

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Manajemen Laba

2.1.1. Definisi Manajemen Laba

Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (Setiawati dan Na'im, 2000). Definisi ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Healy dan Wahlen (1999, p.368) bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan di (dalam) pelaporan keuangan dan di (dalam) transaksi yang terstruktur untuk mengubah laporan keuangan yang menyesatkan beberapa *stakeholders* tentang dasar kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil sesuai kontrak yang tergantung pada angka-angka akuntansi dilaporkan. Maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan dalam melakukan analisa maupun pengambilan keputusan.

Manajemen laba merupakan cara yang digunakan manajer untuk mempengaruhi angka laba secara sistematis dan sengaja, dengan cara memilih kebijakan akuntansi dan prosedur akuntansi tertentu dari standar akuntansi yang

1. Tindakan yang mempengaruhi angka laba,
2. Adanya unsur fleksibilitas dalam pemilihan kebijakan akuntansi,
3. Berasal dari *judgement* manajemen terhadap transaksi keuangan,
4. Bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan privat dan nilai pasar perusahaan.

Scott (1997) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs* (*opportunistic earnings management*). Kedua, manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earnings Management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Apabila manajemen laba oportunistik, maka informasi laba tersebut dapat menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang salah.

2.1.2. Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (2006) terdapat beberapa motivasi terjadinya manajemen laba, yaitu:

1. *Bonus purpose*

Manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka.

2. *Other contractual motivation*

Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif, yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan.

3. *Political motivation*

Perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi.

4. *Taxation motivation*

Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan melalui penggunaan akrual.

5. Pergantian CEO

Ketika CEO yang akan habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya.

6. *Initial public offering (IPO)*

Manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan untuk mempengaruhi keputusan calon investor.

7. Informasi kepada investor

Manajemen laba digunakan untuk menjadikan laba sebagai informasi yang dapat mengkomunikasikan informasi perkiraan terbaik manajer mengenai kekuatan laba perusahaan. Pasar akan menyadari adanya informasi internal tersebut dan menyebabkan harga saham mengalami pergerakan

2.1.3. Bentuk Manajemen Laba

Scott (2006) menyebutkan ada empat bentuk manajemen laba, yaitu:

1. “Tindakan kepalang basah” (*taking a big bath*), dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan.
2. Meminimumkan laba (*income minimation*), dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya.
3. Memaksimumkan laba (*income maximization*), yaitu memaksimumkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimumkan laba.
4. Perataan laba (*income smoothing*), merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara menaikkan dan menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berisiko tinggi.

2.1.4. Manajemen Laba Riil

Menurut Gunny (2005), manajemen laba dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori, yaitu *fraudulent accounting*, *accruals earnings management*, dan *real earnings management*. *Fraudulent accounting* merupakan pilihan akuntansi yang melanggar prinsip akuntansi berterima umum, *accrual earnings management*

meliputi aneka pilihan dalam prinsip akuntansi berterima umum yang menutupi kinerja ekonomi yang sebenarnya. Ketiga, *real earnings management* terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang dari praktik yang sebenarnya untuk meningkatkan laba yang dilaporkan.

Teknik manajemen laba menurut Roychowdhury (2006) adalah *accruals manipulation* (manipulasi akrual) yang tidak memiliki konsekuensi-konsekuensi terhadap arus kas secara langsung. Pada dasarnya tindakan yang dilakukan manajer adalah dengan meminjam laba dari periode yang akan datang. Manipulasi akrual ini terjadi pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui seberapa besar manipulasi yang harus dilakukan agar tercapainya target laba. Akan tetapi, manipulasi akrual ini dibatasi oleh prinsip akuntansi berterima umum dan manipulasi akrual tahun-tahun sebelumnya. Manipulasi ini juga dapat terdeteksi oleh auditor, investor, ataupun badan pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan atau kasus hukum.

Metode terakhir adalah manajemen laba melalui aktivitas riil yang terjadi ketika manajer melakukan tindakan menyimpang dari praktik normal untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa ada pergeseran cara yang digunakan manajemen dalam melakukan manajemen laba. Untuk kasus di Indonesia, Ratmono dalam Pratiwi (2013) menemukan bukti empiris bahwa selain melakukan manajemen laba berbasis akrual, perusahaan publik di Indonesia melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil.

Manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil merupakan tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis perusahaan normal dengan tujuan utama untuk mencapai target laba yang diharapkan (Roychowdhury, 2006). Praktik ini dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas sehari-hari perusahaan selama periode berjalan. Oleh karena itu manipulasi melalui cara ini dapat dilakukan kapan saja sepanjang periode akuntansi berjalan.

Manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya-biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006). Arus kas operasi merupakan salah satu jenis aktivitas dari laporan arus kas yang terdiri dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan. Metode yang digunakan untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi adalah manipulasi penjualan. Manipulasi penjualan berkaitan dengan manajer yang mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba untuk memenuhi target laba yang diharapkan. Tindakan oportunistik manajer melalui manipulasi penjualan ini dapat dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang sangat lunak. Strategi ini tentu dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode saat ini. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas normal menurun karena arus kas masuk lebih kecil dibanding arus kas normal akibat penjualan kredit dan potongan harga. Oleh karena itu, aktivitas manipulasi penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibandingkan level penjualan normal dan pertumbuhan abnormal dari piutang.

Biaya produksi merupakan segala biaya yang dikeluarkan atau dibutuhkan untuk menghasilkan suatu barang. Metode yang digunakan dalam melakukan manipulasi riil melalui biaya produksi ini adalah produksi berlebih (*overproduction*). Manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap (*fixed cost*) per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan *cost of goods sold* dan meningkatkan laba operasi.

Biaya diskresioner merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang akrual dengan output. Biaya-biaya diskresioner (*discretionary expenditures*) yang digunakan dalam melakukan tindakan manipulasi antara lain biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, serta biaya penjualan, umum, dan administrasi. Perusahaan dapat menurunkan atau mengurangi biaya diskresioner yang pada akhirnya akan meningkatkan laba periode berjalan dan dapat juga meningkatkan arus kas periode sekarang jika perusahaan secara umum membayar biaya seperti itu secara tunai. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan risiko menurunkan arus kas periode mendatang.

2.1.5. Pengukuran Manajemen Laba Riil

Pengukuran manajemen laba riil menurut Roychowdhury (2006) dan Cohen *et.al* (2008) adalah:

1. Menentukan *Abnormal Cash Flow From Operation Activity*

$$\text{Abnormal CFO} = \text{Actual CFO} - \text{Level normal CFO}$$
 dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\frac{CFO_t}{Assets_{t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{t-1}} + k_2 \frac{Sales_t}{Assets_{t-1}} + k_3 \frac{\Delta Sales_t}{Assets_{t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

CFO_t/A_{t-1} = arus kas kegiatan operasi pada tahun t yang diskala dengan total aset pada tahun t-1.

$k_1(1/A_{t-1})$ = intersep yang diskala dengan total aset pada tahun t-1 dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.

S_t/A_{t-1} = penjualan pada tahun t yang diskala dengan total aset pada tahun t-1.

$\Delta S_t/A_{t-1}$ = penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1 yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1.

ε_t = *error term* pada tahun t.

Dengan adanya manajemen laba riil lewat manipulasi penjualan, maka *actual cash flow from operations* akan lebih kecil dari *normal cash flow from operation*, sehingga adanya manajemen laba riil lewat manipulasi penjualan dapat dideteksi dengan nilai residu (ε_t) yang bernilai negatif.

2. Menentukan *abnormal production cost*

Abnormal production cost = Aktual (dari laporan keuangan) - produksi normal. Menentukan biaya produksi normal (COGS + perubahan investor)

$$\frac{COGS_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_{1t} \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Selanjutnya model perubahan persediaan:

$$\frac{\Delta INV_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_{1t} \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Menggunakan persamaan sebagai berikut untuk mengestimasi tingkat biaya produksi normal,

$$\frac{Prod_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_{1t} \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$PROD_{it}/A_{i,t-1}$ = biaya produksi pada tahun t dengan total aset pada tahun t-1, dimana $PROD_t = COGS_t + \Delta INV_t$

$k(1/A_{i,t-1})$ = intersep yang diskala dengan total aset pada tahun t-1 dengan tujuan supaya nilai biaya produksi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.

$S_{it}/A_{i,t-1}$ = penjualan pada tahun t yang diskala dengan total aset pada tahun t-1.

$\Delta S_{it}/A_{i,t-1}$ = penjualan pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1 yang diskala dengan total aset pada tahun t-1.

$\Delta S_{i,t-1}/A_{t-1}$ = perubahan penjualan pada tahun t-1 yang diskala dengan total aset pada tahun t-1.

ε_t = *error term* pada tahun t.

