

**ANALISA PENGARUH *LEVERAGE* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP MANAJEMEN LABA, SERTA PENGARUHNYA  
TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL***

Oleh:

**Sparta <sup>1</sup>**

**Bayu Ariwibowo <sup>2</sup>**

***Abstract***

*This study focuses on research of earning management in manufacturing companies. Earning management is associated with Positive Accounting Theory and Agency Theory. It attempts to achieve two main purposes : (1) to study the factors affected earning management, which are leverage and ownership structure, and (2) to observe impact of earning management on cost of equity capital.*

*The result of this study showed that : (1) earning management was positively affected by leverage, (2) earning management was not affected by ownership structure, and (3) earning management had positive significant influence on cost of equity capital.*

*Keywords: Earning Management, Leverage, Ownership Structure, Cost of Equity Capital*

**LATAR BELAKANG**

Laporan keuangan disusun sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada *stakeholder* perusahaan, salah satunya adalah investor. Kondisi yang ideal terjadi apabila komunikasi antara manajemen dan *stakeholder* dapat dilakukan dengan baik melalui laporan keuangan, tetapi hal ini sulit untuk terwujud. Menurut Healy dan Palepu (1993) dalam Utami (2006) terdapat tiga kondisi yang menyebabkan komunikasi tersebut tidak sempurna atau tidak transparan, yaitu : (1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih

---

<sup>1</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara dan STIE-IBS

<sup>2</sup> Alumni Akuntansi STIE-Indonesia Banking School Kemang, Jakarta Selatan

banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya, (2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan investor, (3) adanya ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit. Terdapatnya *agency problem* dan peluang tersebut, maka laporan keuangan sering kali disalahgunakan oleh manajer dengan melakukan manajemen laba untuk tujuan tertentu.

Terdapat beberapa faktor mengapa manajer termotivasi untuk melakukan manajemen laba. Salah satu diantaranya adalah tingginya tingkat *leverage*. Dalam hal ini, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba, pendapat tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2008), Astuti (2006), Dechow *et al* (1995), Jones and Sharma (2001), serta Widyaningdyah (2001). Faktor lain yang dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba oleh manajer antara lain, sistem bonus untuk manajer berdasarkan laba (*bonus plan hypothesis*), struktur kepemilikan (institusi dan manajerial), dan *right issue* berupa *Initial Public Offering* (IPO) maupun *Seasoned Equity Offering* (SEO).

Dalam suatu perusahaan seharusnya terdapat pemisahan antara pemilik dengan manajernya. Struktur kepemilikan saham perusahaan terdiri dari kepemilikan saham individu, institusional dan atau manajerial. Institusi sebagai pemilik saham lebih mampu mendeteksi kesalahan yang terjadi dibandingkan individu sebagai pemilik saham. Oleh karena itu, adanya kepemilikan saham institusi akan mengurangi praktek manajemen laba. Demikian pula kepemilikan saham oleh manajerial, yaitu semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka akan cenderung tidak mengatur labanya melalui kebijakan akrual. Menurut Jensen dan Meckling (1976), terdapat kesetaraan antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar.

Menurut Scott (2006 : 344), banyaknya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, khususnya pada bagian *core earnings* tanpa adanya pengungkapan, dapat menyebabkan turunnya kemampuan investor dalam penafsiran laba berjalan (*current net*

*income*). Oleh karena itu, para investor akan mempertimbangkan praktek manajemen laba dalam penentuan tingkat pengembalian investasinya. Tingkat pengembalian inilah yang merupakan biaya bagi perusahaan (*cost of equity capital*).

Penelitian mengenai manajemen laba dapat dikaitkan dengan teori akuntansi positif (*Positive Accounting Theory*) dan teori keagenan (*Agency Theory*). Teori akuntansi positif menggambarkan manajemen laba dikaitkan dengan perilaku pembuat laporan keuangan, dalam hal ini manajer. Penelitian tersebut mempelajari motivasi ataupun alasan manajer dalam melakukan praktek manajemen laba. Sedangkan teori keagenan, menjelaskan mengenai manajemen laba yang dikaitkan dengan perilaku investor.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk menjelaskan teori akuntansi positif adalah *leverage* dan struktur kepemilikan, sedangkan untuk teori keagenan digunakan variabel *cost of equity capital*. Penelitian ini merupakan replikasi atas penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah ada untuk membuktikan kembali hasil dari penelitian-penelitian tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat menguji kembali perilaku rasional manajer dan investor terhadap manajemen laba. Adapun penelitian yang telah berhasil membuktikan teori akuntansi positif atas manajemen laba antara lain, Tarjo (2008), Astuti (2006), Dechow *et al* (1995), Jones *and* Sharma (2001), serta Widyaningdyah (2001). Dalam penelitian mereka diperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. Sedangkan penelitian – penelitian sebelumnya mengenai teori keagenan atas manajemen laba telah berhasil dibuktikan oleh Tarjo (2008) dan Utami (2006).

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Konsep Leverage**

Pengertian *leverage* sebenarnya cukup luas, menurut Keown (2005 : 508) *leverage* merupakan usaha untuk menggunakan sesuatu yang akan membawa konsekuensi beban tetap.

