahun *t* memiliki nilai *free cash flow* yang tinggi dan tingkat pertumbuhan rendah dan 0 untuk lainnya.

- DEBT_{it} = 1 jika perusahaan i pada tahun t memiliki hutang yang tinggi dan 0 untuk lainnya.
- AUDIT_{it} = 1 jika perusahaan i pada tahun t diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang lebih berkualitas dan 0 untuk lainnya.
- KOMIN_{it} = 1 jika perusahaan i pada tahun t memiliki proporsi komisaris independen yang tinggi dan 0 untuk lainnya.
- CFO_{it} = Arus kas dari operasi perusahaan i pada tahun t, diskala dengan total aktiva pada awal tahun t-1.
- SIZE_{it} = Ukuran perusahaan i pada tahun t.

Mengikuti berbagai penelitian terdahulu (Becker et al. 1998; Chung et al. 2005) sebagai ukuran manajemen laba dalam penelitian ini digunakan nilai akrual diskresioner. Selain itu, dalam model juga dimasukkan variabel CFO (arus kas operasi) dan SIZE (ukuran perusahaan) sebagai variabel kontrol.

Memasukan CFO sebagai variabel kontrol, karena berbagai penelitian terdahulu (Becker et al. 1998; Chung et al. 2005; Lobo dan Zhou 2005) menemukan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi akan cenderung untuk tidak melakukan peningkatan laba melalui peningkatan akrual diskresioner. Sedangkan variabel SIZE dimasukkan sebagai variabel kontrol karena Chung et al. (2005) dan Lobo dan Zhou (2005) melaporkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin besar pula dorongan untuk melakukan manajemen laba, karena kompleksitas operasinya akan menyebabkan sulit bagi pihak luar untuk mendeteksi hal ini.

Operasionalisasi Variabel Model Penelitian

Berikut ini dijelaskan berbagai proksi, perhitungan dan ekspektasi arah koefisien dari berbagai variabel yang digunakan dalam model penelitian.

Manajemen Laba (DAC)

Besaran manajemen laba diproksi dengan menggunakan nilai akrual diskresioner (DAC) yang dihitung dengan menggunakan model *modified* Jones yang dikembangkan oleh Kasznik (1999), yaitu dengan meregresikan model berikut untuk menemukan nilai residual e_{it} yang merupakan nilai akrual diskresioner (DAC) dari perusahaan i pada tahun t.

$$TAC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CFO_{it} + e_{it}$$

Dimana:

TAC_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t, yang dihitung dari selisih

antara laba bersih sebelum *extraordinary item* dengan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi.

- ΔREV_{it} = Selisih penghasilan perusahaan *i* pada tahun *t* dengan tahun *t-1*
 ΔREC_{it} = Selisih nilai bersih piutang perusahaan *i* pada tahun *t* dengan tahun *t-1*
 PPE_{it} = Nilai kotor aktiva tetap perusahaan *i* pada tahun *t*
 ΔCFO_{it} = Selisih arus kas operasi perusahaan *i* pada tahun *t* dengan *t-1*

Seluruh variabel diskala dengan menggunakan nilai total aktiva tahun sebelumnya.

Variabel HFLG

Variabel HFLG merupakan variabel *dummy* yang bernilai 1 jika perusahaan *i* pada tahun *t* memiliki nilai *free cash flow* diatas median dan tingkat kesempatan pertumbuhan dibawah median, dan bernilai 0 untuk lainnya. Mengikuti Gul dan Tsui (2001), nilai *free cash flow* (FCF_{it}) untuk masing-masing perusahaan pada tahun *t*, dihitung dengan cara:

$$FCF_{it} = CFO_{it} - DIV_{it}$$

Dimana CFO_{it} adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan *i* pada tahun *t* dan DIV_{it} adalah dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan *i* pada tahun *t*. Variabel-variabel ini diskala dengan total *asset*.