Dengan adanya manajemen laba riil lewat produksi yang berlebihan, maka *actual production* akan lebih besar dari *normal production*, sehingga adanya manajemen laba riil lewat produksi yang berlebihan dapat dideteksi dengan nilai residu (ε_t) yang bernilai positif.

3. Menentukan *abnormal discretionary expenses*

Discretionary expenses merupakan jumlah biaya iklan, biaya riset dan pengembangan dan penjualan, umum dan administrasi (SG&A).

Abnormal Discretionary Expenses = Aktual (dari laporan keuangan) – normal

$$\frac{DisExp_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$DisExp_{it}/A_{i,t-1}$ = biaya diskresioner pada tahun t dengan total aset tahun t-1

$k_1/A_{i,t-1}$ = intersep yang diskala dengan total aset pada tahun t-1 dengan tujuan supaya biaya diskresioner tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.

$S_{it}/A_{i,t-1}$ = penjualan pada tahun t-1 dengan total aset pada tahun t-1.

Dengan adanya manajemen laba riil lewat penurunan *discretionary expenses*, maka *actual discretionary expenses* akan lebih kecil dari *normal discretionary expenses*, sehingga adanya manajemen laba riil lewat penurunan *discretionary expenses* dapat dideteksi dengan nilai residu (ε_{it}) yang bernilai negatif.

2.2. Biaya ekuitas

2.2.1. Definisi Biaya ekuitas

Konsep biaya modal merupakan suatu konsep yang penting dalam analisis struktur modal karena biaya modal itu sendiri timbul akibat adanya penggunaan

sumber-sumber modal jangka panjang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan sumber-sumber modal memerlukan suatu kombinasi untuk menghasilkan biaya modal yang rendah dari masing-masing sumber modal, untuk itu pihak manajemen terlebih dahulu harus memahami dan mengetahui konsep biaya modal tersebut. Biaya modal adalah merupakan konsep yang dinamis yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi. Asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak seringkali mendasari struktur biaya modal. Asumsi dasar dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan adalah tetap (relatif stabil).

Pengertian biaya modal menurut Awat (1999) adalah biaya yang diperhitungkan karena penggunaan modal tertentu, baik biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal tersebut maupun biaya yang terpaksa diperhitungkan selama penggunaan modal yang dimaksud. Husnan (1997), menambahkan bahwa biaya modal dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Jadi, biaya modal dapat diartikan sebagai suatu tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang digunakan perusahaan.

Agar manajemen perusahaan mampu menentukan struktur biaya modal yang optimal atas penggunaan sumber-sumber modal perusahaan maka diperlukan konsep biaya modal yang sesuai. Hal ini dimaksudkan agar dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana dan untuk keseluruhan dana tersebut dapat ditentukan biaya modal rata-rata yang merupakan bagian dari biaya modal masing-masing komponen struktur modal. Menurut Warsono (1998) dalam menentukan biaya modal perusahaan, penentuan

biaya ekuitas adalah yang paling sulit dilakukan karena yang dijadikan sebagai dasar untuk penentuan biaya modal adalah arus kas terutama dividen dan pertumbuhannya. Biaya ekuitas (*cost of capital*) dapat diartikan

“Tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah”. (Warsono, 1998)

Utami (2005) menjelaskan bahwa biaya ekuitas adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Biaya ekuitas merupakan *rate of return* yang diperlukan pada berbagai tipe pembiayaan, biaya ekuitas secara keseluruhan adalah rata-rata tertimbang dari *rate of return (cost)* individual yang dipersyaratkan (Home *et al.* dalam Utami, 2005). *Rate of return* yang dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah *rate of return* minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menahan suatu sekuritas. *Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan, maka investor harus meninggalkan *return* yang ditawarkan investor lain. *Return* yang hilang tersebut kemudian menjadi biaya oportunitas karena melakukan investasi dan kemudian biaya oportunitas inilah yang menjadi *rate of return* yang dipersyaratkan investor (Keown dalam Santoso dalam Vidiyanto, 2009). Pengertian *rate of return* yang dipersyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua sisi. Pertama pihak investor, yaitu tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang dipersyaratkan merupakan pencerminan atau pengaruh dari tingkat risiko, aset yang dimiliki, struktur modal dan faktor lain seperti manajemen. Sedangkan dari

pihak manajemen, perusahaan tingkat keuntungan yang diminta merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari saham preferen. Dengan demikian, secara umum risiko perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan tingkat keuntungan yang dipersyaratkan investor tinggi dan ini berarti biaya ekuitas tinggi.