Dalam literatur keuangan, *financial leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu membagi *total liabilities* dengan *total stockholders' equity* perusahaan tersebut. Ukuran tersebut mengindikasikan proporsi modal dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders Equity}}$$

### **Struktur Kepemilikan**

Saham merupakan salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan selain hutang. Terdapat dua macam jenis saham, yaitu saham preferen dan saham biasa. Menurut Keown (2005 : 261), saham biasa (*common stock*) mewakili kepemilikan dalam korporasi. Investor saham suatu perusahaan merupakan pemilik perusahaan. Karakteristik saham biasa antara lain, klaim terhadap penghasilan (berupa pembagian dividen), klaim terhadap aset perusahaan, dan hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Investor saham suatu perusahaan menentukan struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan. Terdapat dua macam struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi, sedangkan kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh manajemen.

### **Manajemen Laba**

Laporan keuangan disusun berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum. Menurut Kieso (2005 : 39), terdapat dua prinsip dasar pengakuan pendapatan dan beban dalam penyusunan laporan keuangan, yaitu *cash basis* dan *accrual basis*. Prinsip *cash basis* mengakui pendapatan ketika telah diterima uang tunai (kas) dan mengakui beban ketika

perusahaan telah membayar uang tunai (kas) atas beban tersebut. Sedangkan prinsip *accrual basis* mengakui pendapatan dan beban ketika jasa telah diberikan atau diterima.

Sesuai dengan kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan (SAK,2007), asumsi dasar yang dipakai dalam pengakuan pendapatan dan beban adalah *accrual basis*, dimana pengaruh transaksi diakui pada saat kejadian (bukan saat kas diterima). Akibat dari penerapan *accrual basis* ini, maka wajar apabila manajer memilih kebijakan-kebijakan akuntansi yang dapat memaksimalkan utilitasnya, misalnya dengan mengakui pendapatan lebih awal dan menunda pengakuan beban. Hal tersebut merupakan praktek manajemen laba yang memang susah untuk dihindari.

Menurut Wild (2007 : 86), manajemen laba merupakan intervensi oleh manajer berkaitan dengan proses penentuan laba (*earnings*) untuk tujuan pribadi. Disebutkan pula bahwa laba dapat direkayasa dengan memanipulasi akrual tanpa adanya konsekuensi arus kas. Terdapat tiga macam manajemen laba, yaitu : (1) *Increasing Income*, (2) *Big Bath*, dan (3) *Income Smoothing*.

Menurut Scott (2006 : 344), "*earnings management is the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*". Adanya unsur *judgement* dalam penentuan kebijakan akuntansi oleh manajer, menyebabkan konsekuensi yang berdampak pada perbedaan nilai laba untuk tiap kebijakan yang diambil. Hal tersebut yang membuat seorang manajer dapat memanipulasi nilai laba.

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory (PAT)* dan *Agency Theory*. Menurut Scott (2006 : 241), dalam teori *PAT* diasumsikan bahwa manajer adalah rasional (sama halnya dengan investor) dan akan memilih kebijakan akuntansi yang terbaik sesuai dengan kepentingan manajer. *PAT* menyatakan sepanjang manajer bertanggungjawab dan memiliki wewenang terhadap kontrak dalam perusahaan, maka secara

alami manajer menaruh perhatian pada kebijakan akuntansi yang dipilih. Menurut Watts dan Zimmerman (1986 : 257-262) dalam Tarjo (2008) yang dikuatkan oleh Scott (2006 : 230), terdapat tiga hipotesis *PAT* yang dapat dijadikan dasar tindakan manajemen laba, yaitu : (1) *The bonus plan hypothesis*, (2) *The debt covenant hypothesis*, dan (3) *The political cost hypothesis*.

Dalam teori keagenan (*agency theory*) menurut Scott (2006 : 266), terdapat dua pihak dalam perusahaan, yaitu investor sebagai pemilik (*principal*) dan manajer sebagai agen (*agent*) dari investor dalam menjalankan perusahaan. *Principal* membayar *agent*, untuk menjalankan tugas tertentu, dalam hal ini menjalankan operasional perusahaan. Terjadi *information asymmetry*, dimana manajer lebih mengetahui kondisi perusahaan sebenarnya dibandingkan investor. Oleh karenanya, tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer akan dinilai investor sebagai tindakan yang merugikan / risiko bagi mereka. Pada akhirnya, tindakan manajemen laba tersebut akan membuat investor mengubah *required rate of return* mereka dalam penilaian saham perusahaan.

Sistem akuntansi dengan dasar akrual dapat memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan manajemen laba (menaikkan maupun menurunkan laba). Menurut DeAngelo (1986) dalam Meutia (2004), konsep model akrual memiliki dua komponen, yaitu *non-discretionary* dan *discretionary*. Laba dapat dimanipulasi oleh manajer melalui *discretionary accruals*. Sedangkan *non-discretionary accruals* ditentukan oleh faktor luar seperti kondisi ekonomi atau permintaan (*demand*) terhadap penjualan serta faktor-faktor lain yang tidak dapat dikontrol oleh manajer.

Terdapat tiga pendekatan yang biasa digunakan untuk mendeteksi adanya praktek manajemen laba, yaitu : (1) Akrual agregat (*aggregate accruals*), (2) Akrual spesifik (*specific*

*accruals*), dan (3) Ketidaksinambungan dalam pendistribusian pendapatan (*frequency distribution*)

### **Konsep *Cost of Equity Capital***

Definisi awal *Cost of Equity Capital (COC)* dalam literatur keuangan adalah bahwa *COC* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan sumber dana. Pendapat ini disampaikan oleh Modigliani and Miller (1958) dalam Tarjo (2008). *Cost of Equity Capital* juga dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimal yang dipersyaratkan (*required rate of return*) oleh investor. Menurut Keown (2005 : 406), *required rate of return* adalah tingkat pengembalian minimum yang diperlukan untuk menarik investor membeli atau memiliki surat berharga tertentu (saham). Tingkat pengembalian inilah yang nantinya dijadikan tingkat diskonto atas ekspektasi aliran kas di masa yang akan datang untuk menilai harga saham suatu perusahaan.

Terdapat beberapa model penilaian saham suatu perusahaan yang nantinya dapat digunakan untuk mengukur biaya modal ekuitas, yaitu : (1) *Constant Growth Valuation Model* (Gordon Model), (2) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dan (3) *Ohlson Model*.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Manajemen Laba**

Dalam kontrak perjanjian hutang, biasanya terdapat aturan-aturan tertentu yang harus dipenuhi oleh manajemen perusahaan. Misalnya saja, pembatasan pembagian dividen, kewajiban penyediaan dana tertentu (*sinking fund*), ketentuan batas *DER* tertentu, dan lain sebagainya. Ketentuan-ketentuan inilah yang disebut dengan *debt covenant*.

Menurut Watts dan Zimmerman (1986) dalam Tarjo (2008), hipotesis *debt covenant* menyatakan bahwa motivasi *debt covenant* disebabkan oleh munculnya perjanjian kontrak antara manajer dengan perusahaan yang berbasis kompensasi manajerial. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki rasio *leverage* (DER) tinggi, akan cenderung untuk melakukan manajemen laba. Tujuannya untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang dengan kreditur. Hal ini sejalan dengan *Positive Accounting Theory (PAT)* yang menyatakan bahwa manajer bertindak rasional. Selain itu, naiknya nilai laba yang dilaporkan dapat menarik kreditur untuk memberikan tambahan hutang kepada perusahaan karena perusahaan tersebut dinilai memiliki prospek yang baik.

Beberapa penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, yaitu Dechow *et al* (1995), Jones and Sharma (2001), dan Widyaningdyah (2001), Tarjo (2008).

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

**H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* dengan *discretionary accruals*.**

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba**

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dikategorikan dalam dua bentuk, yaitu kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh manajerial. Kepemilikan institusi berarti salah satu investor dari perusahaan tersebut adalah berupa institusi. Sedangkan kepemilikan manajerial, berarti manajer ikut memiliki saham (kepemilikan) perusahaan yang dia kelola.

Menurut Astuti (2006), institusi merupakan investor yang *sophisticated*, dimana memiliki kemampuan dalam memproses informasi dibandingkan dengan investor individual. Oleh



karena itu, adanya investor institusional akan membatasi manajemen dalam memainkan angka-angka dalam laporan keuangan (praktek manajemen laba).

Sundaramurthy *et al* (2005) menjelaskan hubungan kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan melalui hipotesis *efficiency augmentation*. Terdapat dua argumen dalam hipotesis ini, yaitu hipotesis *superior investor* dan hipotesis *active investor*. Hipotesis pertama (*superior investor hypothesis*) mengatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar dan bersifat mayoritas atau *blockholder* pada umumnya memiliki informasi superior (cukup) dan sangat aktif dalam melaksanakan kegiatan pengawasan atau *monitoring*. Sependapat dengan hipotesis pertama, hipotesis kedua (*active investor hypothesis*) menyatakan bahwa besarnya kepemilikan memberikan skala *monitoring* aktif yang semakin luas. Skala pengawasan yang luas oleh investor ini, mampu memaksa manajemen untuk bertindak bagi kepentingan pemegang saham. Kedua hipotesis ini secara bersama-sama mendukung pernyataan bahwa makin besar kepemilikan institusi dalam perusahaan, makin besar pengawasan yang dilakukan oleh investor tersebut. Pada akhirnya akan mampu mengurangi praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berkaitan dengan kepemilikan institusi adalah sebagai berikut,

**H<sub>2a</sub> : Terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusi dengan *discretionary accruals***

Menurut Scott (2006: 266), terdapat dua karakteristik dalam teori keagenan, yaitu *cooperative* dan *non-cooperative* antara manajer dengan pemilik saham. Karakteristik *non-cooperative* dalam teori keagenan ini memunculkan argumentasi adanya konflik antara pemilik dengan manajer sebagai agen karena perbedaan kepentingan. Kepemilikan manajerial

(kepemilikan *insider*) dianggap sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Adanya manajer sebagai pemilik, secara otomatis akan memberikan insentif bagi manajer sendiri untuk memberikan kinerja terbaiknya bagi perusahaan, hal tersebut sejalan dengan kepentingan para pemegang saham yang lain.

Menurut Fama dan Jensen (1983), dewan direksi adalah pengendali internal tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan *top management* terkait dengan praktek manipulasi laba dalam laporan keuangan. Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Beasley (1996), bahwa dewan direksi sebagai mekanisme pengendalian internal dapat mencegah kecurangan dalam penyajian laporan keuangan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berkaitan dengan kepemilikan manajerial adalah:

**H<sub>2b</sub> : Terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals***

### **Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital***

Manajemen laba akan meningkatkan risiko bagi investor. Peningkatan risiko ini akan menyebabkan kenaikan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor (*required rate of return*) pada saat investor tersebut melakukan penilaian saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan konsep investasi menurut Jones (2007 : 11), dimana seorang investor berminat untuk menanamkan dananya pada aset yang lebih berisiko apabila aset tersebut mampu memberikan *return* yang lebih besar (*high risk high return*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2006), manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Artinya, semakin tinggi tingkat akrual diskrisioner, maka makin tinggi biaya ekuitas.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berkaitan dengan manajemen laba dan *cost of equity capital* adalah sebagai berikut,

**H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh signifikan antara manajemen laba (*discretionary accruals*) dengan *cost of equity capital***

## METODOLOGI PENELITIAN

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2007. Adapun kriteria pemilihan sampel penelitian adalah pertama, perusahaan manufaktur yang mempunyai tahun buku akuntansi yang berakhir pada 31 Desember dan *go public* sebelum tahun 2003. Kedua, nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2007, karena emiten yang memiliki nilai buku ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga dapat menyebabkan sampel tidak homogen. Ketiga, perusahaan tidak mengalami *stock split* maupun *reverse split* selama periode 2003 sampai dengan 2007, sehingga tidak mempengaruhi dalam perhitungan *cost of equity capital*.

Dalam penelitian ini digunakan dua model penelitian. Model penelitian yang pertama adalah model regresi yang digunakan untuk menjelaskan *positive accounting theory* berkaitan dengan manajemen laba. Model regresi yang pertama ini, bertujuan untuk melihat pengaruh tingkat *leverage* dan struktur kepemilikan terhadap praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen. Adapun model penelitian pertama adalah sebagai berikut,

$$EM = \alpha_0 + \alpha_1 LEV + \alpha_2 INSTOWN + \alpha_3 MANOWN + \alpha_4 RIGHTIS + \varepsilon$$

Keterangan :

$EM_{it}$  : Proksi *earnings management*, yaitu *discretionary accruals* pada perusahaan  $i$ , tahun  $t$ .

$LEV_{it}$  : tingkat *leverage*, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$INSTOWN_{it}$  : kepemilikan institusional pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$MANOWN_{it}$  : kepemilikan manajerial pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$RIGHTIS_{it}$  : *right issue* pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$\alpha_{0it}$  : Konstanta pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  dan  $\alpha_{4it}$  : Koefisien regresi pada perusahaan *i*, tahun *t*.

$\varepsilon_{it}$  : *error estimate* pada perusahaan *i*, tahun *t*.

Model penelitian yang kedua adalah model regresi yang digunakan untuk menjelaskan *agency theory* berkaitan dengan manajemen laba. model regresi yang kedua ini, bertujuan untuk melihat pengaruh tingkat praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen terhadap *cost of equity capital*. Adapun model penelitian pertama adalah sebagai berikut,

$$r = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan :

$r$  : biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*)

$EM$  : Proksi *earnings management*, yaitu *discretionary accruals*

$SIZE$  : Ukuran perusahaan, kapitalisasi pasar

$\beta_0$  : Konstanta

$\beta_1$ , dan  $\beta_2$  : Koefisien regresi

$\varepsilon$  : *error estimate*

### Operasionalisasi Variabel

Rasio *leverage* ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, yaitu rasio total hutang dibagi dengan jumlah ekuitas perusahaan. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung tingkat *leverage*,

$$LEV = \frac{Total\ Debt}{Equity} \times 100\%$$

Keterangan .

*LEV* : *Leverage (DER)*

*Total Debt* : Total nilai buku hutang perusahaan

*Equity* : Total nilai buku modal perusahaan

Kepemilikan institusi (*Institutional Ownership / INSTOWN*) merupakan persentase dari kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional.

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership / MANOWN*) merupakan proporsi / persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan, dalam hal ini oleh manajer. Penelitian ini, variabel *MANOWN* menggunakan variabel *dummy*. Apabila terdapat proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak terdapat kepemilikan manajerial, diberi nilai 0.

Manajemen laba diukur dengan *discretionary accruals*. Pada studi ini, *discretionary accrual* menggunakan pendekatan agregat. Hal ini menurut Jones (1991), pendekatan agregat dapat menangkap perilaku manajemen laba secara keseluruhan, baik berkenaan dengan pendapatan maupun beban.

Perhitungan *discretionary accrual* diawali dengan perhitungan total akrual. Total akrual tersebut dipisahkan menjadi *nondiscretionary accrual* dan *discretionary accrual*. Selengkapnya perhitungan sebagai berikut :

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha(1 / A_{it-1}) + \beta_1[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \beta_2(PPE_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

$$DA_{it} / A_{it-1} = TA_{it} / A_{it-1} - \{ \alpha(1 / A_{it-1}) + \beta_1[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \beta_2(PPE_{it} / A_{it-1}) \}$$

Simbol  $TA_{it}$  menunjukkan Total AkruaI perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $NI_{it}$  menunjukkan Laba akuntansi perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $CFO_{it}$  adalah aliran kas operasi perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $NDA_{it}$  menunjukkan *non discretionary accruals* perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $DA_{it}$  adalah *discretionary accruals* perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $A_{it-1}$  adalah Total aset perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $\Delta REV_{it}$  adalah penghasilan perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$  dikurang penghasilan perusahaan  $i$  pada tahun ke  $(t-1)$ . Simbol  $\Delta REC_{it}$  menunjukkan piutang perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$  dikurang piutang perusahaan  $i$  pada tahun ke  $(t-1)$ . Simbol  $PPE_{it}$  menunjukkan aktiva tetap perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ . Simbol  $i$  menunjukkan indeks perusahaan. Simbol  $t$  menunjukkan indeks tahun  $(1,2,\dots,T)$  dan simbol  $\alpha$  dan  $\beta$  menunjukkan koefisien hasil regresi persamaan.

*Cost of Equity Capital* (COC), pada studi ini dihitung dengan menggunakan pendekatan Olhson. Model ini mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Nilai saham di sini merupakan penjumlahan antara nilai buku perlembar saham pada periode tersebut dan total *present value* dari selisih lebih *expected return* dengan *required return*. Selisih antara *expected return* dengan *required return* inilah yang dimaksud dengan laba abnormal.

$$P_t = B_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{ x_{\tau+1} - r \cdot B_{\tau+t+1} \}$$

Simbol  $P_t$  adalah harga saham pada periode  $t$ .  $B_t$  adalah nilai buku per-lembaI saham periode  $t$ .  $x_t$  adalah laba per-lembaI saham periode  $t$ .  $r$  adalah ekspektasi biaya modal ekuitas.

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$  digunakan model *random walk* sebagai berikut,

$$X_{t+1} = X_t + \delta$$

Simbol  $X_{t+1}$  menunjukkan estimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$ .  $X_t$  menunjukkan Laba per lembar saham pada periode saat ini ( $t$ ).  $\delta$  menunjukkan *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 3 tahun.

Dengan demikian, estimasi biaya modal ekuitas pada persamaan di atas dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut,

$$P_t = B_t + (1+r)^{-1} [X_{t+1} - r B_t]$$

atau,

$$r = (B_t + X_{t+1} - P_t) / P_t$$

Simbol  $P_t$  menunjukkan harga saham pada periode  $t$ .  $X_{t+1}$  adalah Estimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$ .  $B_t$  adalah nilai buku per lembar saham pada periode  $t$ .  $r$  adalah ekspektasi biaya modal ekuitas

Dalam regresi pertama, digunakan variabel kontrol *right issue*. Operasionalisasinya menggunakan variabel *dummy*, dimana nilai 1 apabila perusahaan  $i$  pada periode tahun  $t$  melakukan IPO ataupun SEO, sedangkan nilai 0 apabila sebaliknya, yaitu tidak terdapat IPO maupun SEO di perusahaan  $i$  pada periode tahun  $t$ .

Untuk model regresi kedua digunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, yaitu logaritma natural (Ln) dari nilai kapitalisasi pasar, yaitu logaritma natural dari jumlah lembar saham yang beredar pada akhir tahun  $t$  dikalikan dengan harga saham penutupan pada akhir tahun  $t$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah *go public* sebelum tahun 2003. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2007, hasilnya adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI sebanyak 116 perusahaan. Berdasarkan metode *purposive sampling* di atas, maka sampel yang digunakan adalah sebanyak 57 perusahaan. Adapun dalam 57 sampel perusahaan tersebut, semua sub sektor industri manufaktur terwakili. Pada Tabel 1 menggambarkan deskripsi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1  
Statistik Deskriptif

		Min	Max	Mean	Std Deviation
1	Leverage	0.086009	3.64143	0.881441	0.695018
2	Kepemilikan Institusional ( <i>Institutional ownership</i> )	0	0.9482	0.708872	0.2158139
3	Kepemilikan Manajerial ( <i>Managerial ownership</i> ) *	0	1	0.4035087	0.49496208
4	<i>Right Issue</i> *	0	1	0.070175	0.257713
5	Manajemen Laba ( <i>Discretionary Accruals</i> )	-3.43097	2.79556	-0.03485	0.941213
6	Kapitalisasi pasar ( <i>Size</i> )	23.4877	29.11504	26.14903	1.35029
7	<i>Cost of Equity Capital</i>	-1.55781	7.488492	0.755506	1.635234

\* : *dummy variable*

Sumber : Hasil olahan



Dalam penggunaan metode regresi berganda, diperlukan pengujian asumsi klasik. Dari uji asumsi klasik yang dilakukan terhadap hasil dua model persamaan regresi, diperoleh kesimpulan bahwa semua asumsi telah terpenuhi. Untuk model regresi pertama (lampiran 1), (a) nilai Durbin-Watson sebesar 2,072, (b) nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* mempunyai nilai di sekitar satu, (c) berdasarkan *normal probability plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, (d) hasil uji *White* menunjukkan nilai *probability obs R-squared* 73,43%. Sedangkan untuk model regresi kedua (lampiran 2), (a) nilai Durbin-Watson sebesar 1,791, (b) nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* mempunyai nilai di sekitar satu, (c) berdasarkan *normal probability plot* menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, (d) hasil uji *White* menunjukkan nilai *probability obs R-squared* 66,85%.

### **Hasil Regresi Pertama**

Hasil regresi pertama pada tabel 3 di bawah menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (*R square*) adalah 36,0% artinya bahwa *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *right issue* dapat menjelaskan 36,0% variasi manajemen laba, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai *F test* signifikan pada level 0% berarti bahwa secara simultan variabel *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *right issue* berpengaruh terhadap manajemen laba.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, regresi pertama ini digunakan untuk melihat pengaruh parsial antara *leverage* terhadap manajemen laba (hipotesis 1) serta antara struktur kepemilikan terhadap manajemen laba (Hipotesis 2a dan 2b). Uji yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis tersebut adalah uji t (*t-test*), yaitu dengan membandingkan nilai t

hitung dengan t tabel, atau dengan melihat nilai signifikan untuk masing-masing variabel bebas yang diteliti.

**Tabel 2**  
**Hasil Regresi Pertama**

Hasil Regresi	Konstanta	Variabel Bebas yang Diteliti			Variabel kontrol
		<i>Leverage</i>	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan manajerial	<i>Right Issue</i>
Standz. Koefisien	-0.634	0.596	-0.026	0.005	-0.139
t-value	-1.528	5.147	-0.226	0.041	-1.292
signifikan	0.133	0.000	0.822	0.968	0.226
ANOVA test	F = 7.30 (sig 0.000)				
Koefisien Determinasi (R square)	0.360				
Ket :					
Variabel Terikat : Manajemen Laba ( <i>Discretionary Accruals</i> )					

*Sumber* : Hasil olahan

Hipotesis 1 menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan manajemen laba. Berdasarkan hasil regresi pada tabel 2, nilai koefisien dari variabel *leverage* adalah positif. Artinya bahwa semakin besar nilai *leverage* perusahaan, maka makin besar manajemen laba (*income increasing*) yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pengaruh tersebut signifikan pada tingkat signifikan 5%, dimana nilai t hitung (5,147) lebih besar dari t tabel (2,003). Atau bisa dilihat dari nilai signifikan hasil regresi untuk variabel *leverage* yang nilainya 0.000% (lebih kecil dari 5%). Hal ini berarti  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan manajemen laba diterima.

Hipotesis 2 ditujukan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba. Hipotesis ini dibagi menjadi dua, yaitu hipotesis 2a dan hipotesis 2b. Hipotesis 2a menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan perilaku manajemen laba. Sedangkan hipotesis 2b menyatakan terdapat

pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan perilaku manajemen laba. Berdasarkan hasil regresi pada tabel 2 di atas, kedua hipotesis ini gagal diterima atau dengan kata lain, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan (baik kepemilikan institusional maupun manajerial) dengan perilaku manajemen laba. Hal ini terlihat dari nilai  $t$  hitung dari kedua variabel, yaitu kepemilikan institusional (-0,226) dan kepemilikan manajerial (0,041), yang lebih kecil dari  $t$  tabel (2,003). Atau dengan melihat nilai signifikan pada masing-masing variabel yang nilainya lebih besar dari 5%.

### **Hasil Regresi Kedua**

Hasil regresi kedua pada tabel 3 di bawah menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan ( $R$  square) adalah 19,1% artinya bahwa manajemen laba dan kapitalisasi pasar ( $size$ ) dapat menjelaskan 19,1% variasi *cost of equity capital (COC)*, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai  $F$  test signifikan pada level 0,3% berarti bahwa secara simultan variabel manajemen laba dan kapitalisasi pasar ( $size$ ) berpengaruh terhadap *cost of equity capital (COC)*.

Regresi kedua ini digunakan untuk meneliti pengaruh manajemen laba terhadap *cost of equity capital (COC)*. Hipotesis 3 menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara manajemen laba dengan *cost of equity capital (COC)*. Berdasarkan hasil regresi kedua pada tabel 3 di atas, nilai koefisien dari variabel manajemen laba (EM) adalah positif. Artinya bahwa semakin besar nilai manajemen laba (*income increasing*), maka makin besar *cost of equity capital*. Hal ini sesuai dengan *Agency Theory* dan penelitian-penelitian sebelumnya. Pengaruh tersebut signifikan pada tingkat signifikan 5%, dimana nilai  $t$  hitung (2,611) lebih besar dari  $t$  tabel (2,003). Atau bisa dilihat dari nilai signifikan hasil regresi untuk variabel *leverage* yang nilainya 1,2% (lebih kecil dari 5%). Berarti  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain

hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara manajemen laba dengan *cost of equity capital* diterima.

Tabel 3  
Hasil Regresi Kedua

Hasil Regresi	Konstanta	Variabel Bebas yang Diteliti	Variabel kontrol
		Manajemen Laba (EM)	Size
Standz. Koefisien	10.598	0.320	-0.310
t-value	2.729	2.611	-2.533
Signifikan	0.009	0.012	0.014
ANOVA test	F = 6.387 (sig 0.003)		
Koefisien Determinasi (R square)	0.191		
Ket : Variabel Terikat : <i>Cost of Equity Capital (COC)</i>			

Sumber : Hasil olahan

### **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP MANAJEMEN LABA, SERTA PENGARUHNYA TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL***

Untuk tujuan penelitian yang pertama, digunakan model regresi pertama. Faktor-faktor manajemen laba yang ingin diteliti adalah *leverage* dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian memberikan bukti empirik bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat keyakinan 95% terhadap manajemen laba. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan yang diproksi dengan *debt equity ratio*, maka semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Hal ini sesuai dengan *Positive Accounting Theory*, khususnya berkaitan dengan *debt covenant*. Berarti manajer bertindak rasional dengan cara meningkatkan laba agar kinerjanya terlihat baik di mata kreditur dan dianggap mampu untuk membayar hutangnya. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti (2006) dan Tarjo (2008).

Sedangkan untuk faktor kedua, yaitu struktur kepemilikan baik institusional dan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang ada dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Selain itu, hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama dan Jensen (1983) serta Beasley (1996) yang menyatakan bahwa dewan direksi merupakan sistem pengendalian yang paling tinggi untuk memonitor manajemen dalam melakukan praktek manipulasi laba. Fenomena ini mungkin disebabkan karena sebagian besar investor, baik investor institusi maupun investor yang duduk dalam manajemen tidak melakukan skala pengawasan yang tinggi terhadap praktek manajemen laba. Kemungkinan lain bisa disebabkan karena kedua investor tersebut lebih mementingkan keuntungan jangka pendek, jadi tidak melakukan pengawasan terhadap praktek manajemen laba yang bisa berdampak negatif dalam jangka panjang.

Untuk tujuan penelitian yang kedua digunakan model regresi kedua. Hasil penelitian memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat keyakinan 95% terhadap *cost of equity capital*. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat *discretionary accruals*, maka semakin tinggi *cost of equity capital*. Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia telah diantisipasi dengan cermat oleh para investor. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami (2005) dan Tarjo (2008).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil penelitian memberikan bukti bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap perilaku manajemen laba. Hal ini sesuai dengan *Positive Accounting Theory*,

khususnya berkaitan dengan *debt covenant*. Berarti manajer bertindak rasional dengan cara meningkatkan laba agar kinerjanya terlihat baik di mata kreditur dan dianggap mampu membayar hutangnya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, baik institusional maupun manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku manajemen laba.

Berdasarkan hasil regresi kedua, manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa investor bertindak rasional dan telah mengantisipasi praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer.

Dari hasil penelitian ini, penulis memberi saran-saran untuk penelitian berikutnya, yaitu : Pertama, penelitian ini menggunakan pendekatan *aggregate accruals*, yaitu dengan menggunakan pengukuran *modified jones model*. Penulis menyarankan pada penelitian berikutnya untuk menggunakan pendekatan lain, yaitu *specific accruals*.

Kedua, penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan praktek manajemen laba. Penulis menyarankan pada penelitian berikutnya untuk menguji kembali apakah variabel struktur kepemilikan ini berpengaruh terhadap manajemen laba. Penelitian berikutnya disarankan menggunakan pengukuran lain sebagai proksi dari struktur kepemilikan.

Ketiga, Pengukuran *cost of equity capital* dalam penelitian ini menggunakan model Ohlson yang dimodifikasi sesuai dengan pola distribusi laba emiten di bursa yang berpola *random walk*. Keakuratannya perlu dikaji lagi dengan menggunakan alternatif model yang lain. Keempat, Penelitian ini menggunakan data *cross sectional* untuk satu periode saja. Penulis menyarankan untuk penelitian berikutnya menggunakan data lebih dari satu periode.

Kelima, penulis menyarankan pada penelitian berikutnya untuk menggunakan sampel perusahaan di industri lain. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan karakteristik manajemen laba untuk tiap industri.

## REFERENSI

- Astuti, Dewi S. P. (2006), “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Motivasi Manajemen Laba di Seputar *Right Issue*” <http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/dewi%20saptantinah%20puji%20astuti.pdf>.
- Fama, Eugene. F., dan Michael C. Jensen (1983), “Separation of Ownership and Control”. *Journal of Law and Economics*, Vol. XXVI, June, pp 1-32.
- Jensen, M. C., and W.H. Meckling (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, October, pp 305-360.
- Jones, C. P. (2007), *Investments*, Tenth Edition, Danvers : John Wiley & Sons Pte Ltd
- Jones, J.J. (1991), “Earnings Management During Import Relief Investigations”, *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193-228
- Keown, Arthur J., John D Martin, J. William and David F. Scott. (2005), *Financial Management : Principles and Applications*, Tenth Edition, New Jersey : Pearson Prentice Hall, Inc
- Kester, W. Carl, Richard S. Ruback and Peter Tufano. (2005), *Case Problems in Finance*, Twelfth edition, Singapore : McGraw-Hill/Irwin
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, and Terry D. Warfield. (2005), *Intermediate Accounting*, Eleventh Edition, Danvers : John Wiley & Sons, Inc
- Meutia, Inten (2004), “Pengaruh Independensi Auditor terhadap Manajemen Laba untuk KAP Big 5 dan Non Big 5”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7 No 3. September 2004
- Scott, William R. (2006), *Financial Accounting Theory*, Fourth Edition, Toronto, Ontario : Pearson Education Canada Inc.
- Sparta (2004), Pengaruh Data Akuntansi terhadap Beta Saham di Bursa Efek Jakarta Saat Krisis Moneter, *Jurnal Akuntansi*, Vo. 8 (2), page 167-181
- Suharli, Michell., (2005), Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* pada Industri *Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* , vol 7 no 2
- Tarjo (2008), Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI, Pontianak, 23-24 Juli,
- Utami, W. (2006), “Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas : (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 9 No 2, Mei 2006 Hal 178-199*
- Wild, J. J., Subramanyam, K.R., and Halsey R. F. (2007), *Financial Statement Analysis*, Ninth Edition, Singapore : McGraw-Hill/Irwin
- [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
- [www.kamus.landak.com](http://www.kamus.landak.com)

**LAMPIRAN 1-1 : Hasil Model Regresi Pertama antara *Leverage* dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba (*EM*).**

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
EM	-.034849	.9412127	57
LEV	.881441	.6950185	57
INSTOWN	.708872	.2158139	57
MANOWN	.403509	.4949621	57
RIGHTIS	.070175	.2577131	57

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RIGHTIS, LEV, INSTOWN, MANOWN <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EM

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.600 <sup>a</sup>	.360	.310	.7816267	2.072

a. Predictors: (Constant), RIGHTIS, LEV, INSTOWN, MANOWN

b. Dependent Variable: EM

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.840	4	4.460	7.300	.000 <sup>a</sup>



Analisis Pengaruh Leverage....

Residual	31.769	52	.611	
Total	49.609	56		

a. Predictors: (Constant), RIGHTIS, LEV, INSTOWN, MANOWN

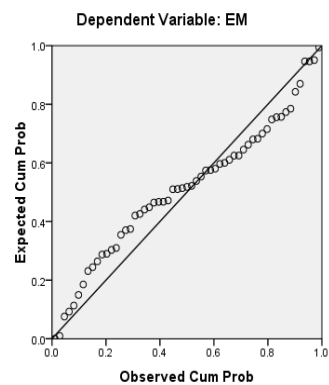
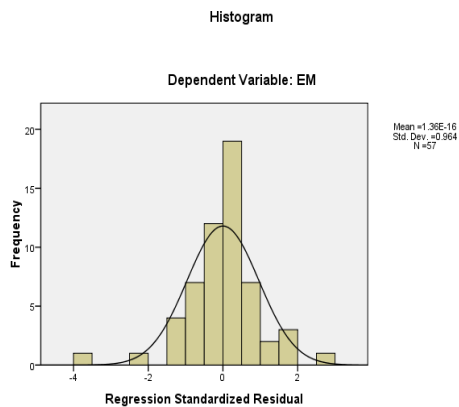
b. Dependent Variable: EM

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.634	.415		-1.528	.133		
	LEV	.806	.157	.596	5.147	.000	.920	1.087
	INSTOWN	-.112	.496	-.026	-.226	.822	.951	1.051
	MANOWN	.009	.222	.005	.041	.968	.906	1.104
	RIGHTIS	-.506	.414	-.139	-1.224	.226	.960	1.042

a. Dependent Variable: EM

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Uji White (Heteroskedastisitas) atas persamaan Model 1.**

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.557221	Probability	0.762048
Obs*R-squared	3.572508	Probability	0.734299

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/25/09 Time: 14:09

Sample: 1 57

Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.387404	1.054369	-0.367427	0.7149
LEV	-0.297141	0.750084	-0.396144	0.6937
LEV^2	0.041541	0.250741	0.165673	0.8691
INSTOWN	4.263519	3.490792	1.221362	0.2277
INSTOWN^2	-3.803423	3.125479	-1.216909	0.2294
MANOWN	0.475628	0.409744	1.160793	0.2512
RIGHTIS	0.366577	0.777838	0.471277	0.6395
R-squared	0.062676	Mean dependent var	0.557349	
Adjusted R-squared	-0.049803	S.D. dependent var	1.399586	
S.E. of regression	1.434015	Akaike info criterion	3.673419	
Sum squared resid	102.8199	Schwarz criterion	3.924320	
Log likelihood	-97.69244	F-statistic	0.557221	
Durbin-Watson stat	2.210165	Prob(F-statistic)	0.762048	

**LAMPIRAN 2 : Hasil Model Regresi Kedua antara Manajemen Laba (*EM*) terhadap *Cost of Equity Capital (COC)***

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
COC	.755506	1.6352343	57
EM	-.034849	.9412127	57
SIZE	2.614903	1.3502904	57
E1			

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, EM <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: COC

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.437 <sup>a</sup>	.191	.161	1.4975075	1.791

a. Predictors: (Constant), SIZE, EM

b. Dependent Variable: COC

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.647	2	14.323	6.387	.003 <sup>a</sup>
	Residual	121.097	54	2.243		
	Total	149.744	56			

a. Predictors: (Constant), SIZE, EM

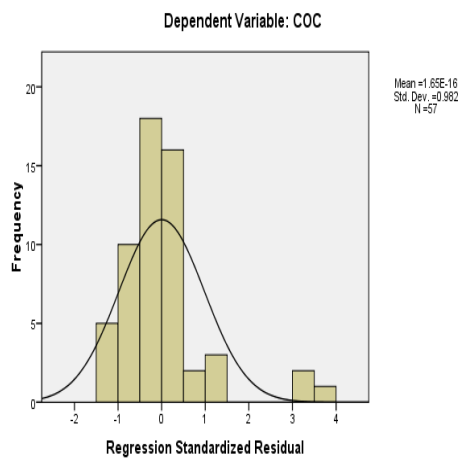
b. Dependent Variable: COC

**Coefficients<sup>a</sup>**

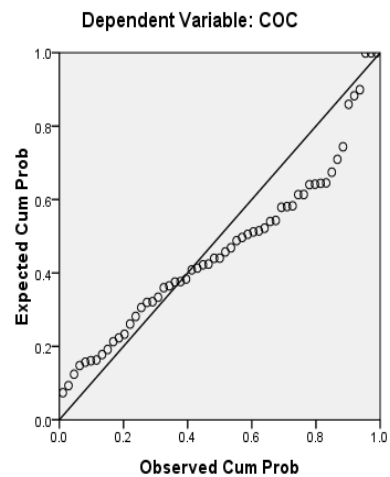
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.598	3.883		2.729	.009		
	EM	.556	.213	.320	2.611	.012	.999	1.001
	SIZE	-.376	.148	-.310	-2.533	.014	.999	1.001

a. Dependent Variable: COC

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



### Uji White (Heteroskedastisitas) atas Persamaan Model II

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.563408	Probability	0.690245
Obs*R-squared	2.367713	Probability	0.668470

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/25/09 Time: 14:10

Sample: 1 57

Included observations: 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	152.7430	226.1509	0.675403	0.5024
EM	0.046299	0.821071	0.056388	0.9552
EM^2	-0.185968	0.410198	-0.453360	0.6522
SIZE	-10.76593	17.26933	-0.623413	0.5357
SIZE^2	0.191177	0.329153	0.580814	0.5639

R-squared	0.041539	Mean dependent var	2.124501
Adjusted R-squared	-0.032189	S.D. dependent var	5.571174
S.E. of regression	5.660129	Akaike info criterion	6.388401
Sum squared resid	1665.927	Schwarz criterion	6.567616
Log likelihood	-177.0694	F-statistic	0.563408
Durbin-Watson stat	2.185915	Prob(F-statistic)	0.690245