Sedangkan sebagai proksi dari kesempatan pertumbuhan digunakan *price-to-book ratio* (PBV), yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap nilai bukunya, sebagaimana Chung et al. (2005).

Kualitas Auditor (AUDIT)

Mengikuti Becker et al. (1998) dan Chung et al. (2005), sebagai proksi dari kantor akuntan publik (KAP) yang berkualitas digunakan KAP *big-four (five)*. Untuk itu, variabel AUDIT merupakan variabel *dummy* dengan nilai 1 jika perusahaan *i* pada tahun *t* diaudit oleh KAP *big-four (five)* dan 0 untuk lainnya. Menurut Becker et al. (1998) dan Jenkins (2006), kualitas audit yang tinggi akan menghambat akrual diskresioner yang meningkatkan laba, sehingga diekspektasi koefisien variabel AUDIT adalah negatif.

Tingkat Monitoring oleh Kreditur (DEBT)

Sebagai proksi dari tingkat *monitoring* oleh kreditur digunakan tingkat hutang yang diukur dengan rasio total hutang dibagi total *asset*, sebagaimana Chung

et al. (2005). Tingkat *monitoring* oleh kreditor adalah tinggi jika rasio total hutang dibagi total *asset* juga tinggi. Sebaliknya tingkat *monitoring* oleh kreditor adalah rendah jika rasio total hutang dibagi total *asset* adalah rendah. Untuk itu, dalam pengujian hipotesis, variabel DEBT merupakan variabel *dummy* yang bernilai 1 jika perusahaan *i* pada tahun *t* memiliki rasio total hutang dibagi total *asset* diatas median dan nilai 0 untuk lainnya. Variabel DEBT diprediksi memiliki tanda negatif karena hutang yang tinggi akan menghambat manajemen untuk melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba (Becker et al. 1998; Chung et al. 2005).

Proporsi Komisaris Independen (KOMIN)

Variabel KOMIN merupakan variabel *dummy* dengan nilai 1 jika proporsi komisaris independen diperusahaan lebih besar dari 30%, dan bernilai 0 jika lainnya. Batasan 30% digunakan mengikuti aturan BEJ dan Bapepam bahwa proporsi komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di BEJ sedikitnya adalah 30%. Proporsi komisaris independen yang tinggi diprediksi akan menghambat manajemen untuk melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba, sehingga variabel KOMIN diprediksi berkoeffisien negatif (Wedari 2004; Peasnell 2005).

Variabel Kontrol

Arus Kas Operasi (CFO)

Digunakan rasio arus kas dari operasi perusahaan *i* pada tahun *t*, diskala dengan total aktiva pada awal tahun *t-1*.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Besarnya perusahaan diukur dengan natural logaritma dari kapitalisasi pasar dari perusahaan *i* pada tahun *t*. Kapitalisasi pasar perusahaan dihitung dari jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan harga pasar penutupan pada akhir tahun.

Pengujian Empiris

Pengujian model penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 13.0. Pengujian juga dilakukan untuk memastikan tidak terdapat multikolinearitas, heterokedastisitas dan otokorelasi. Multikolinearitas disimpulkan tidak terjadi bila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10 (Gujarati 2003). Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan uji *Gold Quandt Test*. Sedangkan otokorelasi diuji menggunakan *Durbin-Watson Test*.

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam persamaan penelitian ini disajikan pada tabel 1. Dari tabel 1, terlihat bahwa rata-rata nilai akrual diskresioner (DAC) pada kelompok HFLG adalah negatif dan lebih kecil daripada kelompok perusahaan lainnya yang memiliki rata-rata DAC positif.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

		HFLG = 1	HFLG = 0
N		71	319
DAC	<i>Mean</i>	-0,0037304	0,0120027
	<i>Std Deviation</i>	0,13501075	0,0748039
	<i>Minimum</i>	-0,108858	-0,24587
	<i>Maximum</i>	0,292535	0,29817
DEBT	<i>Mean</i>	0,5415096	0,5265767
	<i>Std Deviation</i>	0,2185419	0,2471547
	<i>Minimum</i>	0,12707	0,00044
	<i>Maximum</i>	0,94829	0,99776
KOMIN	<i>Mean</i>	0,3586398	0,3544675
	<i>Std Deviation</i>	0,0698899	0,1155681
	<i>Minimum</i>	0,1667	0
	<i>Maximum</i>	0,5	0,75
AUDIT	<i>Auditor big 4 (5)</i>	67,6%	70,8%
	<i>Auditor lainnya</i>	32,4%	29,2%
CFO	<i>Mean</i>	0,1224187	0,061186
	<i>Std Deviation</i>	0,0558249	0,0996743
	<i>Minimum</i>	0,04458	-0,34831
	<i>Maximum</i>	0,30655	0,3988
SIZE	<i>Mean</i>	11,70241	12,55941
	<i>Std Deviation</i>	1,172412	1,798414
	<i>Minimum</i>	8,57168	8,1197
	<i>Maximum</i>	14,72571	17,53621

HFLG = 1 adalah kelompok perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi disertai dengan kesempatan pertumbuhan (*price to book value*) yang rendah

HFLG = 0 adalah kelompok perusahaan lainnya

Selain itu, dari tabel 1 terlihat pula bahwa rata-rata DEBT pada perusahaan HFLG lebih tinggi daripada kelompok perusahaan lainnya. Begitu pula rata-rata proporsi KOMIN terlihat lebih besar pada kelompok perusahaan HFLG daripada di perusahaan lain. Sedangkan rata-rata penggunaan auditor *the big-four (five)* lebih rendah pada perusahaan HFLG daripada perusahaan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *monitoring* eksternal oleh kreditur dan komisaris independen pada perusahaan HFLG lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Namun, sebaliknya, perusahaan HFLG tampaknya kurang memanfaatkan KAP besar untuk ikut memonitor perusahaan, dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Analisa Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis dari model persamaan regresi dalam penelitian ini disajikan pada tabel 2.

Tabel 2
Analisis Hasil Regresi

$$DAC_{it} = b + a_1 HFLG_{it} + a_2 AUDIT_{it} + a_3 HFLG * AUDIT + a_4 DEBT_{it} + a_5 HFLG * DEBT_{it} + a_6 KOMIN + a_7 HFLG * KOMIN_{it} + a_8 CFO_{it} + a_9 SIZE_{it} + e_{it}$$

Variabel	Prediksi Tanda	Coefficient	t-Stat
B		-0,087	-2,739**
HFLG	-	0,037	1,556*
AUDIT	-	-0,005	-0,986
HFLG*AUDIT	-	-0,064	-1,860**
DEBT	-	-0,02	-2,224**
HFLG*DEBT	-	0,004	0,186
KOMIN	-	-0,002	-0,326
HFLG*KOMIN	-	-0,041	-1,684**
CFO	-	-0,211	-4,350***
SIZE	+	0,01	3,871***
N	393		
Adjusted R-squared	0,071		
Durbin-Watson statistic	1,9		
F-statistic	4,334		
P value (F-statistic)	0		

N = jumlah sampel setelah dikurangi *outlier*, dengan kriteria ± 3 kali standar deviasi

one tail t test :

*** signifikan 1%

** signifikan 5%

* signifikansi 10%

Berdasarkan tabel 2, berikut ini disampaikan analisis dan kesimpulan dari hasil regresi tersebut.

- Variabel HFLG memiliki koefisien positif dengan tingkat signifikansi 10%. Hasil ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan HFLG lebih cenderung melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba, dibanding pada perusahaan lainnya. Hasil ini mendukung hipotesis 1. Dengan hasil ini dapat juga dikatakan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara HFLG dengan akrual diskresioner.
- Variabel interaksi HFLG*AUDIT memiliki koefisien negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini mendukung hipotesis 2, bahwa auditor yang berkualitas lebih tinggi memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Sehingga dapat dikatakan bahwa auditor yang berkualitas lebih tinggi berpengaruh lebih kuat dalam mengurangi akrual diskresioner yang meningkatkan laba pada perusahaan HFLG dibandingkan pada perusahaan lainnya.
- Variabel interaksi HFLG*DEBT berkoefisien positif dan tidak signifikan. Dengan hasil ini, maka hipotesis 2 ditolak, karena tidak ditemukan bahwa hutang yang lebih tinggi, memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Artinya *monitoring* yang timbul dari adanya hutang yang tinggi pada perusahaan HFLG tidak berbeda secara signifikan dengan *monitoring* pada perusahaan lainnya. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa tingkat *monitoring* oleh kreditur lebih dipengaruhi oleh tingkat hutangnya, dan bukan oleh keberadaan *free cash flow* dan kesempatan pertumbuhan.
- Variabel interaksi HFLG*KOMIN, memiliki koefisien negatif dengan tingkat signifikansi 5%. Artinya, komisaris independen dengan proporsi yang tinggi akan lebih kuat menghambat kecenderungan manajemen melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba pada perusahaan HFLG dibandingkan pada perusahaan lainnya. Hasil ini mendukung hipotesis 4, yaitu bahwa proporsi komisaris independen yang tinggi memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba.
- Variabel AUDIT berkoefisien negatif namun tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh auditor yang berkualitas lebih tinggi dalam mengurangi kecenderungan manajemen untuk melakukan akrual diskresioner

yang meningkatkan laba adalah tidak signifikan. Hasil yang tidak signifikan ini, mungkin disebabkan menggunakan hanya ukuran kantor akuntan sebagai proksi kualitas audit adalah kurang tepat, karena kualitas audit juga dipengaruhi oleh jangka waktu audit dan pergantian auditor, yang dalam berbagai penelitian ditemukan mempengaruhi besaran manajemen laba (Chung 2004)

- Variabel DEBT memiliki koefisien negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini sesuai dengan prediksi bahwa bahwa hutang yang tinggi, akan menyebabkan tingkat kewaspadaan dan *monitoring* oleh kreditur semakin tinggi, sehingga menghambat motivasi manajemen untuk melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba.
- Variabel KOMIN memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa hambatan dari adanya komisaris independen dengan proporsi yang tinggi terhadap motif melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba tidaklah signifikan. Hasil ini sesuai dengan temuan Siregar (2005) dan Veronica dan Bachtiar (2005) yang juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara proporsi komisaris independen dengan manajemen laba. Hasil yang tidak signifikan ini mungkin disebabkan proporsi komisaris independen sebagai proksi dari tingkat *monitoring* oleh komisaris kurang tepat, karena efektifitas komisaris independen juga dipengaruhi oleh kualitas independensi dan kompetensi dari komisaris independen.
- Variabel CFO berkoefisien negatif dan signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini sesuai prediksi, bahwa semakin besar arus kas operasi akan semakin mengurangi akrual diskresioner yang meningkatkan laba.
- Variabel SIZE berkoefisien positif secara signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini sesuai prediksi, yang menunjukkan semakin besar kapitalisasi pasar dari suatu perusahaan akan semakin besar pula akrual diskresioner yang meningkatkan laba.

Pengujian Sensitifitas

Untuk mengetahui kekokohan (*robustness*) dari hasil pengujian, dilakukan dua pengujian tambahan. Pengujian tambahan yang pertama dilakukan dengan menggunakan model penghitungan akrual diskresioner berdasarkan model *modified Jones* yang dikembangkan oleh Dechow et al. (1995). Pengujian tambahan kedua, dilakukan dengan menggunakan ukuran pertumbuhan berdasarkan rasio *market to book assets*. Dari kedua hasil pengujian tambahan ini ditemukan adanya hubungan positif antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba, namun hubungan ini tidak signifikan. Sedangkan hasil pengujian lainnya konsisten dengan pengujian utama.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah (HFLG) lebih cenderung melakukan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Penelitian ini juga menemukan bahwa *monitoring* oleh auditor yang berkualitas tinggi dan komisaris independen dengan proporsi tinggi akan memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Namun adanya hutang yang lebih tinggi hanya berpengaruh mengurangi akrual diskresioner yang meningkatkan laba, namun tidak ditemukan memperlemah hubungan antara HFLG dengan akrual diskresioner yang meningkatkan laba. Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat kewaspadaan dalam *monitoring* yang dilakukan kreditur dari hutang yang tinggi, tidak berbeda bagi perusahaan HFLG dan perusahaan lainnya.

Hasil penelitian ini memiliki keterbatasan yang disebabkan pengukuran manajemen laba yang didasarkan pada akrual diskresioner belum diyakini dapat mengukur besaran akrual diskresioner secara tepat (Klein 2002). Keterbatasan lain dalam penelitian ini adalah hasil yang diperoleh hanya didasarkan pada satu ukuran tunggal pertumbuhan (PBV). Oleh karenanya, dalam penelitian selanjutnya dapat digunakan ukuran pertumbuhan dalam bentuk *Investment Opportunity Set* (IOS) yang mengakomodasi beberapa cara mengukur pertumbuhan yang sangat beragam. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan memperhatikan unsur-unsur *corporate governance* lainnya yang mungkin memoderasi permasalahan keagenan dari *free cash flow*, seperti kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

DAFTAR PUSTAKA

- Barnhart, S., M. Marr, and S. Rosenstein. "Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence." *Managerial and Decision Economics* 15, no. 4 (1994): 329-40.
- Beasley, M.S. "An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud." *The Accounting Review* 71 (1996): 443-465.
- Becker, Connie L., Mark L. Defond, J. Jiambalvo, and K.R. Subramanyam. "The Effect of Audit Quality on Earnings Management." *Contemporary Accounting Research* 15 (1998): 1-24.

- Bedard, J., S.M. Chtourou, and L. Courteau. "The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23, no. 2 (2004): 13-35.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. "Anticipatory Income Smoothing and Investment Opportunity Set: An Empirical test of the Fudenberg and Tirole (1995) Model." *Review of Accounting & Finance* 2, no. 2 (1995): 99-117.
- Bradbury, M.E., Y.T. Mark, and S.M. Tan S.M. "Board Characteristics, Audit Committee Characteristics, and Abnormal Accruals." *Pacific Accounting Review* 18, no. 2 (2006): 47-68.
- Burgstahler, David and Ilia Dichev. "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses." *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997): 99-126.
- Chung, R., Firth, M., and J Kim. "Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring." *Journal of Business Research* 58 (2005): 766-776.
- Daily, C. and D. Dalton "The Relationship between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms." *Journal of Business Venturing* 7, no. 5 (1992): 375-86.
- Davidson, R., J. Goodwin-Stewart, and P. Kent. "Internal Governance Structures and Earnings Management." *Accounting and Finance* 45, no. 2 (2005): 241-268.
- DeAngelo, H., L.E. DeAngelo, and D.J. Skinner. "Accounting Choice in Troubled Companies." *Journal of Accounting and Economics* 17 (1994): 113-143.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review* 70, no. 2 (1995): 193-225.
- DeFond, M.L. and J. Jiambalvo. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals." *Journal of Accounting and Economics* 17 (1994): 145-176.
- Denis, David J. "Investment Opportunities and the Market Reaction to Equity Offerings." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29, no. 2 (1994): 159.
- Francis, J. "The Effect of Audit Firm Size on Audit Prices: A Study of the Australian Market." *Journal of Accounting and Economics* 6 (1984): 133-151.
- Gul, Ferdinand A. and Judi S. Tsui. "A Test of Free Cash Flow and Debt Monitoring Hypothesis: Evidence from Auditing Pricing." *Journal of Accounting and Economics* 24, no. 2 (1998): 219-237.
- Gujarati, D. *Basic Econometrics 4th*. McGraw Hill, 2003.
- Harford, J. "Corporate Cash Reserves and Acquisition." *Journal of Finance* 54 (1999).

- Healy, P. "The Impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles." *Journal of Accounting and Economics* 7 (1985): 85-107.
- Holthausen, Robert W., David F. Larcker, and Richard G. Sloan. "Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings." *Journal of Accounting and Economics* 19 (1995): 29-74.
- Jaggi, Bikki and Gul, Ferdinand A. "An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Size on Corporate Debt Policy." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 12, no. 4 (1999): 371.
- Jenkins, David S., Gregory D. Kane, Uma Velury. "Earnings Quality Decline and the Effect of Industry Specialist Auditors: an Analysis of the Late 1990s." *Journal of Accounting and Public Policy* 25 (2006): 71-90.
- Jensen, M.C. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers." *American Economic Review* 76 (1986) : 323-329.
- Jones, J. "Earnings Management during Import Relief Investigations." *Journal of Accounting Research* 29 (1991): 193-228.
- Kasznik, R. "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management." *Journal of Accounting Research* 33 (1999): 353-367.
- Khotari, S.P., A.J. Leone, and C.E. Wasley. "Performance Matched Discretionary Accruals Measures." *Journal of Accounting and Economics* 39, no. 1 (2005): 163-197.
- Lobo, J. Gerald and Jian Zhou. "Did Conservatism in Financial Reporting Increase after the Sarbanes-Oxley Act: Intial Evidence." *Accounting Horizon* 20 (2006): 57-73.
- Maloney, M.T., R.E. McCormick, and M.L. Mitchell. "Managerial Decision Making and Capital Structure." *Journal of Business* 66 (1993): 189-217.
- Myers, S.C. "Determinants of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics* 5 (1997): 147-175.
- Myers, J.N., L.A. Myers, and T.C. Omer. "Exploring the Term of Auditor-Client Relationship and the Quality of Earning: A Case for Mandatory Auditor Rotation?" *The Accounting Review* 78 (2003): 779-799.
- Nelson, M. W., J.A. Elliot, and R.L. Tarpley. "Evidence from Auditors about Managers, and Auditors' Earning Management Decision." *The Accounting Review* 77 (2002): 175-202.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson. "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holding." *Journal of Financial Economics* 52 (1999): 3-46.
- _____, _____, and _____ "Corporate Cash Holdings." *Journal of Applied Corporate Finance* 14 (2001): 55-66.

- Peasnell, K., P. Pope, and S. Young. "Do Outside Directors Limit Earnings Management." *Corporate Finance Review* 10, no. 5 (2006): 5.
- Petra, Steven T. "Do Outside Independent Directors Strengthen Corporate Board?" *Corporate Governance* 5, no. 1 (2005): 55.
- Richardson, Scott. "Over-Investment of Free Cash Flow." *Review Accounting Study* 11 (2005): 159-189.
- Scott, William R. *Financial Accounting Theory 3th*. Pearson Prentice-Hall, 2006.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, and Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)." Disertasi, Pasca Sarjana Ilmu Manajemen FEUI, 2005.
- Stulz, R.M. "Managerial Discretion and Optimal Financing Policies." *Journal of Financial Economics* 26 (1990): 3-27.
- Sweeney, A.P. "Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses." *Journal of Accounting and Economics* 17 (1994): 281-308.
- Veronica, Sylvia and Yanivi S. Bachtiar. "Corporate Governance, Information Asymetri, and Earning Management." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2, no. 1 (2005): 77-106.
- Wedari, Linda K. "Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit terhadap Aktivitas Manajemen Laba." Dalam *Makalah Seminar Nasional Akuntansi*. Denpasar: 2004.