2.2.2. Sumber Biaya Modal

Perusahaan memiliki beberapa sumber dana agar memiliki struktur biaya modal yang optimal. Biaya modal dihitung atas beberapa sumber dana yang tersedia bagi perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski (1993, p. 179) terdapat empat sumber dana dalam perhitungan biaya modal yaitu:

1. Utang jangka panjang

Biaya utang jangka panjang didapat dari pembagian antara beban bunga utang jangka panjang yang ditanggung dengan total utang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan pada periode tertentu. Perhitungan biaya utang jangka panjang perlu memasukkan adanya pajak penghasilan untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman.

2. Saham preferen

Pembayaran biaya saham preferen dilakukan dengan pemberian dividen dalam jumlah tertentu. Besarnya biaya saham preferen sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pemegang saham preferen. Perhitungan biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.

3. Saham biasa

Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

4. Laba ditahan

Penggunaan laba ditahan untuk mendanai suatu proyek akan membawa konsekuensi berupa biaya *internal common equity* atau *cost of retained earning*. Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai dividen dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca. Alasan mengapa biaya modal diterapkan pada laba ditahan adalah menyangkut prinsip biaya *opportunities*.

2.2.3. Pengukuran Biaya Ekuitas

Pengukuran biaya ekuitas, dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Menurut Botosan dan Plumlee (2000) ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*)

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (Model ini dikenal dengan sebutan Gordon model). Penentuan biaya laba ditahan dengan pendekatan ini mengacu pada penilaian saham biasa dengan pertumbuhan konstan atau normal. Formulasi nilai saham biasa dengan pertumbuhan normal sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Keterangan:

P_0 = nilai saham biasa perusahaan.

D_1 = dividen pada tahun pertama.

k_s = tingkat hasil atau pengembalian minimum saham biasa.

g = tingkat pertumbuhan dividen.

Kelemahan dari pendekatan ini adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor, penghitungan masing-masing saham pesaing harus dilakukan sendiri-sendiri, serta tingkat pertumbuhan dividen konstan. Dalam kenyataannya mungkin tidak selalu tepat.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Prosedur penentuan biaya laba ditahan dengan menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut:

- a. Tetapkan perkiraan tarif bebas risiko (R) yang umumnya ditetapkan berdasarkan suku bunga obligasi atau promes pemerintah.
- b. Tentukan koefisien beta saham (β) sebagai indeks risiko saham.
- c. Cari tingkat pengembalian menurut pasar atau rata-rata saham (k).
- d. Tentukan perkiraan tingkat pengembalian disyaratkan dari saham dengan nilai $(k-R)$ adalah premi risiko pada rata-rata saham, sedangkan β adalah indeks risiko saham bersangkutan yang sedang dianalisis.

Kelebihan dari CAPM adalah memberikan perkiraan k yang akurat.

Kelemahan metode ini adalah:

- a. Bila diversifikasi pemegang saham suatu perusahaan tidak luas maka mereka akan lebih tertarik pada masalah total risiko dan bukannya hanya risiko pasar saja.
- b. Adanya perubahan tingkat risiko saham versus hasil sehingga premi risiko pasar menjadi tidak stabil.

3. Model Ohlson (1995)

Botosan (1997) pada dasarnya memakai model Ohlson (1995) untuk mengestimasi biaya ekuitas dalam penelitiannya mengenai *Disclosure Level and the Cost of capital*. Model Ohlson (1995) dinilai sebagai model yang paling tepat karena peran tingkat pengungkapan laporan tahunan tercermin dalam model ini. Penulis menggunakan Model Ohlson (1995) yang telah dimodifikasi oleh Utami (2005) untuk mengukur biaya ekuitas. Model yang digunakan dalam penelitian ini pada dasarnya sama dengan Model Ohlson (1995). Perbedaan hanya terletak pada perhitungan laba per lembar saham pada periode $t+1$. Model Ohlson (1995) menggunakan *forecast earning per share* yang dihitung oleh analis dalam menilai laba per lembar saham pada periode $t+1$. Di Indonesia data tersebut tidak tersedia, sehingga Utami (2005) menggunakan model *random walk* untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode $t+1$. Dasar penggunaan model *random walk* tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Rini (2002) dan Qizam (2001) dalam Utami

(2005). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perilaku laba di Indonesia mengikuti model *random walk*.

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

Keterangan:

r = biaya ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham periode $t+1$

P_t = harga saham pada periode t

Di mana

$$E(X_{t+1}) = X_t + d$$

$E(X_{t+1})$ = estimasi laba per lembar saham pada periode $t+1$

X_t = laba per lembar saham aktual pada periode t

d = *drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

2.3. Penelitian Terdahulu

Berikut ini penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti hubungan antara manajemen laba riil dengan biaya ekuitas:

No.	Peneliti	Judul	Hasil
1.	Botosan (1997)	<i>Disclosure Level and the Cost of capital</i>	Tingkat pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap <i>cost of capital</i> pada perusahaan yang mendapat perhatian dari sedikit analis.

2.	Utami (2005)	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)	Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.
3.	Purwanto (2012)	Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal	Tidak ada pengaruh signifikan antara luas pengungkapan sukarela terhadap biaya ekuitas. Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.
4.	Ifonie (2012)	Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Terhadap <i>Cost Of Equity Capital</i> Pada Perusahaan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009	Asimetri informasi dan manajemen laba menghasilkan arah positif tidak signifikan terhadap biaya ekuitas.
5.	Pratista (2013)	Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya ekuitas Melalui Pengungkapan CSER sebagai Variabel Intervening	Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Pengungkapan CSER bukan sebagai variabel intervening dalam pengaruh manajemen laba pada biaya ekuitas.
6.	Febrininta & Siregar (2014)	Manajemen Laba AkruaI, Manajemen Laba Riil, dan Biaya Modal	Manajemen laba akruaI dan manajemen laba riil tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang dan biaya ekuitas.
7.	Meini & Siregar (2014)	<i>The Effect of Accrual Earnings Management and Real Earnings</i>	Manajemen laba akruaI dan riil tidak melemahkan

		<i>Management on Earnings Persistence and Cost of Equity</i>	<p>persistensi laba.</p> <p>Manajemen laba akrual memiliki efek positif pada biaya ekuitas.</p> <p>Manajemen laba riil memiliki efek negatif pada biaya ekuitas.</p>
--	--	--	--

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Biaya Ekuitas

Investor melakukan analisa bisnis dan mengambil keputusan investasi dengan melihat laba di laporan keuangan. Namun, laba tersebut menimbulkan pertentangan kepentingan antara investor dan manajemen. Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang dianggap menguntungkan, sedangkan manajemen akan melakukan penyimpangan untuk memperlihatkan kinerja yang baik. Penyimpangan yang dilakukan manajemen disebut manajemen laba. Salah satu jenis manajemen laba adalah manajemen laba riil. Manajemen laba riil merupakan penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan (Roychowdhury, 2006). Manajemen laba melalui aktivitas riil berbeda secara signifikan dari manajemen laba akrual karena berdampak langsung pada arus kas. Graham *et al.* (2005) menemukan bahwa manajemen lebih memilih mengelola laba riil (misalnya,

mengurangi pengeluaran diskresioner atau investasi modal) daripada melalui kebijakan akrual dalam melakukan manajemen laba. Manajemen laba akrual dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum sehingga manajemen akan memilih untuk melakukan pengelolaan laba melalui aktivitas riil.

Di sisi lain, biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam perusahaan. Salah satu faktor penting penentuan biaya ekuitas perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan informasi perusahaan, dalam hal ini adalah laba. Informasi laba seharusnya mampu menjadi indikator dalam memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima investor.

Unsur subjektivitas manajemen dalam pemilihan kebijakan, dapat meningkatkan ketidakpastian investor atas resiko investasi. Hal tersebut karena informasi laba hasil manajemen laba yang digunakan investor sebagai dasar pertimbangan cenderung bias dan tidak pasti dalam mengukur kinerja perusahaan di masa depan. Maka, untuk mengkompensasikan segala risiko atas investasinya, investor akan meningkatkan *required rate of return* dan pada akhirnya akan meningkatkan biaya ekuitas bagi perusahaan (Utami, 2005).

Utami (2005) memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian Pratista (2013) juga menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Akan tetapi, kedua penelitian tersebut menggunakan variabel manajemen laba akrual. Penelitian Febrininta & Siregar (2014) yang menggunakan variabel manajemen laba akrual dan manajemen laba riil,

memberikan hasil bahwa manajemen laba akrual maupun manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap biaya modal, biaya modal utang maupun biaya ekuitas. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha: manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas

