

2ND ANNUAL CORPORATE GOVERNANCE CONFERENCE

JAKARTA, INDONESIA, 24 - 25 November 2006

“A forum for the exchange of ideas,
information and research findings
on corporate governance”



TRISAKTI UNIVERSITY
JAKARTA

proceeding

Corporate Governance Issues in Asia-Pacific Region

Hosted by Department of Accounting
Trisakti University, Jakarta, Indonesia

Venue: Economic Faculty, Trisakti University, Jakarta



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN: SUATU PENGAMATAN 1995-2000

ABSTRACT

This paper was aimed to examine the influence of ownership structure, market risk, leverage and growth opportunity on dividend policy for non financial company. Ownership structured variable in this research are managerial and institutional ownership. Growth opportunity was used as investment policy is proxied by sales growth for 3 years. Leverage and dividend policy are proxy for agency cost.

The empirical examination results show that leverage policy and institutional ownership are substitution mechanism for dividend policy in reducing agency conflict especially in investment policy. But, this research was unsucced to prove that market risk and investment policy negatively effect dividend payment policy.

This research found that more higher the firm risk and invesmen policy will make dividend payment more larger. This result indicates that there are independency between dividend and investment policy.

Key words: Ownership structure, market risk, Leverage, Growth Opportunities and Dividend Policy

Pendahuluan

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang penting dalam suatu perusahaan. Tujuan kebijakan dividen dalam suatu asumsi bahwa perusahaan merupakan unit yang homogen ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961; Brennan, 1970; Miller dan Scholes, 1978).

Pembayaran dividen yang dilakukan menimbulkan *agency cost*. Tujuan pembayaran dividen (Easterbrook, 1984) adalah untuk mengurangi biaya keagenan yang ditujukan untuk mengurangi *discretion* manajer. Selanjutnya Ross (1977) dan Easterbrook (1984) menyatakan kebijakan dividen ini berpengaruh pada kebijakan pendanaan perusahaan, sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan harus mencari sumber pendanaan lain yang lebih relevan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976) yaitu, **pertama** meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, **kedua**, meningkatkan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Dengan mekanisme ini mampu untuk mengurangi *free cash flow* yang tersedia dan manajemen perusahaan terpaksa

menggunakan pendanaan dari pihak luar (*external financing*) untuk membiayai investasi dan operasi (Cruthley dan Hansen, 1989), **ketiga** meningkatkan mekanisme hutang (*debt*), peningkatan hutang akan mampu meminimalkan dan menurunkan konflik antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan, mengurangi *excess free cash flow* (Jensen, 1986 dan Jensen *et al.*, 1992) dan **keempat**, peningkatan kepemilikan institusional sehingga mendorong peningkatan pengawasan terhadap tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Moh'd *et al.*, 1998).

Informasi yang terkandung dalam kebijakan dividen terutama berkaitan dengan perubahan pembayaran dividen (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock, 1985; John dan Williams, 1985) berkaitan erat dengan informasi arus kas di masa datang. Salah satu implikasi dari penelitian tersebut menunjukkan perubahan pembayaran dividen berkaitan erat dengan perubahan dalam profitabilitas perusahaan (tingkat pertumbuhan laba perusahaan atau tingkat *return on asset*).

Akan tetapi Benartzi *et al.*, 1997 memberikan bukti yang berbeda dimana perubahan pembayaran dividen berhubungan secara negatif dengan perubahan profitabilitas perusahaan dimana tingkat pertumbuhan laba perusahaan tidak berhubungan dengan pembayaran dividen berikutnya. Hasil ini memberikan arti bahwa pembayaran dividen tidak memberikan sinyal yang positif (*good news*) bagi para pemilik jika dihubungkan dengan arus kas perusahaan dimasa yang akan datang dan tingkat profitabilitas perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah memberikan kontribusi berkaitan dengan permasalahan keagenan dan kebijakan dividen (Collins *et al.*, 1996; Crutchley *et al.*, 1999; Maury dan Pajuste, 2002). Kebijakan dividen merupakan salah satu mekanisme substitusi untuk mengurangi konflik kepentingan antara kepemilikan *insider* (saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi) dan kepemilikan *outsider*. Akan tetapi, kebijakan dividen tidak selalu relevan dalam menyelesaikan permasalahan keagenan. Bagi perusahaan

yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan perusahaan akan memilih sumber pendanaan internal bagi kebutuhan investasi (Miller dan Modigliani, 1961; Myers dan Majluf, 1984; Smith dan Watts, 1992 dan Gaver dan Gaver, 1993).

Penelitian ini bertujuan membuktikan adanya pengaruh struktur kepemilikan, risiko pasar, *leverage*, peluang pertumbuhan (proksi dari kebijakan investasi) terhadap kebijakan dividen khusus. Penelitian ini dibagi atas lima pembahasan yang terdiri dari latar belakang, bahasan teori dan pengembangan hipotesis, metodologi penelitian, hasil penelitian dan pembahasan serta kesimpulan, saran dan implikasi penelitian selanjutnya.

Bahasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Permasalahan Keagenan (*Agency Problems*)

Jensen dan Meckling (1976), Godfrey *et al.* (1997) dan Scott (2000) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*.

Upaya untuk mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun agen. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa biaya keagenan meliputi biaya penyusunan, monitoring dan sekumpulan kontrak diantara agen dengan berbagai kepentingan. Biaya keagenan juga meliputi nilai dari *output loss* ketika

pemaksaan atas kontrak dilakukan yang akan menimbulkan kerugian daripada manfaat yang diperoleh.

Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Struktur Kepemilikan

Rozeff (1982), Easterbrook (1984) dan Collins *et al.*, (1996) memberikan bukti empiris dalam menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dan biaya keagenan. Easterbrook (1984) memberikan argumentasi bahwa jika perusahaan memiliki profitabilitas yang cukup tinggi yang dapat mengakibatkan peningkatan pembayaran dividen merupakan subjek utama dari mekanisme monitoring yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Rozeff (1982) menambahkan bahwa tingkat pembayaran dividen jika dihubungkan dengan kepemilikan *insider* adalah negatif dan berhubungan positif dengan kepemilikan publik (*common shareholder*). Collins *et al.*, (1996) memberikan tambahan bukti adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara tingkat pembayaran dividen dengan jenis industri yang tidak mengalami regulasi akan tetapi untuk perusahaan yang diregulasi hubungannya adalah negatif dan tidak signifikan. Implikasi ketiga penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya suatu hubungan yang negatif antara level/tingkat pembayaran dividen terhadap jenis industri dan kepemilikan saham oleh *insider*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu mekanisme untuk mengurangi permasalahan keagenan adalah dengan menggunakan mekanisme hutang (*debt*). Mekanisme ini diterapkan untuk mengurangi penggunaan ekuitas yang berlebihan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga mengurangi *discretion* yang dilakukan manajer terhadap ekuitas perusahaan yang disebabkan manajer perusahaan cenderung akan menggunakan ekuitas perusahaan untuk digunakan dalam investasi yang menghasilkan NPV yang negatif.

De Jong (1999) memberikan argumentasi untuk dapat mengurangi permasalahan keagenan (*overinvestment*) antara manajer dan *principal* adalah dengan menggunakan

mekanisme hutang (*debt*) untuk membatasi *discretionary* yang dilakukan oleh manajer terhadap ekuitas perusahaan. Berbeda dengan pembiayaan ekuitas, pembiayaan hutang tidak menyebabkan kebebasan manajemen, sehingga dengan alasan ini mekanisme *corporate governance* diperlukan untuk melakukan kontrol atas kebebasan yang dilakukan oleh manajerial jika manajer menggunakan pendanaan melalui ekuitas. Tetapi pembiayaan dengan hutang akan menimbulkan masalah agensi yang baru yaitu bergesernya konflik kepentingan antara manajer dan *shareholders* (*overinvestment problem*) menjadi konflik antara *shareholders* dan *bondholders* (*underinvestment*).

Mekanisme lainnya yang dapat dilakukan untuk mensejajarkan kepentingan antara manajer dan *outside owners* adalah dengan masuknya kepemilikan institusional kedalam sebuah perusahaan. Melalui peningkatan kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi permasalahan keagenan tersebut. Kepemilikan institusional dapat melakukan monitoring atas perilaku manajer yang tidak sesuai dengan keinginan mereka.

Johnson dan Greening (1999) menambahkan dengan semakin besarnya kepemilikan saham oleh institusional pada suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan harga saham dan juga dalam manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional cenderung dapat mengatur dan mempengaruhi keputusan manajemen puncak perusahaan dengan cara mekanisme monitoring didalam perusahaan.

Penelitian lainnya yang membahas pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai investasi telah dilakukan oleh Cruthley *et al.*, (1999). Dengan menggunakan persamaan simultan 3 SLS, Cruthley (1999) mencoba menguji apakah kepemilikan institusional merupakan substitusi mekanisme yang dapat menyelesaikan masalah keagenan jika dihubungkan dengan investasi. Hasil penelitiannya hanya dapat memberikan sedikit bukti kepemilikan institusional merupakan substitusi dari kepemilikan manajerial, tetapi hasil penelitiannya memberikan bukti yang kuat kepemilikan institusional dipengaruhi oleh

kebijakan dividen, *debt* dan hasil investasi (ROA) dan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasil dari penelitian ini memberikan arti bahwa suatu institusi akan memiliki saham suatu perusahaan jika ukuran perusahaan tersebut adalah perusahaan yang kecil, tingkat risiko yang rendah dan cenderung membayarkan dividen yang relatif lebih besar dibandingkan ukuran perusahaan yang lebih besar yang cenderung memiliki risiko yang lebih besar pula.

Didalam *agency cost based hypothesis*, kebijakan dividen memiliki hubungan yang berlawanan dengan kepemilikan institusional. Sebagai salah satu mekanisme dalam mengurangi konflik keagenan (*agency cost*), pembayaran dividen mampu mengurangi biaya keagenan akibat monitoring yang dilakukan oleh pasar modal. Jika kepemilikan insitusional mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif maka perusahaan yang memiliki jumlah kepemilikan institusional yang tinggi maka seharusnya secara relatif kurang memperhatikan biaya keagenan tersebut sehingga akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Tetapi, dengan mendasarkan pada *the tax-based hypothesis* kebijakan dividen berhubungan positif dengan kepemilikan insitusional. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional lebih menyukai dividen yang lebih besar yang melebihi *capital gain* yang disebabkan oleh perlakuan pajak yang berbeda. Hipotesis ini masih menjadi pertanyaan yang sering dalam berbagai riset yang mengkaji hubungan antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidawati (2001) menyimpulkan bahwa *dividend payments* mempunyai arah koefisien regresi yang negatif dengan *debt ratio* akan tetapi hubungannya adalah tidak signifikan. Penelitian Lang *et al.*, (1996) menemukan bukti rasio *leverage* memiliki hubungan yang negatif dengan pertumbuhan pada rasio Tobin's Q yang rendah akan tetapi tidak bagi perusahaan yang memiliki rasio Tobin's Q yang tinggi maupun Tobin's Q yang tinggi didasarkan pada jenis industri. Selanjutnya Lang *et al.*,

(1996) menyimpulkan *leverage* tidak dapat mengurangi pertumbuhan bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Noronha *et al.*, (1996) yang menekankan pada rasionalitas penggunaan dividen dan interaksi antara keputusan dividen dan struktur modal menyimpulkan bahwa untuk perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah (*low growth*) dan tidak adanya pembayaran dividen kepada pemilik saham di atas 10% (*blockholder*), mekanisme dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi permasalahan keagenan (*agency problem*). Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen tidak selalu relevan dalam mengurangi permasalahan keagenan.

Rozeff (1982), Lloyd *et al.*, (1985) dan Collins *et al.*, (1996) menyimpulkan bahwa hubungan antara beta dan rasio pembayaran dividen adalah negatif. Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa semakin tinggi risiko pasar perusahaan maka akan semakin besar perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Penelitian lainnya yang memberikan hasil yang konsisten telah dilakukan oleh Glen *et al.*, (1995). Penelitiannya juga menambahkan untuk perusahaan yang berada di *emerging market*, volatilitas pembayaran dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang berada di *developed economics*.

Dempsey dan Luber (1992) selanjutnya melakukan replikasi atas penelitian yang telah dilakukan oleh Rozeff (1982) menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen adalah *insider holding*, pertumbuhan, beta dan *number of common stockholder*. Kontribusi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah memperjelas konsistensi dari berbagai faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen dan hasil penelitiannya mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982).

Kebijakan Dividen, Risiko Pasar, Peluang Pertumbuhan dan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982), Llyod *et al.*, (1985) dan Collins *et al.*, (1996) menemukan hubungan yang negatif antara kebijakan dividen dan risiko pasar (beta) untuk perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit.

Seperti yang dinyatakan dalam hipotesis yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961) dimana dengan asumsi pasar modal adalah sempurna, perilaku pelaku pasar yang rasional, tidak adanya pajak dan biaya transaksi, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kebijakan investasi ketika kebijakan dividen tidak relevan atau dengan kata lain pembayaran dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti lainnya juga telah menguji pengumuman peningkatan dan penurunan dividen dan pengaruhnya terhadap *abnormal return* (Charest, 1978; Asquith dan Mullins, 1983; Lakonishok dan Vermalen, 1986 dan Mitra dan Owners, 1995) serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Lang dan Litzenberger, 1989).

Porter (1980) dalam Hamid (1999) menyatakan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi dimana perusahaan itu sendiri merupakan sebuah kombinasi antara aset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa datang (Myers, 1977). Pilihan atas berbagai investasi kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Smith dan Watts (1992) menjelaskan hubungan antara IOS terhadap kebijakan dividen didasarkan suatu *contracting hypothesis* dimana kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan yang bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang rendah.

Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Sami dkk (1999) menemukan bukti adanya hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen. Beberapa penelitian tersebut menyimpulkan bagi perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki *leverage* dan kebijakan dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh.

Contracting hypothesis ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikembangkan Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit dengan tujuan untuk melakukan pembiayaan atas proyek-proyek investasi perusahaan. Hartono (1999) menambahkan bahwa peningkatan dividen justru menjadi berita buruk (*bad news*) karena perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

Penelitian Prasetyo (2000) yang menguji asosiasi antara IOS, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kompensasi, beta dan perbedaan reaksi pasar. Dengan menggunakan empat proksi pertumbuhan yang terdiri dari *market-to-book-assets* (MKTBKASS), *market-to-book equity* (MKTBEQ), *earnings-to-price ratio* (EP) dan *the ratio of capital expenditure to book total assets* (RACTE) menyimpulkan (1) beta tidak memiliki hubungan dengan IOS, (2) perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan memiliki rasio *dividend payout ratio* dan *dividend yield* yang rendah. Chung dan Charoenwong (1991) juga menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan untuk bertumbuh memiliki risiko saham sistematis yang lebih rendah.

- H1: Semakin tinggi beta pasar semakin rendah pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan.
- H2: Semakin tinggi risiko keuangan perusahaan semakin rendah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.
- H3: Kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen.
- H4: Kepemilikan institusional sebagai mekanisme *corporate governance* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen

H5: Semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Metodologi Penelitian

Sampel Penelitian

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive random sampling* (Cooper dan Emory, 1995). Kriteria yang digunakan dalam metode *purposive random sampling* adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan *debt*. Apabila pada salah satu tahun selama periode pengamatan tidak memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, sedangkan pada tahun sebelum dan setelahnya memiliki data tersebut maka perusahaan tersebut tetap dimasukkan ke dalam sampel penelitian.

Pooling data dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan yaitu dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2000. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu *annual report* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan adalah:

- a. PAYOUT, merupakan variabel dependen yang diproksikan dengan jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap periode akuntansi (akhir tahun). Variabel ini merupakan proksi dari *agency cost*.
- b. Risiko pasar (BETA), merupakan variabel independen yang diperoleh dari hasil regresi *return* saham individual untuk masing-masing perusahaan selama satu tahun terhadap *return* pasar (IHSG). Adapun rumus risiko pasar (beta) untuk saham individual (Hartono, 2000) adalah: $R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + \varepsilon_i$ dimana:

- R_i : *Return* sekuritas ke-i
- α_i : Intersep
- β_i : Koefisien regresi beta pasar sekuritas ke i
- R_M : *Return* indeks harga saham gabungan (IHSG)
- ε_i : Nilai kesalahan residual

c. Risiko keuangan (LEV), merupakan variabel independen yang diproksikan dengan hasil bagi total hutang terhadap total aktiva perusahaan yang dirumuskan

$$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}.$$

Variabel ini merupakan proksi dari *agency cost*.

d. Kepemilikan manajerial (MGR), merupakan proksi dari permasalahan keagenan dimana variabel independen ini merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur, pendiri, karyawan dan dewan direksi.

e. Kepemilikan institusional (INSH), merupakan persentase saham yang dimiliki oleh suatu institusi yang memiliki badan hukum seperti PT, CV, Ltd, maupun koperasi.

f. Peluang pertumbuhan (GROWTH) merupakan proksi dari kebijakan investasi, diukur dari tingkat rata-rata pertumbuhan penjualan periode sebelumnya selama tiga tahun.

g. Rasio harga pasar ekuitas terhadap nilai buku (MTBV) merupakan proksi dari kebijakan investasi, diukur dengan

$$\frac{\text{Jumlah saham yang beredar pada akhir tahun x harga penutupan saham}}{\text{Nilai buku ekuitas}}$$

h. Tingkat profitabilitas perusahaan (ROA) merupakan proksi dari kebijakan investasi, merupakan hasil bagi laba bersih sebelum pajak terhadap total aktiva perusahaan.

C. Metode Analisis

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan dalam pengujian seluruh hipotesis alternatif adalah dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS).

$$\text{PAYOUT}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BETA}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{MGR}_{it} + \beta_4 \text{INSH}_{it} + \beta_5 \text{GROWTH}_{it} + \beta_6 \text{MTBV}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Persamaan 1 di atas ditujukan untuk menguji pengaruh biaya keagenan (*agency cost*), struktur kepemilikan, risiko pasar, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen.

$$\text{PAYOUT}_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{BETA}_{it} + \beta_2\text{LEV}_{it} + \beta_3\text{MGR}_{it} + \beta_4\text{INSH}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Persamaan 2 di atas ditujukan untuk menguji pengaruh biaya keagenan (*agency cost*), struktur kepemilikan dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen.

$$\text{PAYOUT}_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{GROWTH}_{it} + \beta_2\text{MTBV}_{it} + \beta_3\text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

Persamaan 3 di atas ditujukan untuk menguji pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen.

dimana:

- PAYOUT_{it} : Rasio pembayaran dividen perusahaan i pada tahun t
- BETA_{it} : Risiko (Beta) Pasar perusahaan i pada tahun t
- LEV_{it} : *Leverage ratio* merupakan hasil bagi dari total hutang terhadap total aset perusahaan i pada tahun t
- INSH_{it} : Kepemilikan saham oleh institusional perusahaan i pada tahun t
- GROWTH_{it} : Pertumbuhan penjualan perusahaan i pada tahun t
- MTBV_{it} : Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar perusahaan i pada tahun t

Hasil dan Pembahasan

Deskriptif Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non keuangan dengan periode pengamatan dari tahun 1995 sampai 2000 dimana dalam pemilihan sampel, kriteria awal telah ditetapkan terlebih dahulu dalam menentukan/kriteria perusahaan yang masuk ke dalam sample. Dengan menggunakan *purposive sampling method* perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut sebanyak 60 perusahaan dengan total observasi sebanyak 185 observasi. Adapun nama perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada lampiran.

<p>Tabel 1 Deskriptif Statistik Sampel Penelitian</p>

Variabel PAYOUT (jumlah pembayaran dividen) memiliki rata-rata sebesar Rp 230.000.000.000 dengan jumlah pembayaran dividen terbesar dari sampel adalah Rp 500.000.000.000 dan jumlah pembayaran dividen terkecil sebesar Rp 35.700. Variabel BETA dari observasi memiliki rata-rata sebesar 0.653043 dengan nilai beta tertinggi sebesar 28.57272 dan beta terendah sebesar -4.123155 dengan standar deviasi sebesar 2.370504. Variabel risiko keuangan (LEV) dari observasi memiliki rata-rata sebesar 1.893703 dengan risiko keuangan tertinggi sebesar 30.85377 dan risiko keuangan terendah sebesar 0.025908 serta standar deviasi sebesar 3.415929.

Rata-rata MGR sebesar 12.5681% dengan nilai maksimum 83.92% dan minimum sebesar 0.00978%. Statistik deskriptif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk kedalam observasi memiliki variabilitas kepemilikan manajerial yang cukup tinggi dengan standar deviasi yang hanya sebesar 0.150135 (15.0135%).

Rata-rata INSH sebesar 61.2260% dengan nilai maksimum 83.92% dan nilai minimum sebesar 1.86% serta standar deviasi dari kepemilikan institusional sebesar 19.2834%. Rata-rata GROWTH sebesar 130.8705 dengan nilai maksimum 896.8096 dan minimum sebesar 37.99036 dengan standar deviasi sebesar 74.99144. Variabel MTBV memiliki rata-rata sebesar 139.4260 dengan nilai MTBV tertinggi sebesar 2259.152 dan terendah sebesar -848.2876. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0.047144 dengan ROA tertinggi sebesar 0.640498 dan terendah sebesar -0.454960.

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian atas asumsi klasik terdiri atas (1) **normalitas data**, (2), **heteroskedastisitas**, (3) **autokorelasi** dan (4) **multikolinearitas**. Seluruh pengujian asumsi klasik ini menggunakan program *E-Views3*. Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik
--

Pengujian Persamaan 1

Hasil regresi pada persamaan 1 (tabel 3) menunjukkan seluruh variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 74.2246% dengan nilai F-stat sebesar 55.12613. Untuk variabel independen pertama yaitu Beta, estimasi parameter Beta adalah positif dan signifikan pada level 1%. Estimasi parameter yang negatif tersebut tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Rozeff, 1982; Lloyd, 1985; Collins, 1997 dan D'Souza, 1999) dimana beberapa penelitian tersebut menemukan hubungan yang negatif dan signifikan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa semakin tinggi risiko pasar perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan dibayarkannya dividen dalam jumlah yang lebih sedikit, sehingga hipotesis alternatif pertama yang menyatakan semakin tinggi beta pasar perusahaan maka semakin rendah pembayaran dividen, **gagal untuk diterima**.

Koefisien regresi LEV pada persamaan 1 adalah negatif dan tidak signifikan mengimplikasikan mekanisme kebijakan hutang merupakan mekanisme substitusi dari kebijakan dividen, dimana baik mekanisme kebijakan dividen maupun kebijakan hutang merupakan dua mekanisme yang dapat digunakan dalam menyelesaikan konflik keagenan dimana kebijakan hutang ini juga merupakan biaya keagenan yang harus diterapkan sebagai mekanisme monitoring dan mencerminkan kebijakan dividen lebih relevan daripada kebijakan pendanaan. Estimasi parameter dari variabel LEV yang negatif dihubungkan dengan teori keagenan konsisten dengan beberapa (Jensen dan Meckling, 1976; Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Crutchley dan Hansen, 1989; Collins *et al.*, 1996; De Jong, 1999), sehingga hipotesis alternatif kedua, **gagal untuk ditolak**.

Estimasi parameter MGR yang negatif dan signifikan pada level 5% mengindikasikan semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit

jumlah kepemilikan manajerial demikian pula sebaliknya Hasil estimasi parameter kepemilikan manajerial (MGR) ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya (Collins *et al.*, 1996; Crutchley *et al.*, 1999; D'Souza, 1999; Suranta, 2002 dan Suranta dan Midiastuty, 2003). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) kebijakan dividen merupakan mekanisme substitusi untuk mengurangi konflik keagenan antara kepemilikan *insider* dan kepemilikan *outsider*, (2) membatasi jumlah kepemilikan manajerial, (3) memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan arus kas di masa datang yang lebih baik, sehingga hipotesis alternatif ketiga, **gagal untuk ditolak**.

Estimasi parameter kepemilikan institusional (INSH) dari hasil regresi OLS pada persamaan 1 dan 2 adalah negatif dan tidak signifikan menunjukkan kepemilikan insitusal merupakan mekanisme substitusi dalam menyelesaikan konflik keagenan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen, 1989; D'Souza, 1999; Suranta, (2002); Suranta dan Midiastuty (2003), sehingga hipotesis alternatif keempat, **gagal untuk ditolak**.

Estimasi parameter GROWTH yang negatif dan tidak signifikan menunjukkan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung akan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Hasil ini konsisten dengan *contracting hypothesis* dan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki investasi yang besar berdampak pada peningkatan peluang pertumbuhan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dihasilkan oleh D'Souza (1999) dimana D'Souza menemukan hubungan yang positif antara peluang pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian D'Souza (1999) ini konsisten dengan argumentasi yang diberikan oleh Miller dan Modigliani (1961). Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa dalam suatu asumsi

bahwa pasar modal adalah sempurna, kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan kebijakan investasi. Akan tetapi, penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian lainnya (Myers dan Majluf, 1984; Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993; Sami dkk, 1999 serta Prasetyo, 2000). Penelitian mereka menyimpulkan bagi perusahaan yang memiliki berbagai peluang investasi cenderung membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit. Estimasi parameter MTBV adalah positif dan signifikan pada level 1%. Akan tetapi estimasi parameter MTBV ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh D'Souza (1999) yang menemukan hubungan yang positif antara variabel MTBV dan kebijakan dividen. Dari kedua estimasi parameter GROWTH dan MTBV suatu indikasi adanya independensi antara kebijakan investasi dan kebijakan dividen tanpa mempertimbangkannya pengaruh konflik keagenan, sehingga hipotesis alternatif kelima, **gagal untuk diterima**. Estimasi parameter ROA (model persamaan 1) yang positif dan signifikan pada level 1% konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya (Easterbrook, 1984; Suranta, 2002 dan Suranta dan Midiastuty, 2003). Kesimpulan dari beberapa penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Hal ini disebabkan peningkatan pembayaran dividen yang bersumber dari peningkatan profitabilitas merupakan subjek monitoring yang dilakukan oleh para pelaku pasar dan ditujukan untuk mengurangi *free cash flow* yang berlebihan (De Jong, 1999). Dengan hasil estimasi parameter ROA yang positif disimpulkan hipotesis alternatif keenam, **gagal untuk ditolak**.

<p>Tabel 3 Hasil Regresi OLS (Variabel Dependen = PAYOUT)</p>
--

Pengujian Persamaan 2

Pengujian pada persamaan 2 pada table 3 di atas ditujukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan (MGR dan INSH), risiko perusahaan (LEV) dan risiko Pasar (BETA)

terhadap kebijakan dividen. Hasil regresi OLS menunjukkan seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen (PAYOUT) sebesar 70.6558% dengan nilai F-statistik sebesar 72.23482.

Dari seluruh estimasi parameter yang ada pada persamaan 1, estimasi parameter variabel LEV menunjukkan hasil yang berbeda dimana pada persamaan 1 estimasi parameter LEV menunjukkan arah yang negatif yang konsisten dengan teori keagenan akan tetapi pada persamaan 2 arah dari estimasi parameter LEV menunjukkan arah yang positif. Perbedaannya ini seperti yang dijelaskan dalam teori keagenan berkaitan dengan hubungan alternatif antara struktur kepemilikan dan berbagai pilihan atas struktur modal perusahaan. Ketika kepemilikan manajerial relatif sedikit, tanpa mempertimbangkan faktor pertumbuhan, untuk menghindari *discretion* manajer maka pemilik perusahaan lebih mendahulukan sumber pendanaan melalui hutang. Dampak yang mungkin ditimbulkan dengan menerapkan mekanisme hutang selain mengarah pada *bankruptcy risk*, konflik keagenan hanya bergeser dari manajer ke *shareholders* menjadi konflik antara *bondholders-shareholders*. Hasil ini juga mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen tidak selalu relevan dalam mengurangi permasalahan keagenan (Noronha *et al.*, 1996; Bajaj *et al.*, 1998; De Jong, 1999; Suranta dan Midiastuty, 2003).

Tabel 3 Hasil Regresi OLS (Variabel Dependen = PAYOUT)

Pengujian Persamaan 3

Dari hasil regresi OLS, seluruh variabel independen (GROWTH, MTBV dan ROA) mampu menjelaskan variabel dependen (PAYOUT) sebesar 23.6724% dengan nilai F-statistik sebesar 10.02792. Pengujian persamaan 3 bertujuan menguji pengaruh peluang pertumbuhan (diproksikan dengan GROWTH, MTBV dan ROA) terhadap kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang positif dengan kebijakan dividen. Variabel GROWTH

dan MTBV berpengaruh positif dan tidak signifikan dan variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan. Hasil regresi OLS di atas tidak konsisten dengan beberapa penelitian dimana perusahaan yang memiliki peluang dan kesempatan pertumbuhan memerlukan dana yang cukup besar untuk melakukan pertumbuhan sehingga lebih banyak dana yang ditahan dalam bentuk *retained earnings* dan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih sedikit, sehingga hipotesis kelima **gagal untuk diterima**. Hasil ini mengindikasikan kebijakan dividen dan kebijakan investasi merupakan kebijakan yang saling independensi (Miller dan Modigliani, 1961; D'Souza, 1999) atau dengan kata lain tidak ada saling ketergantungan antara kebijakan investasi dan kebijakan dividen.

Tabel 3 Hasil Regresi OLS (Variabel Dependen = PAYOUT)

Simpulan, Saran dan Implikasi Penelitian

Simpulan

Dari hasil regresi OLS kesimpulan yang diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Hasil regresi untuk menguji hipotesis 1 tidak konsisten dengan ekspektasi yang dilandasi dengan kesimpulan beberapa penelitian sebelumnya yang menyimpulkan hubungan beta dan kebijakan dividen adalah negatif. Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan bertujuan mengurangi risiko pasar perusahaan dan bagi perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan cenderung memiliki nilai beta yang kecil.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua mengindikasikan kebijakan hutang merupakan mekanisme monitoring terhadap kepemilikan manajerial sehingga kebijakan hutang merupakan mekanisme substitusi dari kebijakan dividen. Akan tetapi ketika variabel LEV dimasukkan pada persamaan kedua tanpa memasukkan variabel peluang pertumbuhan, estimasi parameter yang positif menunjukkan pada level kepemilikan

manajerial yang relatif sedikit, manajer tidak mampu menghindari mekanisme hutang sehingga berdampak pada *bankruptcy* dan konflik keagenan bergeser dari manajer-*shareholders* menjadi *bondholders-shareholders*.

3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan pembayaran dividen digunakan untuk menghindari mekanisme monitoring yang dilakukan oleh pelaku pasar modal dan kebijakan dividen juga berperan dalam memonitoring tindakan yang dilakukan oleh para manajer serta membatasi jumlah kepemilikan manajer.
4. Kepemilikan institusional sebagai mekanisme *corporate governance* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen yang dinyatakan dalam hipotesis keempat gagal untuk ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme substitusi dalam memonitoring kepemilikan manajerial. Hasil ini konsisten dengan hipotesis *agency cost based*.
5. Ketiga variabel peluang pertumbuhan (GROWTH, MTBV dan ROA) tersebut memiliki estimasi parameter yang positif mengindikasikan adanya independensi antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi.

Saran dan Implikasi Penelitian

Dalam penelitian ini, beberapa keterbatasan dan saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian ini tidak secara rinci menguji adanya independensi antara kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini hanya mengindikasikan adanya independensi antara kebijakan investasi dan kebijakan dividen. Untuk itu, bagi penelitian selanjutnya dapat dikembangkan suatu model yang menguji ketiga kebijakan tersebut dikaitkan dengan permasalahan keagenan (Kaaro, 2002).

2. Penelitian ini hanya membatasi pada dua variabel pertumbuhan (GROWTH dan MTBV) sementara ada beberapa variabel yang dapat digunakan sebagai proksi pertumbuhan (kebijakan investasi) seperti yang telah dilakukan oleh Praseyo (2000) seperti *market-to-book equity*, *earnings/price* dan *the ratio of total capital expenditures to book total assets*.
3. Penelitian ini tidak memisahkan ataupun mengelompokkan perusahaan yang digolongkan kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan dan yang tidak memiliki peluang pertumbuhan sehingga bagi penelitian selanjutnya memisahkan/mengelompokkan perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh.
4. Penelitian ini tidak menggunakan beta koreksi. Untuk pasar modal yang sedang berkembang, beta koreksi merupakan beta yang lebih baik dalam mengukur risiko perusahaan, seperti beta yang dikembangkan oleh Scholes dan Williams (1977), Dimson (1979) dan Fowler dan Rorke (1983).

Referensi

- Bajaj, Mukes, Yuk-Shhe Chan dan Sudipto Dasgupta. 1998. The Relationship between Ownership, Financing Decisions and Firm Performance. *International Economic Review*, vol. 39, no. 3, August, pp. 723-744.
- Beaver, William, Paul Kettler dan Myron Scholes. 1970. The Association between Market Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, pp. 654-682.
- Benartzi, Shlomo, Roni Michaely, dan Richard Thaler. 1997. "Do Dividend changes Signal the Future of the Past?" *Journal of Finance*, 1007-1034.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and the 'Bird in the Hand' Fallacy. *Bell Journal of Economics and Management Science*.
- Collins, M. Cary, Atul K. Saxena dan James W. Wansley. 1996. The Role of Insider and Dividend Policy: A Comparison of Regulated and Unregulated Firms. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 9, No. 2, Summer, pp. 1-9.

- Crutchley, Claire E, Marlin R.H. Jensen, John S. Jahera, Jr., Jennie E. Raymond. 1999. Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis* 8:2 177–197.
- Chung, K dan C. Charoenwong. 1991. Investment Option, Assets in Place, and the Risk of Stocks. *Financial Management* 20, pp. 21-33.
- De Jong, Abe. 1999. Determinants of Leverage and Agency Problem. Chapter 5. *Ph.D Dissertation. Department of Finance of Tilburg University.*
- _____, 1999. An Empirical Test of the Relationship between Leverage, Tobin's Q and Corporate Governance, Chapter 3. *Ph.D Dissertation. Department of Finance of Tilburg University.*
- D'Souza, Juliet. 1999. Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy – An International Perspective. *Managerial Finance*, Vol. 25, No. 6, pp. 35-43.
- Easterbrook, Frank H. 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, Vol. 74, September 1984, pp. 650-659.
- Fama, F. Eugene dan Michael C. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. XXXVI, June 1983, pp. 1-32.
- Glen, Jack D., Yannis Karmokolias, Robert R. Miller dan Sanjay Shah. 1995. Dividend Policy and Behavior in Emerging Markets: to Pay or Not to Pay. *Discussion Paper No. 26*, International Finance Corporation (World Bank), Washington, DC, July.
- Green, Peter, Michael Pogue dan Ian Watson. 1993. Dividend Policy and its Relationship to Investment and Financing Policies: Empirical Evidence Using Irish Data. *IBAR*, Vol. 14, No. 2, pp. 69-83.
- Hamid, Abdul. 1999. Studi Terhadap Strategi Prospector dan Defender, dan Hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan Pendekatan Life Cycle Theory. *Thesis S2*, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Hartono, Jogiyanto. 1999. An Agency-Cost Explanation for Dividend Payments. *Working Paper*, Universitas Gadjah Mada.
- Higgins, Robert C. 1972. The Corporate Dividend-Saving Decision. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 7, No. 2, pp. 1527-1541.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- John, Kose dan Joseph Williams. 1985. Dividends, Dilution, and Taxes: A Signaling Equilibrium. *Journal of Finance* 40 (4), 1053-1070.

- Johnson, A., Richard dan Daniel W. Greening. 1999. The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 564-576.
- Kaaro, Hermeindito. 2002. Peluang Investasi, Ketersediaan Keuangan Internal, dan Interdependensi Kebijakan Keuangan. *Proceeding Simposium Nasional*, Universitas Atmajaya Yogyakarta, pp. 339-366.
- La Porta. Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer dan Robert W. Vishny. 2000. Agency Problems and Dividends Policy around the World. *Journal of Finance*, vol. 55, pp. 1-33.
- Lang, Larry, Eli Ofek dan René M. Stultz. 1996. Leverage, Investment and Firm Growth. *Journal of Financial Economics* 40, pp. 3-29.
- Lloyd, W.P., John s. Jahera dan D.E. Page. 1985. Agency Cost and Dividend Payout Ratios. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 24, No. 3, Summer.
- Maury, C. Benjamin dan Anete Pajuste. 2002. Controlling Shareholders, Agency Problems, and Dividend Policy in Finland. *Working Paper*.
- Miller, Merton dan France Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34, October, pp. 411-433.
- Moh'D, M.A., L.G. Perry dan J.N. Rimbey. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis. *Financial Review*, August, Vol. 33, pp. 85-99.
- Myers, Stewart. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, No. 5, pp. 147-175.
- Noronha, G. M., Shome, D. K., & Morgan, G. E. 1996. The Monitoring Rationale for Dividends and the Interaction of Capital Structure and Dividend Decisions. *Journal of Banking and Finance* 20, 439-454.
- Prasetyo, Adi. 2000. *Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar. Somposium Nasional Akuntansi III*, Bandung.
- Ross, S. 1977. The Determinations of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, Spring, pp. 23-40.
- Rozeff, Micahel S. 1982. Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, Vol. 5, Fall, pp. 249-259.
- Suranta, Eddy. 2002. Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi: Suatu Analisis Persamaan Simultan Linier. *Unpublished*. Gadjah Mada University.

Wahidawati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Symposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung, pp. 1084-1107.

Tabel 1
Deskriptif Statistik Sampel Penelitian

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi	Observasi
PAYOUT	2.30E+10	5.00E+11	35700.00	6.75E+10	185
BETA	0.653043	28.57272	-4.123155	2.370504	185
LEV	1.893703	30.85377	0.025908	3.415929	185
MGR	0.125681	0.839200	9.78E-06	0.150135	185
INSH	0.612260	0.969852	0.018600	0.192834	185
GROWTH	130.8705	896.8096	37.99036	74.99144	185
MTBV	139.4260	2259.152	-848.2876	247.4566	185
ROA	0.047144	0.640498	-0.454960	0.131055	185

Tabel 2
Hasil Pengujian Asumsi Klasik untuk Seluruh Model Regresi

		JB-Hitung	JB-Tabel	Hasil Uji
Persamaan 1	Normalitas data	8.811735	14.07	Normal
	Heteroskedastisitas	18.00176	23.68	Bebas Heteroskedastisitas
	Autokorelasi	13.25216	14.07	Bebas Autokorelasi
	Multikolinearitas	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas Multikolinearitas
1Persamaan 2	Normalitas data	3.476316	9.49	Normal
	Heteroskedastisitas	14.32600	15.51	Bebas Autokorelasi
	Autokorelasi	7.640760	9.49	Bebas Autokorelasi
	Multikolinearitas	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas Multikolinearitas
Persamaan 3	Normalitas data	8.230905	7.81	Normal
	Heteroskedastisitas	5.408213	12.59	Bebas Heteroskedastisitas
	Autokorelasi	7.336247	7.81	Bebas Autokorelasi
	Multikolinearitas	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Regresi *Ordinary Least Square*
(Variabel Dependen = PAYOUT)

Variable	Persamaan 1		Persamaan 2		Persamaan 3	
	Koefisien	t-Stat/(Prob)	Koefisien	t-Stat/(Prob)	Koefisien	t-Stat/(Prob)
C	2.00E+09	1.041116 (0.2997)	1.94E+09	2.424557 (0.0168)	1.68E+09	7.747562 (0.0000)
BETA	1.93E+08	2.806819 (0.0058) ***	2.71E+08	7.281627 (0.0000) ***		
LEV	-18150360	-0.120785 (0.94040)	1.23E+09	14.19445 (0.0000) ***		
MGR	-5.96E+09	-2.039417 (0.0434) **	-3.12E+09	-2.270500 (0.0250) **		
INSH	-1.33E+09	-0.501679 (0.6167)	-1.09E+08	-0.096850 (0.9230)		
GROWTH	-1784061.	-0.635024 (0.5265)			22879.17	0.019714 (0.9843)
MTBV	40345756	10.77571 (0.000) ***			50302.46	0.085430 (0.9321)
ROA	9.60E+09	2.735294 (0.0071) ***			5.90E+09	4.782745 (0.0000) ***
R ²	0.742246			0.706558		0.236724
Adj R ²	0.728781			0.696776		0.213117
F-stat	55.12513			72.23482		10.02792
Prob(F-stat)	0.000000			0.000000		0.000008
D-W stat	1.629273			1.670096		1.469616
Observasi	142			125		101

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, RISIKO PASAR, LEVERAGE, PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Fitrawati Ilyas, SE, M.Bus. Ak

Pratana Puspa Midiastuty, SE, M.Si. Ak

ABSTRACT

This paper was aimed to examine the influence of ownership structure, market risk, leverage and growth opportunity on dividend policy for non financial company. Ownership structured variable in this research are managerial and institutional ownership. Growth opportunity was used as investment policy is proxied by sales growth for 3 years. Leverage and dividend policy are proxy for agency cost.

The empirical examination results show that leverage policy and institutional ownership are substitution mechanism for dividend policy in reducing agency conflict especially in investment policy. But, this research was unsucced to prove that market risk and investment policy negatively effect dividend payment policy.

This research found that more higher the firm risk and invesmen policy will make dividend payment more larger. This result indicates that there are independency between dividend and investment policy.

Penulis 1

Nama Lengkap dan Gelar : Fitrawati Ilyas, SE, M.Bus. Ak
Pekerjaan : Staf Pengajar FE Universitas Bengkulu
Alamat Rumah : Jl. Hibrida III / 1B RT IV
Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu Jl. Raya Kandang
Limun Kota Bengkulu
No. Telp : (0736) 27456, 0811738330

Penulis 2

Nama Lengkap dan Gelar : Pratana Puspa Midiastuty, SE, M.Si. Ak
Pekerjaan : Staf Pengajar FE Universitas Bengkulu
Alamat Rumah : Unib Permai IVD RT 12 RW 01 No. 60 Perumans UNIB
Bentiring Kota Bengkulu
Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu Jl. Raya Kandang
Limun Kota Bengkulu
No. Telp : (0736) 28664, 0811735976

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EARNINGS MANAGEMENT* DAN HARGA SAHAM:
SUATU PENDEKATAN *FUTURE EARNINGS***

ABSTRACT

The aims of this research are to find empirical evidence about the influence of institutional ownership to the earnings management, by using discretionary total accrual absolute as proxy of earnings management who conducted by firm's manager, and than to examine the relationship between proportion information of future earnings relative to current earnings which is reflected in stock price with the level of institutional ownership. The companies which are used for sample in this research are non financial companies and have listed in Jakarta Stock Exchange during period 1994 up to 2004. The sample of this research was obtained 25 companies and 116 total observation using purposive random sampling and pooled data. This research use ordinary least square regression to test the hypothesis which has developed. The result of this research shows that institutional ownership has negative and significant influence to earnings management. This means that institutional ownership could reduce earnings management behaviour who conducted by firm's manager. This research also found that institutional ownership has information about future earnings performance, institutional ownership are sophisticated and informed investor who using not only current performance to predict future earnings performance.

Key words: Earnings management, institutional ownership and future earnings.

1. PENDAHULUAN

Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu atau beberapa orang (prinsipal) yang mengikat janji dengan orang lain (agen) untuk menjalankan beberapa *service* mengatasnamakan mereka, yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan (*agency problem*) akan timbul disebabkan oleh tindakan para manajer yang tidak sesuai dengan keinginan para pemilik perusahaan yang berakibat pada kesejahteraan para pemilik perusahaan tidak secara maksimal dapat dicapai (Jensen dan Meckling, 1976; Salno dan Baridwan, 2000; Nikmah dan Suranta, 2005). Masalah keagenan yang diperkuat dengan perilaku *moral hazard* manajer ini dapat menyebabkan terjadinya

praktek manajemen laba (*earnings management*), sehingga konsep manajemen laba dapat dijelaskan melalui pendekatan teori keagenan (*agency theory*).

Masalah keagenan dapat dikendalikan melalui mekanisme biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan (*agency cost*) timbul dari beberapa sebab, seperti *monitoring expenditures* oleh pemilik perusahaan, *bonding expenditure* oleh manajer, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976; Watts dan Zimmerman, 1990). Kuznetsov dan Muravyev (2001) mengemukakan bahwa pemisahan atau perbedaan pengawasan (*control*) dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*).

Dechow dan Skinner (1999) menyebutkan bahwa secara prinsipal tujuan dari akuntansi akrual (*accrual accounting*) adalah untuk membantu investor untuk mengakses kinerja kesatuan ekonomi selama satu periode melalui penggunaan prinsip-prinsip akuntansi dasar seperti pengakuan dan pencocokkan pendapatan. Angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan diharapkan dapat berperan untuk meminimalkan permasalahan keagenan diantara pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Watts, 1977; Watts dan Zimmerman, 1990).

Dalam prosesnya konsep akrual ini akan memungkinkan manajer melakukan rekayasa laba atau *earnings management* guna menaikkan atau menurunkan porsi angka akrual dalam laporan laba rugi. Manajemen laba dapat terjadi karena manajer diberi kekuasaan untuk memilih metode akuntansi yang akan digunakan dalam mencatat dan mengungkapkan informasi keuangan *private* yang dimilikinya (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Manajer memiliki keleluasaan untuk menerapkan prinsip akuntansi yang diterima umum untuk mempengaruhi jumlah laba yang dilaporkan dan bentuk dari komponen laba yang diungkapkan (McCulloch, 1998). Manajer akan cenderung untuk melakukan pergeseran laba pada masa akan datang menjadi laba sekarang apabila investor tidak memiliki pengetahuan yang baik tentang kinerja perusahaan pada masa datang (Jacobson dan Aaker, 1993).

Manajemen laba merupakan suatu pilihan bagi manajer untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat digunakan untuk mencapai beberapa tujuan tertentu (Scott, 2000). Manajemen laba merupakan suatu bentuk intervensi dalam proses menyusun laporan keuangan, dengan harapan pihak yang melakukan penyusunan laporan keuangan tersebut akan menerima keuntungan pribadi (*privat benefit*) (Schipper, 1989; Bagnoli dan Watts, 2000).

Informasi laba dapat mempengaruhi analisis dan pertimbangan investor dan kemudian dapat berpengaruh terhadap harga saham (Beaver dan Ryan, 1994). Bushee (1998) menyebutkan bahwa investor institusional yang *sophisticated* dapat secara implisit mengawasi perilaku manajemen melalui sekumpulan informasi yang dimilikinya. Mereka lebih menfokuskan pada kualitas investasi jangka panjang. Cara demikian akan mengurangi perilaku oportunistik manajer, ini akan mencegah adanya reaksi pasar yang negatif terhadap pelaporan penurunan laba akibat dari tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer. Adanya peningkatan jumlah kepemilikan institusional yang lebih menfokuskan pada laba yang akan datang (*future earnings*) pada suatu perusahaan akan mengakibatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan cenderung untuk mencerminkan proporsi kandungan informasi laba yang akan datang (*future earnings*) relatif terhadap laba perusahaan saat ini (*current earnings*) (Rajgopal *et.al.*, 1999 dan Midiastuty, 2002).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nikmah dan Suranta (2005) yang meneliti tentang peran struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba dan harga saham dengan pendekatan *future earnings*. Penelitian ini mencoba untuk memberikan bukti empiris tambahan mengenai peran kepemilikan institusional dalam mendeteksi dan mencegah perilaku *earnings management* yang dilakukan oleh para manajer. Penelitian ini juga mencoba memberikan bukti empiris tambahan apakah tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan memiliki hubungan dengan proporsi informasi laba masa

datang (*future earnings*) relatif terhadap laba sekarang (*current earnings*) yang tercermin dalam harga saham khususnya untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Kepemilikan Institusional dan Manajemen Laba

Crutchley *et al.* (1999) telah memberi bukti bahwa kepemilikan institusional dapat meminimalisasi masalah keagenan. Kepemilikan institusional memiliki sumber daya, kemampuan, dan kesempatan untuk melakukan pengawasan dan mendisiplinkan manajer agar lebih memfokuskan pada nilai perusahaan dalam jangka panjang (Veronica, 2004). Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Lastanti, 2005).

Rajgopal dan Venkatachalam (1998) melakukan pengujian terhadap peran dari investor institusional dalam mekanisme *corporate governance* melalui sebuah investigasi empiris. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *discretionary accrual absolute* untuk persentase kepemilikan institusional adalah negatif dan signifikan. Hasil ini memberi bukti bahwa manajer pada perusahaan yang jumlah kepemilikan institusionalnya besar akan melakukan pengurangan *discretion accounting* relatif jika dibandingkan dengan manajer perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih kecil.

Rajgopal *et al.* (1999) yang melakukan penelitian empiris terhadap hubungan kepemilikan institusional dengan manajemen laba melalui pendekatan *future earnings* menemukan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan diantara kepemilikan institusional dengan *absolute discretionary accruals*. Leuz *et al.* (2002) menemukan bukti bahwa ada hubungan negatif yang kuat diantara kepemilikan institusional yang merupakan *outside*

investor dengan *earnings management* secara agregat hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Shang (2003) yang menemukan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan diantara kepemilikan institusional dengan *absolute discretionary accruals*. Hasil penelitian Rajgopal *et al.*, 1999; Leuz *et. al.*, 2002; dan Shang, 2003; mengindikasikan bahwa investor institusional yang memiliki sumber daya yang baik dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap tindakan yang dilakukan manajer perusahaan, sehingga semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh investor institusional akan lebih mampu dalam membatasi praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

Nikmah dan Suranta (2005) dan Sitompul (2006); menunjukkan bahwa institusional selaku pemilik perusahaan memiliki insentif untuk membatasi perilaku manajemen laba yang dilakukan manajer atas investasi yang telah dilakukannya, sehingga kepemilikan institusional yang semakin besar mampu melakukan mekanisme monitoring atas tindakan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2004) terhadap hubungan *good corporate governance*, asimetri informasi dan *earnings management* menemukan bukti bahwa kepemilikan institusional dikaitkan dengan asimetri informasi memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap manajemen laba. Hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan praktek manajemen laba juga ditemukan dalam penelitian Nuswantara (2004). Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan bertambahnya jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional justru akan semakin mendukung manajer perusahaan dalam melakukan praktek perekrasan laba untuk tujuan-tujuan tertentu.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap praktek manajemen laba (*earnings management*).

2.2 Tingkat Kepemilikan Institusional dan *Future Earnings* yang Terefleksi Dalam Harga Saham

Adanya pemisahan kepemilikan dalam perusahaan dan pemisahan fungsi pengambilan keputusan akan menyebabkan terjadinya konflik keagenan diantara pemilik dan manajer. Hal ini akan menyebabkan manajer lebih mengutamakan kepentingan kepemilikannya dari pada kepemilikan yang lainnya dan akan menghilangkan kekayaan *shareholders*. Berbeda dengan situasi tersebut, jika tidak terdapat pemisahan antara pemilik dan manajer, disana tidak akan menyebabkan terjadinya konflik keagenan (Febrianto, 2004).

DeFond dan Park (1997) yang melakukan penelitian tentang perataan laba (*income smoothing*) dalam mengantisipasi laba yang akan datang (*future earnings*) menemukan bukti bahwa manajer akan melakukan perataan laba untuk tujuan insentif yang akan diberikan kepadanya dengan mempertimbangkan kinerja laba sekarang (*current earnings*) dan laba yang akan datang (*future earnings*). Ketika kinerja laba sekarang kurang baik dan diperkirakan kinerja laba yang akan datang baik, maka manajer akan melakukan pergeseran laba yang akan datang menjadi laba sekarang. Sebaliknya, ketika kinerja laba sekarang baik dan diperkirakan kinerja laba yang akan datang kurang baik, maka manajer akan melakukan pergeseran laba sekarang menjadi laba yang akan datang.

Nikmah dan Suranta (2005) menemukan bukti bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin besar kemungkinan kepemilikan institusional memiliki kepentingan jangka pendek daripada jangka panjang atau dengan kata lain kepemilikan institusional bukan merupakan *sophisticated investor*. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional hanya memiliki informasi kinerja sekarang untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Investor institusional tidak memiliki informasi yang cukup berkaitan dengan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang sehingga peluang

earnings management yang dilakukan manajer akan semakin meningkat karena ketiadaan informasi tersebut.

Selain dikelompokkan sebagai investor yang tidak *sophisticated*, kepemilikan institusional juga dikelompokkan sebagai *uninformed investor* jika dihubungkan dengan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil temuan Nikmah dan Suranta (2005) konsisten dengan hasil penelitian Jacobson (1987) namun tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal *et al.* (1999) dan Mudiastuty dan Machfoedz (2003). Hasil temuan mereka menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan *sophisticated investor*.

Rajgopal *et al.* (1999) menyebutkan bahwa kurangnya pengetahuan investor mengenai kinerja keuangan dimasa yang akan datang akan menciptakan suatu insentif dan kesempatan bagi manajer untuk melakukan pergeseran laba yang akan datang menjadi laba sekarang. Adanya bukti bahwa hubungan positif return saham dan *earnings*, yang secara umum diatributkan kepada kemampuan *earnings* untuk merangkum nilai yang relevan dengan informasi, dan investor tidak menggunakan secara benar informasi yang tersedia untuk memperkirakan kinerja *earnings* masa depan. Hal ini meningkatkan kemungkinan bahwa hubungan antara *earnings* dan return saham mungkin merefleksikan *naïve fixation* oleh investor terhadap *reported earnings*, dari pada kemampuan *earnings* untuk merangkum nilai yang relevan dengan informasi (Ratmono, 2004).

Karena investor institusional memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Lastanti, 2005). Investor yang memiliki pengetahuan yang baik tentang kinerja perusahaan pada periode yang akan datang, akan lebih memfokuskan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan (*future earnings*) dari pada kinerja keuangan periode sekarang (*current earnings*). Pengetahuan investor tentang kinerja keuangan perusahaan pada

masa yang akan datang akan mempengaruhi tindakan manajer untuk mengatur kinerja keuangan perusahaan pada saat ini (Jacobson dan Aaker, 1993).

Jika investor institusional pada suatu perusahaan lebih mefokuskan laba akuntansi dalam jangka pendek, maka harga saham perusahaan tersebut akan lebih rendah dibandingkan dengan jika investor institusional lebih memfokuskan pada laba akuntansi dalam jangka panjang, atau dengan kata lain jika investor institusional tersebut merupakan investor yang *sophisticated* dengan jumlah kepemilikan saham yang besar maka laba akuntansi untuk periode yang akan datang yang merupakan pusat perhatian utama dari investor institusional (Nikmah dan Suranta, 2005).

Dari uraian di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 : Proporsi informasi dalam laba masa datang relatif terhadap laba masa sekarang yang tercermin dalam return saham berhubungan positif dengan tingkat kepemilikan institusional.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan non-keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994 sampai dengan tahun 2004. hal ini dilakukan untuk menghindari adanya perbedaan regulasi yang diterapkan oleh pemerintah antara perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan (perbankan, asuransi dan pembiayaan). Pemilihan sampel menggunakan metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*) yang digolongkan pada metode *purposive sampling* (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Kriteria yang digunakan yaitu perusahaan tersebut memiliki struktur kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajerial. Pengumpulan sampel dilakukan dengan metode *pooling data*. *Pooling data* dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian selama

periode pengamatan. Metode ini selain memungkinkan jumlah sampel yang cukup besar juga akan menambah kekuatan dalam menganalisis hasil dari persamaan empiris yang dibentuk.

3.2 Model Penelitian

3.2.1 Manajemen laba dan kepemilikan institusional

Analisis *discretionary accruals* yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model Jones (1991) yang telah dimodifikasi yang memiliki kekuatan yang lebih baik dalam mendeteksi manajemen laba (Dechow *et al.*, 1995). Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$\text{TAC} = \text{laba bersih} - \text{ arus kas operasi} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{TAC}_t/\text{TA}_{t-1} = \alpha_1 (1/\text{TA}_{t-1}) + \alpha_2(\Delta\text{SAL}_t/\text{TA}_{t-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_t/\text{TA}_{t-1}) + \epsilon_{it}\dots\dots\dots(2)$$

$$\text{NDTAC} = \acute{\alpha}_1 (1/\text{TA}_{t-1}) + \acute{\alpha}_2(\Delta\text{SAL}_t - \Delta\text{REC}_t)/\text{TA}_{t-1} + \acute{\alpha}_3 (\text{PPE}_t/\text{TA}_{t-1})\dots\dots\dots(3)$$

$$\text{DTAC}_t = \text{TAC}_t/\text{TA}_{t-1} - \text{NDTAC}\dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

- TAC = *Total accrual* periode t
- NDTAC = *Non discretionary total accrual*
- DTAC = *Discretionary total accrual*
- TA = Total aset periode t-1
- ΔSAL_t = Perubahan penjualan bersih dalam periode t
- ΔREC_t = Perubahan piutang usaha bersih dalam periode t
- PPE = *Property, plant dan equipment*
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Koefisien regresi persamaan (2)
- $\acute{\alpha}_1, \acute{\alpha}_2, \acute{\alpha}_3$ = Koefisien regresi persamaan (3)

Analisis selanjutnya yaitu melakukan regresi *discretionary total accrual absolute* ($|\text{DTAC}|$) terhadap tingkat kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang merupakan variabel utama diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional. Variabel kontrol yang digunakan dalam melakukan regresi ini antara lain yaitu: kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi (*board size*), ukuran perusahaan, dividen, *leverage*, dan kinerja keuangan yang ekstrim. Persamaan empiris yang dibentuk untuk melakukan pengujian seluruh variabel yang digunakan yaitu:

$$|\text{DTAC}|_{it} = \gamma_0 + \gamma_1\text{PINST}_{it} + \gamma_2\text{MGR}_{it} + \gamma_3\text{BSIZE}_{it} + \gamma_4\text{SIZE}_{it} + \gamma_5\text{DIV}_{it} + \gamma_6\text{LEV}_{it} + \gamma_7\text{EXPRF}_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(5)$$

dimana :

- |DTAC|_{it} = *Discretionary total accrual absolute*
- PINST = Kepemilikan saham oleh institusional
- MGR = Kepemilikan saham oleh manajerial
- BSIZE = Ukuran dewan direksi
- SIZE = Ukuran perusahaan
- LEV = Total hutang dibagi dengan total aset
- DIV = Pembayaran dividen
- EXPRF = Variabel *dummy*, 1 untuk laba perusahaan berada diatas desil teratas dan 0 untuk laba perusahaan yang berada dibawah desil teratas.
- ϵ_{it} = *Error term*

3.2.2 Analisis *future earnings* yang terefleksi dalam harga saham.

Hubungan hipotesis pertama dengan hipotesis kedua, yaitu apabila kepemilikan institusional semakin besar maka akan memiliki pengaruh negatif yang semakin besar terhadap praktek manajemen laba dan akan memiliki pengaruh positif yang semakin besar terhadap kandungan informasi mengenai *future earnings* yang direfleksikan kedalam harga saham. Model dalam analisis ini yaitu menggunakan model yang digunakan oleh Kotari dan Sloan (1992) Adapun model persamaan yang dibentuk adalah sebagai berikut : $R_{it,t-\tau} = \omega_0 + \omega_{1(\tau)} E_{it} / P_{it-\tau} + \epsilon_{it}$ (6)

Dimana :

- $R_{it,t-\tau}$ = *Return* perusahaan selama periode t- τ terhadap periode t
- E_{it} = Laba sebelum *extra ordinary item*
- $P_{it-\tau}$ = Harga saham pada periode t- τ
- $\omega_{1(\tau)}$ = Respon pasar selama periode t- τ terhadap informasi laba pada akhir periode t
- ϵ_{it} = *Error term*

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Hasil Penelitian

Sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 25 perusahaan dengan total observasi sebanyak 116 observasi yang dikumpulkan dengan metode *pooling data* (lampiran 1). Hasil

deskriptif statistik untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1 dibawah ini.

Insert tabel 1 disini

Sampel penelitian dibedakan kedalam 4 kelompok yaitu: seluruh sampel, kuartil 1, kuartil 2, dan kuartil 3. Pengelompokan ini didasarkan pada jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Untuk seluruh sampel, data yang digunakan yaitu keseluruhan sampel dalam penelitian ini tanpa membedakan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Untuk kuartil 1, kepemilikan saham oleh investor institusional yaitu sebesar 5.35 % sampai dengan 62.96 %, untuk kuartil 2 yaitu sebesar 63.66 % sampai dengan 79.38 % sedangkan untuk kuartil 3 yaitu sebesar 79.50 % sampai dengan 96.99 %.

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata (*mean*) dari *discretionary total accrual absolute* ($|DTAC|$) untuk seluruh sampel adalah 239.8859. Nilai *median* $|DTAC|$ adalah 66.57165 dengan nilai deviasi standar sebesar 684.8103 serta nilai *maximum* (*minimum*) sebesar 6692.498 (1.255387). Hasil ini tidak jauh berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal *et. al.*, (1999) serta Nikmah dan Suranta (2005).

Variabel kepemilikan institusional (PINST) yang merupakan persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional memiliki nilai rata-rata adalah sebesar 67.12245 % dan nilai *median* adalah sebesar 72.12 % dengan nilai deviasi standar adalah sebesar 19.28380 serta nilai *maximum* (*minimum*) adalah sebesar 96.99 % (5.35 %). Nilai rata-rata kepemilikan institusional diatas 50 % menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi di Indonesia (Suranta dan Midiastuty, 2005).

Variabel kepemilikan manajerial (MGR) merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan menunjukkan nilai rata-rata untuk seluruh sampel adalah sebesar 8.781245 % dengan rata-rata kepemilikan institusional unuk seluruh sampel yaitu sebesar 67.12245 %. Nilai *median* untuk seluruh sampel adalah sebesar 1.74 % dengan

deviasi standar adalah sebesar 14.40890. Nilai *maximum* (*minimum*) untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 71 % (0.0001 %). Hasil ini tidak jauh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal *et. al.*, (1999) serta Nikmah dan Suranta (2005).

Variabel ukuran dewan direksi (*BSIZE*) memiliki nilai rata-rata sebesar 4.318966 dan nilai *median* sebesar 4.000000 dengan deviasi standar adalah sebesar 1.607586 serta nilai *maximum* dan *minimum* sebesar 10.00000 dan 3.00000. Nilai rata-rata ukuran dewan direksi yang lebih besar dari deviasi standar menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi di Indonesia relatif tidak jauh berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diukur dengan logaritma natural dari total aset menunjukkan nilai rata-rata adalah sebesar 26.71559 dan nilai *median* sebesar 26.20570 dengan nilai deviasi standar adalah sebesar 1.650755 serta nilai *maximum* dan *minimum* adalah sebesar 30.65589 dan 24.06009. Sampel dalam penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang tidak jauh berbeda atau dengan kata lain perbedaan ukuran antara perusahaan tidak terlalu ekstrim.

Variabel *DIV* yang diukur dengan sejumlah rupiah yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham menunjukkan nilai rata-rata adalah sebesar 16140569246604600 dengan nilai deviasi standar adalah sebesar 6.43E+11 serta nilai *maximum* dan *minimum* adalah sebesar 6.62E+12 dan 714000. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan variasi yang tinggi dalam hal jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemilik perusahaan.

Variabel *leverage* (*LEV*) yang digunakan sebagai proksi untuk mengukur tingkat risiko keuangan memiliki nilai rata-rata sebesar 0.446176 dan nilai *median* adalah sebesar 0.422245. Deviasi standar untuk variabel ini menunjukkan angka sebesar 0.233098 serta nilai *maximum* dan *minimum* adalah sebesar 1.182147 dan 0.032411. Hasil deskriptif statistik ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang kurang berisiko.

Variabel EXPRF sebagai proksi dari kinerja perusahaan yang ekstrim menunjukkan nilai rata-rata adalah sebesar 0.078991 dan nilai *median* adalah sebesar 0.051114. Nilai deviasi standar untuk variabel EXPRF adalah sebesar 0.205613 serta nilai *maximum* dan *minimum* adalah sebesar 2.051352 dan -0.226415. Dari hasil deskriptif statistik dapat diketahui bahwa rata-rata kinerja keuangan di Indonesia adalah kurang baik, ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata yang mendekati nol, yaitu sebesar 0.078991.

4.3 Pengujian Hipotesis

Seluruh pengujian hipotesis sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik dan hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada tabel 2 di lampiran. Pengujian hipotesis pertama (H1) dilakukan sebanyak dua kali sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 3. Pada panel A, pengujian hipotesis dilakukan dengan hanya memasukkan variabel utama (PINST) ke dalam persamaan regresi yang dibentuk. Pada panel B, pengujian hipotesis dilakukan dengan memasukkan semua variabel (variabel utama dan variabel kontrol) ke dalam persamaan regresi yang dibentuk. Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) disajikan dalam tabel 3 sebagai berikut:

Insert tabel 3 disini

Dari tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa pada panel A memiliki nilai *R-squared* sebesar 0.160185 sedangkan pada panel B dapat diketahui bahwa nilai *R-squared* yaitu sebesar 0.625815. Hasil ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan nilai *R-squared* dari 0.160185 menjadi 0.625815, ini mengindikasikan bahwa variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam persamaan regresi pada panel B memberikan peranan dalam memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *Prob (F-statistic)* pada panel A yaitu sebesar 0.002240 sedangkan pada panel B meningkat menjadi sebesar 0.000000. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan memasukkan variabel kontrol ke dalam persamaan regresi mampu meningkatkan tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari hasil pengujian statistik terhadap hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa variabel PINST (panel A) yang hanya memasukan variabel utama memiliki nilai *coefficient* sebesar -0.385715 sedangkan untuk panel B nilai *coefficient* yaitu sebesar -0.144530. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan atau pun tanpa memasukan variabel kontrol kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan ($p\text{-value} > 0.05$) terhadap nilai *discretionary total accrual absolute* ($|DTAC|$), sehingga hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap praktek manajemen laba **gagal untuk ditolak**. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kecil kemungkinan manajer perusahaan akan melakukan perekayasaan laba yang akan merugikan salah satu pihak terutama *stockholders* perusahaan. Hal ini dikarenakan investor institusional lebih mengutamakan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan (*future earnings*) dari pada kinerja keuangan perusahaan pada saat sekarang (*current earnings*) sehingga tidak mudah untuk diperdaya oleh tindakan perekayasaan laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan (Bushee, 1998). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitompul (2006), Rajgopal dan Venkatachalam (1998), Rajgopal *et. al.*, (1999), Midiastuty dan Machfoedz (2003), Shang (2003), Gusvamonica (2004) serta penelitian Nikmah dan Suranta (2005). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2004) dan Nuswantara (2004).

Hasil pengujian terhadap variabel kontrol MGR menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap praktek manajemen laba, sehingga kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme yang dapat membatasi tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya (Jensen Meckling, 1976; Rajgopal *et. al.* 1999; Midiastuty dan Machfoedz, 2003;

Suranta, 2004; Gusvamonica, 2004; Faisal, 2005, namun tidak konsisten dengan temuan penelitian Nikmah dan Suranta (2005), Suranta dan Midiastuty (2005) dan Sitompul (2006).

Variabel kontrol BSIZE menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai *discretionary total accrual absolute* menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi yang besar akan memberikan pengawasan yang baik terhadap perilaku yang dilakukan oleh manajer perusahaan sehingga kemungkinan manajer akan bersifat opportunistik dapat dikurangi. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Peasnell *et. al.* (1998) dan Sitompul (2006), Midiastuty dan Machfoedz (2003), Gusvamonica (2004), Suranta dan Midiastuty (2005) dan Faisal (2005) yang menemukan bukti bahwa di Indonesia jumlah dewan direksi yang kecil justru akan memberikan pengawasan yang lebih efektif terhadap perilaku manajer perusahaan dalam melakukan manajemen laba.

Variabel kontrol SIZE menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai *discretionary total accrual absolute* mengindikasikan ukuran perusahaan yang besar akan mengakibatkan semakin kecil kemungkinan terjadinya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Arah hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rajgopal *et.al.* (1999), Nikmah dan Suranta (2005), Suranta dan Midiastuty (2005) serta Sitompul (2006). Namun hasil ini tidak konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Gusvamonica (2004) dan teori akuntansi positif yang dikembangkan oleh Watts dan Zimmerman (1978).

Variabel kontrol DIV menunjukkan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai *discretionary total accrual absolute*. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan akan semakin besar kecenderungan manajer untuk melakukan manajemen laba, sehingga pembayaran dividen tidak dapat dijadikan salah satu mekanisme untuk membatasi praktek manajemen laba. Hasil ini bertentangan dengan teori yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mollah *et. al.*(2000) yang menyatakan

bahwa salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk membatasi *discretionary total accrual* yang dilakukan oleh manajer.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel LEV memiliki pengaruh negatif ($\gamma_6 = -16.08978$) dan tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mampu memperkecil kemungkinan terjadinya manajemen laba untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal *et.al.* (1999) serta Nikmah dan Suranta (2005) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

Hasil pengujian untuk variabel kontrol kinerja keuangan yang ekstrim (EXPRF) memiliki pengaruh positif ($\gamma_7 = 9.579041$) dan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang ekstrim meningkat maka akan semakin tinggi motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Manajer pada perusahaan yang mengalami kemakmuran yang tinggi cenderung untuk melakukan manajemen laba dalam bentuk *income decreasing* untuk tujuan politis seperti tujuan perpajakan. Sebaliknya, pada perusahaan yang sedang mengalami kinerja keuangan yang kurang baik akan cenderung untuk melakukan praktek manajemen laba dalam bentuk *income increasing*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Rajgopal *et.al.* (1999) serta Madiastuty dan Machfoedz (2003). Namun tidak konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Nikmah dan Suranta (2005).

Dalam melakukan regresi pada hipotesis kedua (H2) untuk menentukan nilai rasio ERC dari proporsi informasi yang terkandung dalam laba pada akhir periode t diperoleh dengan cara membagikan hasil regresi $\omega_{1(t=2)}$ dengan regresi $\omega_{1(t=1)}$. $\omega_{1(t=1)}$ merupakan proporsi dari informasi laba pada waktu t (E_t) dibagi dengan harga saham selama periode t-1 relatif terhadap t. $\omega_{1(t=2)}$ merupakan proporsi dari informasi laba pada waktu t (E_t) dibagi dengan harga saham selama periode t-2 relatif terhadap t. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut:

Insert tabel 4 disini

Dari hasil regresi yang disajikan pada tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa pada kuartil 1 rasio *earnings response coefficient* (ERC) laba sekarang terhadap harga saham periode sebelumnya ($\omega_{1(t=2)}/\omega_{1(t=1)}$) yaitu sebesar 0.428082192. Saham yang dimiliki oleh investor institusional pada kuartil 1 yaitu sebesar 05.35% - 62.96%. Pada kuartil 2 diketahui bahwa nilai dari rasio ERC laba sekarang terhadap harga saham periode sebelumnya ($\omega_{2(t=2)}/\omega_{1(t=1)}$) yaitu sebesar 0.681904762. Saham yang dimiliki oleh investor institusional pada kuartil 2 yaitu sebesar 63.66% - 79.38%. Hasil yang tidak jauh berbeda ditemukan dalam kuartil 3 dimana nilai dari rasio laba sekarang terhadap harga saham periode sebelumnya ($\omega_{1(t=2)}/\omega_{1(t=1)}$) yaitu sebesar 0.046590909. Pada kuartil 3 kepemilikan saham oleh investor institusional yaitu sebesar 79.50% - 96.50%.

Dengan membandingkan hasil regresi untuk kuartil 1, kuartil 2 dan kuartil 3 disimpulkan bahwa rasio ERC laba sekarang terhadap harga saham periode sebelumnya pada keseluruhan kuartil adalah positif. Hasil positif pengujian rasio *earnings response coefficient* (ERC) laba sekarang terhadap harga saham periode sebelumnya menunjukkan bahwa semakin tinggi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional semakin besar kemungkinan kepemilikan institusional lebih mengutamakan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang daripada jangka pendek atau dengan kata lain kepemilikan institusional dapat digolongkan kedalam *sophisticated investor*. Jika dikaitkan dengan harga saham perusahaan, maka semakin besar kepemilikan institusional yang memiliki saham perusahaan, harga saham perusahaan sekarang akan mencerminkan kandungan informasi yang lebih baik mengenai informasi laba dimasa yang akan datang. Kepemilikan institusional juga dapat digolongkan kedalam *informed investor*. Dari hasil pembahasan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) **gagal untuk ditolak**. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajgopal *et.al.* (1999) serta Midiastuty dan Machfoedz (2003), namun tidak konsisten dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Nikmah dan Suranta (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan *sophisticated investor*.

5. KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Hasil pengujian terhadap pengaruh variabel utama kepemilikan institusional, variabel kontrol kepemilikan manajerial, variabel kontrol ukuran dewan direksi, variabel kontrol ukuran perusahaan dan variabel kontrol *leverage* terhadap *earnings management* menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa saham yang dimiliki oleh investor institusional dapat berperan dalam mencegah dan menyelesaikan terjadinya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

Hasil pengujian terhadap variabel kontrol pembayaran dividen menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan. Arah positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan akan meningkatkan terjadinya praktek manajemen laba. Hasil pengujian terhadap variabel kontrol kinerja keuangan yang ekstrim menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada kondisi kemakmuran yang tinggi atau kondisi sebaliknya manajer akan semakin banyak melakukan tindakan perekayasaan laba. Manajer cenderung untuk menstabilkan laba perusahaan dengan melakukan praktek perataan laba (*income smoothing*). Hasil pengujian mengenai hubungan kepemilikan institusional dengan proporsi informasi laba masa yang akan datang relatif terhadap laba masa sekarang yang tercermin dalam *return* saham menunjukkan bahwa: semakin tinggi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, semakin besar kemungkinan kepemilikan institusional lebih mengutamakan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang daripada jangka pendek. Dengan kata lain kepemilikan institusional dapat digolongkan kedalam *sophisticated investor* dan *informed investor*.

5.2 Saran dan Implikasi Hasil Penelitian

Melakukan penambahan periode pengamatan penelitian yang akan memperbesar jumlah sampel dan observasi sehingga dapat melakukan pengelompokan kepemilikan institusional dengan lebih baik (Rajgopal *et. al.*,1999). Melakukan penambahan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel utama untuk mengetahui peran kepemilikan manajerial terhadap *earnings management* dan harga saham. Melakukan penambahan variabel kontrol lainnya seperti variabel kepemilikan asing atau kepemilikan publik, dimana investor asing biasanya lebih *sophisticated* dan kepemilikan publik merupakan investor yang paling dirugikan jika masalah *earnings management* terjadi dan jika memungkinkan memisahkan kelompok dewan direksi kedalam dua kelompok yaitu *insider* dan *outsider*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bagnoli, Mark dan Susan G. Watts. 2000. The Effect of Relative Performance Evaluation on Earnings Management : A Game-Theoretic Approach. *Journal of Accounting and Public Policy*, pp. 377-397.
- Beaver, H dan Stephen G. Ryan. 1994. How Well Do Statement No. 33 Earnings Explain Stock Returns?. Dalam Ball dan Kothari (Eds.), *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill. United States of America.
- Bushee, Brian. 1998. Institutional Investor, Long-Term Investment, and Earnings Management. *The Accounting Review*, pp. 305-333.
- Cahan, Steven F. 1992. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*. pp. 77-95.
- Crutchley, Claire E., Marlin R. H. Jensen, Jhon S. Jahera, Jr. dan Jennie E. Raymond. 1999. Agency Problem and the Simultaneity of Financial Decision Making the Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis* 8:2, pp. 177-197.
- Dechow, M. Patricia dan Douglas J. Skinner. 1999. Earning Management: Reconciling the Views of Accounting Academics., Practitioners, and Regulators. *FASB Financial Reporting Issues Conference*.
- Dechow, M. Patricia., Richard G. Sloan dan Amy P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, pp.193-225.
- DeFond, Mark L. dan James Jiambalvo. 1992. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting Economics* 17. pp. 145-176.
- DeFond, Mark L. dan Chul W. Park. 1997. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting Economics* 17. pp. 115-139.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal. 175-190.

- Febrianto, Rahmad. 2004. The Effect of Ownership on the Earnings Quality: Evidence from Indonesian Companies. *Seminar Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, hal. 83-94.
- Gusvamonica, Elvira. 2004. Pengaruh Pengawasan Oleh *Board*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Earnings Management* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu. *Tidak Dipublikasikan*
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPF, Yogyakarta.
- Jacobson, R. 1987. The Validity of ROI As A Measure of Business Performance. *American Economic Review*, pp. 383-405
- Jacobson, R. dan D. Aaker. 1993. Myopic management behavior with efficient, but imperfect financial market: A Comparison of Information Asymmetries in the U.S. and Japan. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 383-405.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, pp. 305-360
- Jones, J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29, pp.193-228.
- Kothari, S.P., dan Richard G. Sloan. 1992. Information In price About Future Earnings, Implication For Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 15. pp. 143-171.
- Kuznetsov, P., dan A. Muravyev. 2001. Ownership Structure and Firm Performance in Russia: The Case of "blue chip" of the Stock Market. *Working Paper Series*, Russian-European Center for Economic Policy.
- La Porta, Rafael., Florencio Lopez-de-silanes, Andrei shleifer dan Robert W. Vishny. 1997. Agency Problem and Dividend Policies Around the World. *Working Paper*
- Lastanti, Hexana Sri. 2005. Hubungan struktur *Corporate Governance* Dengan kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar. *Proceeding Konferensi Nasional Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Jakarta
- Leuz, Cristian., Dhananjay Nanda, dan Peter D. Wysocki. 2002. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Working Paper*
- Mardiyah, Aida Ainul. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, *Earnings Management*, dan *Free Cash Flow* Terhadap Utang dan Kinerja. *Proceeding Konferensi Nasional Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Jakarta
- McCulloch, Brian W. 1998. Multi-Period Incentives and Alternative Dials for Earnings Management. *Dessertation Research*. University of Washington.
- Midiastuty, Pratana Puspa. 2002. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Thesis*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta. *Tidak dipublikasikan*.
- Midiastuty, Pratana Puspa. dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, hal. 176-196.
- Mollah, A. Sabur., Kevin Keasey dan Helen Short. 2000. The Influence Agency Costs on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange. *Working Paper, ENBS Workshop*. University of Oslo, Norway.
- Nikmah dan Eddy Suranta. 2005. Hubungan Kepemilikan Institusional, *Earnings Management* dan Harga Saham : Suatu Pendekatan dengan *Future Earning*. *Jurnal Akuntansi, Bisnis dan Manajemen*, pp.162-179.

- Nuswantara, Dian Anita. 2004. The Effect of Market Share and Leverage Interaction Toward Earnings Management Practises. *Seminar Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, hal. 170-186.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope dan S. Young. 1998. Outside Directors, Board Effectiveness, and Earnings Management.
- Rajgopal, Shivaram. dan Mohan Venkatachalam. 1998. The Role of Institutional Investors in Corporate Governance: An Empirical Investigation. *Working Paper*.
- Rajgopal, Shivaram., Mohan Venkatachalam dan James Jiambalvo. 1999. Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to which Stock Price Reflect future earnings?. *Working Paper*.
- Ratmono, Dwi. 2004. Persensi Relatif *Earnings*, Anomali Pasar Berbasis *Earnings*, dan *Earnings Management*. *Seminar Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, hal. 379-390.
- Salno, Hanna Meilani dan Zaki Baridwan. 2000. Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal.17-34.
- Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, pp. 91-102.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Canada Inc, Scarborough, Ontario.
- Shang, Alfred. 2003. Earnings Management and Institutional Ownership. *Job Market Paper*.
- Sitompul, Johannes Andi. 2006. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Praktek Manajemen Laba. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu. *Tidak Dipublikasikan*.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspa Midiastuty. 2005. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Praktek Manajemen Laba. *Procceding Konfrensi Nasional Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Jakarta
- Sweeney, Amy Patricia. 1994. Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting Economics* 17. pp. 281-308.
- Veronica, Sylvia NPS. 2004. Good Corporate Governance, Information Asymetry, and Earnings Management. *Seminar Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, hal. 57-69.
- Watts, Ross L dan Jerold L. Zimmerman. 1990. Toward A Positive Theory of the Determination of Accounting Standars. *Accounting Review*, pp. 112-134.
- Watts, Ross L dan Jerold L. Zimmerman. 1990. Positive Accounting Theory: : A Ten Years Perspective. *Accounting Review*, pp. 131-156.
- Watts, Ross L. 1977. Corporate Financial Statement : A Product of the Market and Political Prosess. *Australian*

Lampiran 1.
Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian
Dengan Periode Pengamatan Tahun 1994-2004

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN
1	ARGO	Argo Pantes Tbk	1995-1997
2	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	1995-1997
3	BRNA	Berlina Tbk	1995-2000, 2003
4	CMPP	Centris Multi PP Tbk	1995-1998, 2000-2001
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	1995-1998
6	JPRS	Jaya Pari Stell Tbk	1995-1996
7	LION	Lion Metal Works Tbk	1995-2004
8	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	1995-1998, 2003-2004
9	MLPL	Multipolar Tbk	1996-1998
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1995-1997, 2002-2004
11	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk	1995-1996
12	VOKS	Voksel Electric Tbk	1995-1997
13	SHDA	Sari Husada Tbk	1997, 2000, 2002, 2004
14	ASGR	Astra Graphia Tbk	1997, 2003
15	BATA	Sepatu Bata Tbk	1995-2004
16	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	1995-1997
17	ESTI	Ever Shine Tex Tbk	1995-1996
18	GGRM	Gudang Garam Tbk	1995-1999, 2000, 2002-2004
19	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	1996-1997, 2001-2004
20	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	1995-1997, 1999-2001, 2004
21	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	1996
22	LMPI	Langgeng Makmur Ind. Tbk	1995-1997
23	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk	1995-1997
24	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	1995-1997
25	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	1996-1997, 1999-2000, 2002-2004

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Variabel		Seluruh Sampel	Kuartil 1	Kuartil 2	Kuartil 3
DTAC	Minimum	1.255387	1.525208	1.598922	1.255387
	Maximum	6692.498	2154.715	6692.498	1110.213
	Median	66.57165	79.17842	56.33442	55.76058
	Mean	239.8859	246.7151	324.3100	145.6126
	Std. Dev	684.8103	410.0905	1098.948	230.8214
PINST	Minimum	5.350000	5.350000	63.66000	79.50000
	Maximum	96.99000	62.96000	79.38000	96.99000
	Median	72.12000	51.00000	74.30500	84.20000
	Mean	67.12245	45.85073	72.61263	85.05524
	Std. Dev	19.28380	15.25941	5.369659	4.677561
MGR	Minimum	0.000100	0.002000	0.000100	0.000600
	Maximum	71.00000	71.00000	25.78000	9.990000
	Median	1.740000	13.76000	1.360000	0.400000
	Mean	8.781245	18.62583	4.682976	2.081414
	Std. Dev	14.40890	19.54928	7.295452	3.104649
BSIZE	Minimum	3.000000	3.000000	3.000000	3.000000
	Maximum	10.00000	8.000000	10.00000	9.000000
	Median	4.000000	4.000000	3.000000	4.000000
	Mean	4.318966	4.195122	4.078947	4.702703
	Std. Dev	1.607586	1.345725	1.617164	1.823685
SIZE	Minimum	24.06009	24.06009	24.25440	24.97179
	Maximum	30.65589	29.75599	30.65589	29.50787
	Median	26.20570	25.76745	26.34729	26.84850
	Mean	26.71559	26.33523	27.00835	26.83641
	Std. Dev	1.650755	1.526665	1.916690	1.438464
DIV	Minimum	714000.0	894500.0	1.25E+08	714000.0
	Maximum	6.62E+12	6.62E+12	1.92E+12	2.89E+11
	Median	3.88E+09	2.25E+09	4.52E+09	1.34E+10
	Mean	1.13E+11	1.70E+11	1.20E+11	4.19E+10
	Std. Dev	6.43E+11	1.03E+12	3.46E+11	7.02E+10
LEV	Minimum	0.032411	0.100608	0.046487	0.032411
	Maximum	1.182147	0.861827	0.906793	1.182147
	Median	0.422245	0.466845	0.396644	0.402884
	Mean	0.446176	0.441039	0.455130	0.442671
	Std. Dev	0.233098	0.216578	0.198026	0.284640
EXPRF	Minimum	-0.226415	-0.226415	-0.106869	-0.080062
	Maximum	2.051352	0.178246	2.051352	0.332186
	Median	0.051114	0.035697	0.051114	0.093618
	Mean	0.078991	0.034326	0.105339	0.101424
	Std. Dev	0.205613	0.086452	0.331061	0.102854

Tabel 2.
Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik untuk
Seluruh Model Regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

Pengujian Hipotesis/ Analisis Sensitivitas	Panel/ Kuartil	Jenis Pengujian	Metode Pengujian	X^2 -Hitung	X^2 -Tabel	Ket.
Pengujian Hipotesis 1	Panel A	Normalitas	JB-Test	3.713401	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	3.104422	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	3.444408	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Panel B	Normalitas	JB-Test	1.319446	14.07	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	23.58623	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	5.211290	14.07	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
Pengujian Analisis Sensitivitas Hipotesis 1	Kuartil 1	Normalitas	JB-Test	5.256840	14.07	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	14.75733	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	13.55876	14.07	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Kuartil 2	Normalitas	JB-Test	3.013322	14.07	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	18.64339	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	9.669866	14.07	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Kuartil 3	Normalitas	JB-Test	1.685759	14.07	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	16.22262	23.68	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	4.126047	14.07	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
Pengujian Hipotesis 2	Kuartil 1 $\omega_{1(t=1)}$	Normalitas	JB-Test	$n \geq 30$	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	0.745691	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	0.370524	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Kuartil 2 $\omega_{1(t=1)}$	Normalitas	JB-Test	$n \geq 30$	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	1.398007	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	0.719239	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
Pengujian Hipotesis 2	Kuartil 3 $\omega_{1(t=1)}$	Normalitas	JB-Test	2.047902	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	3.211755	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	0.042390	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
Pengujian Hipotesis 2	Kuartil 1 $\omega_{1(t=2)}$	Normalitas	JB-Test	$n \geq 30$	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	2.669510	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	2.711750	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Kuartil 2 $\omega_{1(t=2)}$	Normalitas	JB-Test	1.012088	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	0.601319	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	3.534116	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas
	Kuartil 3 $\omega_{1(t=2)}$	Normalitas	JB-Test	2.037476	3.84	Normal
		Heteroskedastisitas	White-Test	3.108816	5.99	Bebas
		Autokorelasi	LM-Test	0.018336	3.84	Bebas
		Multikolinearitas	LM-Test	$< \pm 0.5$	± 0.5	Bebas

Tabel 3.
Hasil Regresi *Ordinary Least Square* (OLS)
(Variabel Dependen = *Discretionary Total Accrual Absolute*)

Variabel		γ_1 (Panel A)	Seluruh Variabel (Panel B)
C	Coefficient	47.12202	457.6409
	t-Statistic	4.704904	9.338415
	Probability	0.0000	0.0000
PINST	Coefficient	-0.385715	-0.144530
	t-Statistic	-2.756359	-0.803955
	Probability	0.0080 ^{***}	0.4245
MGR	Coefficient	-	-0.262669
	t-Statistic	-	-1.129213
	Probability	-	0.2632
BSIZE	Coefficient	-	-0.675256
	t-Statistic	-	-0.507135
	Probability	-	0.6139
SIZE	Coefficient	-	-14.66620
	t-Statistic	-	-8.444520
	Probability	-	0.0000 ^{***}
DIV	Coefficient	-	1.25E-12
	t-Statistic	-	1.273659
	Probability	-	0.2075
LEV	Coefficient	-	-16.08978
	t-Statistic	-	-1.296461
	Probability	-	0.1996
EXPRF	Coefficient	-	9.579041
	t-Statistic	-	2.276474
	Probability	-	0.0263 ^{**}
R-squared		0.160185	0.625815
Adjusted R-squared		0.144632	0.583568
F-statistic		10.29984	14.81332
Prob (F-statistic)		0.002240	0.000000
Durbin-Watson stat		1.486740	1.788900

Sumber: data diolah

** = signifikan pada level 5 %

*** = signifikan pada level 1 %

Tabel 4.
Hasil Regresi *Ordinary Least Square (OLS) Earnings Response*
***Coefficient (ERC)* dalam Menjelaskan Proporsi Laba di Masa**
yang Akan Datang (Variabel Dependen = *Return Saham*)

Kuartil		$\omega_{1(t=1)}$	$\omega_{1(t=2)}$	Ratio $\omega_{1(t=2)}/\omega_{1(t=1)}$
Kuartil 1^a	Coefficient	-2.92E-10	-1.25E-10	0.428082192
	t-Statistic	-3.031533	-0.526383	-
Kuartil 2^b	Coefficient	5.25E-10	3.58E-10	0.681904762
	t-Statistic	6.678639	5.550146	-
Kuartil 3^c	Coefficient	2.64E-09	1.23E-10	0.046590909
	t-Statistic	2.474374	0.138855	-

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP *EARNINGS MANAGEMENT* DAN HARGA SAHAM:
SUATU PENDEKATAN *FUTURE EARNING***

M. Aziz Abdulloh

Pratana Puspa Midiastuty

Eddy Suranta

Universitas Bengkulu

ABSTRACT

The aims of this research are to find empirical evidence about the influence of institutional ownership to the earnings management, by using discretionary total accrual absolute as proxy of earnings management who conducted by firm's manager, and than to examine the relationship between proportion information of future earnings relative to current earnings which is reflected in stock price with the level of institutional ownership. The companies which are used for sample in this research are non financial companies and have listed in Jakarta Stock Exchange during period 1994 up to 2004. The sample of this research was obtained 25 companies and 116 total observation using purposive random sampling and pooled data. This research use ordinary least square regression to test the hypothesis which has developed. The result of this research shows that institutional ownership has negative and significant influence to earnings management. This means that institutional ownership could reduce earnings management behaviour who conducted by firm's manager. This research also found that institutional ownership has information about future earnings performance, institutional ownership are sophisticated and informed investor who using not only current performance to predict future earnings performance.

Key words: Earnings management, institutional ownership and future earnings.

BIODATA PENULIS

1. Nama : M. Aziz Abdulloh
Pekerjaan/Institusi : Alumni FE UNIB
Alamat : FE UNIB Gedung k Jl. Raya Kandang Limun Bengkulu
No. Telp/ HP : 085664936991

2. Nama : Pratana Puspa Midiastuty, SE., M.Si., Ak
Pekerjaan/Institusi : Dosen FE UNIB
Alamat Kantor : FE UNIB Gedung k Jl. Raya Kandang Limun Bengkulu
Alamat Rumah : Jl. Unib Permai IV D Blok 6 No. 60 Rt.12 Bentiring Bengkulu
No. Telp/ HP : 0736-28664 / 0811735976

3. Nama : Eddy Suranta, SE., M.Si., Ak
Pekerjaan/Institusi : Dosen FE UNIB
Alamat : FE UNIB Gedung k Jl. Raya Kandang Limun Bengkulu
Alamat Rumah : Jl. Unib Permai IV D Blok 6 No. 60 Rt.12 Bentiring Bengkulu
No. Telp/ HP : 0736-28664 / 0811732134

REAKSI PASAR TERHADAP HUBUNGAN ANTARA PRAKTEK PERATAAN LABA DENGAN KUALITAS AUDITOR, UKURAN DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN MANAJERIAL, DAN KOMPENSASI

ABSTRACT

The aim of the study was to examine the impact of auditor quality, board size, institutional and managerial ownership and level of compensation on the relationship income smoothing and market reaction in the periode of financial statement publication in 2001-2004. The study motivated by the controversy of previous studies about market reaction to the income smoothing in Indonesia (especially Sandra and Kusuma research, 2004).

The sample of this research was the non financial companies listed at Jakarta Stock Exchange. The data was collected using purposive sampling method. The number of the samples of the company was 36 companies and using pooled data the number of observation was 129 observations. The income smoothing measured using Eckel Index in the observation periode 1998-2004. The market reaction was measured using cumulative abnormal return, short windows five days before the date of the publication of financial statement, at the day of publication of the financial statement and in five days after the date of publication of financial statement. The auditor quality was measured using auditor reputation whose affiliated with the big four. Board size was measured using the number of board of director in the companies. Institutional and managerial ownership was measured using percentage of the stock holding by the institution and management of the companies. Level of compensation was measured using total compensation pay to board of director and board of commissioner.

The results with ordinary least square regression analysis with the moderating variable show that board size, institutional ownership and level of compensation was the moderating variable between income smoothing and market reaction. The results show that managerial ownership was moderating variable of the relationship between income smoothing and market reaction but the relationship are negatively. Implication of negatively relationship showed market didn't like the action of income smoothing by the companies with the high managerial ownership. This results support Sandra and Kusuma conclusion that managerial ownership had more space to smooth income which was intentionally smoothing in nature. The final results showed that auditor quality wasn't the moderating variable between the income smoothing and market reaction. The results support Sandra and Kusuma and Ardiati finding which the argument that financial statement was not to detect the occurrence of earnings management but to the increase the credibility of the financial statement.

Keywords : Market reaction, Income Smoothing, Quality of Auditor, Board Size, Institutional and Managerial Ownership and Level of Compensation

PENDAHULUAN

Laba yang menjadi pertimbangan investor dalam mengukur kinerja manajemen dan bagi keputusan investasinya tanpa mempertimbangkan prosedur yang digunakan (Beattie *et*

al., 1994) dalam menghasilkan informasi tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba. Scott (2000) mengidentifikasi adanya empat pola yang dilakukan manajemen untuk melakukan manajemen atas laba yaitu (1) *taking a bath*, (2) *income minimization*, (3) *income maximization*, dan (4) *income smoothing*. Dalam teori praktek perataan laba dinyatakan pilihan metode akuntansi (*earnings-smoothing hypothesis* atau *income smoothing hypothesis*) digunakan untuk mengurangi fluktuasi laba daripada upaya memaksimumkan atau meminimumkan laba yang dilaporkan (Borneo *et al.*, 1976; Moses, 1987; Bartov, 1993) dan menyebabkan terjadinya peluang manajemen laba (Simpson, 1969 dan Beattie *et al.*, 1994) dan sebagai upaya meningkatkan kesejahteraan baik bagi pemilik maupun bagi manajemen perusahaan itu sendiri (Carlson dan Bathala, 1997).

Angka-angka akuntansi diharapkan dapat berperan untuk meminimalkan permasalahan keagenan antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Watts, 1977; Watts dan Zimmerman, 1990). Tetapi angka-angka akuntansi yang dihasilkan didalam laporan keuangan tidak terlepas dari perkiraan akrual yang menyebabkan terjadinya *earnings management*. Worthy (1984) menjelaskan manajemen memiliki fleksibilitas dalam menyusun laporan keuangan yang menghasilkan angka laba yang disebabkan oleh beberapa faktor antara lain: (1) metode akuntansi yang memberikan peluang bagi manajemen untuk menjelaskan atau mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda dan (2) metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibakan subjektivitas dalam menyusun suatu estimasi. Beberapa faktor lainnya yang mendukung manajer untuk memilih dan mempertimbangkan metode akuntansi dalam menghasilkan laba akuntansi adalah asimetri informasi antara manajer dan pemilik perusahaan (antara lain adalah *debt covenant*), pertimbangan pasar modal juga dapat memicu manajer untuk memanfaatkan metode akuntansi untuk kepentingan mereka.

Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak sepenuhnya dapat digunakan oleh para pemakai laporan keuangan eksternal dalam mengambil keputusan ekonomi dan standar pelaporan keuangan yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan memperbolehkan para manajer perusahaan menggunakan alternatif penggunaan metode akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan dapat menyebabkan mereka akan memilih metode akuntansi yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung peningkatan kinerja perusahaan merupakan salah satu kriteria yang digunakan untuk mengukur kinerja manajer, sehingga mereka cenderung akan memilih metode akuntansi yang paling menguntungkan bagi para manajer sehingga peluang manajer untuk melakukan praktek manajemen laba semakin besar. Selain untuk meningkatkan penilaian kinerja, manajemen laba yang dilakukan oleh para manajer juga bertujuan dengan kepentingan lainnya seperti insentif yang mereka peroleh yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan.

Laba yang stabil dimana tingkat *return* yang diharapkan tinggi dan tingkat risiko saham yang rendah dinilai sebagai suatu prestasi yang baik oleh pasar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laba yang lebih berfluktuasi sehingga perataan laba dapat dijadikan isyarat terpercaya untuk meningkatkan kualitas laba (Ronen dan Sadan, 1981), serta sebagai suatu strategi yang digunakan untuk meningkatkan ketepatan dalam memprediksi laba yang akan dilaporkan (Kirschenheiter dan Melumad, 2000)

Penelitian yang membahas praktek perataan laba di pasar modal Indonesia (Ilmaniar, 1993; Zuhroh, 1996; Jin dan Machfoedz, 1998, Jatiningrum, 2000; Salno dan Baridwan, 2000; Prasetyo dkk, 2000; Assih dan Gudono, 2000; Murtanto, 2004, Suranta, 2004 dan Yusuf dan Soraya, 2004) telah memberikan suatu kesimpulan bahwa praktek perataan laba dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar Modal Indonesia. Beberapa penelitian tersebut memberikan kesimpulan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya perataan laba adalah disebabkan faktor ukuran perusahaan, jenis industri, harga

saham, perbedaan laba aktual dan laba normal, *winner/losser stocks*, kebijakan akuntansi dan *leverage* operasi. Penelitian selanjutnya menguji reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan perataan laba dan yang tidak melakukan perataan laba (Assih dan Gudono, 2000; Nasir dkk, 2002 dan Sandra dan Kusuma, 2004) dimana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pasar memberikan reaksi yang berbeda yang dicerminkan ke dalam harga saham antara perusahaan yang melakukan dan yang tidak melakukan perataan laba.

Penelitian lainnya yang menghubungkan mekanisme *corporate governance* yaitu salah satunya adalah kualitas auditor dalam mendeteksinya adanya praktek perataan laba dan pengaruhnya terhadap reaksi pasar (Sandra dan Kusuma, 2004) menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh dari hubungan antara perataan laba dan kualitas auditor dan pengaruhnya terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa auditor tidak mampu membatasi praktek perataan laba disebabkan adanya berbagai pilihan metode akuntansi yang dibenarkan dalam penyusunan laporan keuangan sehingga investor cenderung mengabaikan kualitas auditor dalam menilai kualitas laporan keuangan yang disajikan perusahaan.

Penelitian ini mencoba mengkaji ulang atas beberapa temuan penelitian sebelumnya khususnya berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sandra dan Kusuma (2004). Penelitian Sandra dan Kusuma (2004) bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi hubungan antara perataan laba dengan reaksi pasar dimana Sandra dan Kusuma (2004) menyimpulkan bahwa kualitas auditor tidak dapat dijadikan variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar dan investor tidak menyukai perusahaan yang memiliki saham manajerial yang cukup besar. Dalam penelitian ini, peneliti menambah dua variabel independen yaitu ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional dan kompensasi. Pertimbangan awal yang diberikan peneliti adalah bahwa kedua variabel tersebut berkaitan erat dengan motivasi manajer dalam melakukan perataan laba khususnya jika dihubungkan dengan *job security hypothesis*, *entrenchment*

hypothesis, mekanisme monitoring dan tata kelola perusahaan. Ekspektasi awal dalam penelitian ini adalah pasar akan beraksi secara positif dari hubungan kualitas auditor, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kompensasi dengan perataan laba serta pengaruhnya terhadap reaksi pasar pada saat publikasi laporan keuangan.

RUMUSAN MASALAH

Adapun yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah hubungan antara kualitas auditor dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan?
2. Apakah hubungan antara ukuran dewan direksi dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan?
3. Apakah hubungan antara kepemilikan institusional dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan?
4. Apakah hubungan antara kepemilikan manajerial dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan?
5. Apakah hubungan antara kompensasi dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat laporan keuangan tahunan dipublikasikan?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh dari Hubungan antara Kualitas Auditor dan Praktek Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar

Beberapa penelitian empiris sebelumnya (Palmrose, 1988; Teoh dan Wong, 1993; Bauwhede *et ai.*, 2000) telah memberikan kesimpulan bahwa auditor yang memiliki reputasi yang tinggi mampu membatasi perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Palmrose (1988) menyatakan bahwa tuntutan yang seringkali dihadapi oleh auditor terhadap praktek manajemen laba seringkali berkaitan erat dengan kualitas auditor dimana auditor yang tidak termasuk ke dalam *Big Eight* atau berkualitas rendah sering dihadapkan pada tuntutan

pengadilan dibandingkan dengan auditor yang memiliki kualitas yang tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh Bauwhede *et al.*, (2000) yang menguji perbedaan kualitas auditor antara *Big Six* dan *non-Big Six*. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa auditor yang masuk ke dalam kelompok *Big Six* lebih mampu membatasi praktek manajemen laba. Penelitian lainnya yang menghubungkan kualitas auditor dengan kredibilitas laporan keuangan (Teoh dan Wong, 1993) membuktikan bahwa perusahaan yang diaudit oleh *Big Eight* memiliki ERC yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh *Big Eight*.

Beberapa penelitian lainnya memberikan hasil yang tidak konsisten dimana penelitian Sandra dan Kusuma (2004) memberikan kesimpulan bahwa kualitas auditor tidak dapat digunakan sebagai variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Ardiati (2003). Kedua peneliti ini memberikan argumentasi bahwa audit atas laporan keuangan yang dilakukan oleh auditor independen bukanlah ditujukan untuk mendeteksi adanya praktek manajemen laba melainkan adalah untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan investor kurang menyadari akan pentingnya kualitas auditor dalam melaksanakan proses audit.

Akan tetapi, auditor dapat dianggap sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk membatasi perilaku perataan laba sehingga dapat memtasi perilaku oportunistik yang dilakukan para manajer. Dari argumentasi ini, hipotesis pertama yang dirumuskan adalah:

H1 : Hubungan antara perataan laba dan kualitas auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar

Pengaruh dari Hubungan antara Ukuran Dewan Direksi dan Praktek Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar

Peasnel *et al.*, (2004) menyimpulkan indikasi kemungkinan manajer melakukan peningkatan terhadap laba akrual untuk menghindari pelaporan kerugian dan pengurangan laba secara negatif berkaitan dengan proporsi *outsider* dalam direksi. Beasley (1996)

menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi yang semakin kecil maka kemungkinan manajer untuk melakukan kecurangan terhadap laporan keuangan akan semakin kecil. Selain itu adanya peran dewan direksi diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi monitoring atas proses pelaporan keuangan (Vafeas, 2000). Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan direksi dipengaruhi oleh ukuran atau jumlah dewan direksi. Menurut Jensen (1993) dan Yermarck (1996) ukuran dewan direksi yang besar akan mengurangi kemampuan dewan direksi untuk mengontrol manajemen karena koordinasi, komunikasi dan pengambilan keputusan menjadi tidak praktis dalam dewan direksi yang besar dibandingkan dalam dewan direksi yang kecil. Berdasarkan argumen ini, diharapkan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan yang salah satunya akan tercermin dalam kualitas labanya.

Chtourou *et al.*, (2001) menyimpulkan bahwa dewan direksi yang ukurannya besar memonitor proses pelaporan keuangan secara lebih efektif. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang kecil. Hasil ini kontradiktif dengan hasil penelitian Beasley (1996), Yermarck (1996), dan Jensen (1993) yang menemukan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin besar kemungkinan terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Hasil penelitian Beasley ini mengindikasikan justru ukuran dewan direksi yang kecil ternyata lebih efektif dalam mengontrol proses pelaporan keuangan. Hasil penelitian Jensen (1993) didukung oleh kesimpulan Midiastuty dan Machfoeds (2003) yang menemukan pengaruh yang positif antara ukuran dewan direksi terhadap praktek manajemen laba untuk kasus pasar modal Indonesia.

Yermarck (1996) menyatakan bahwa kemampuan dewan direksi untuk memonitor akan berkurang dengan semakin besarnya ukuran dewan direksi karena akan menimbulkan masalah dalam koordinasi, komunikasi dan pembuatan keputusan. Jensen (1993) juga

menyatakan bahwa dewan direksi yang besar akan kurang berfungsi secara efektif dan tidak mudah dikontrol. Namun Eisenberg *et al.* (1998) justru menemukan hasil yang berlawanan untuk perusahaan-perusahaan yang kecil. Dari hasil penelitian sebelumnya yang masih belum menunjukkan hasil yang konsisten, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 : Hubungan antara perataan laba dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap reaksi pasar

Pengaruh dari Hubungan antara Struktur Kepemilikan dan Praktek Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar

Mayangsari (2003) menyatakan bahwa pola kepemilikan erat kaitannya dengan bagaimana pendistribusian informasi-informasi ke pihak internal maupun eksternal. Pola kepemilikan yang cenderung terdistribusi luas seringkali memicu perusahaan untuk mengeluarkan sentiment positif terhadap harga saham, sehingga perusahaan memiliki kecenderungan untuk melakukan manipulasi laba.

Praktek perataan laba dihubungkan dengan struktur kepemilikan menggunakan dua pendekatan teori yaitu *signalling theory* dan *agency theory*. *Signalling theory* menyatakan didalam pasar modal terjadi informasi asimetri antara pemilik perusahaan dan pemakai laporan keuangan yang disebabkan oleh pihak lain (manajer dan direktur) yang lebih banyak memiliki informasi yang penting dan bersifat informasi privat mengenai keadaan perusahaan. Smith (1976) menyimpulkan bahwa perusahaan yang bersifat publik di pasar modal cenderung melakukan praktek perataan laba daripada perusahaan yang bersifat tertutup. Untuk itu Morris (1987) menyatakan agar asimetri informasi dapat dikurangi adalah dengan memberikan informasi yang lebih banyak termasuk informasi privat yang dimiliki oleh manajemen perusahaan kepada pihak luar.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi

mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rajgopal *et al.*, (1999) dimana Rajgopal *et al.*, (1999) menyimpulkan bahwa investor institusional adalah *sophisticated investor* yang memiliki pengetahuan yang lebih baik sehingga manajer tidak dapat melakukan manipulasi laba karena adanya tekanan dari investor institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dan monitoring yang dilakukan secara aktif dapat menekan terjadinya praktek manajemen laba (Park dan Shin, 2002). Shiller dan Pound (1989) menemukan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lainnya (Lev, 1988). Mereka akan melakukan fungsi monitoring dan tidak akan mudah diperdaya atau percaya dengan tindakan manipulasi oleh manajer seperti tindakan manajemen laba. Akan tetapi Koh (2000) memberikan suatu pendapat yang berbeda dimana investor institusional cenderung menyetujui adanya perataan laba jika perusahaan akan dihadapkan pada perolehan laba yang berada dibawah target yang ingin dicapai.

Beberapa penelitian yang dilakukan di pasar modal Indonesia (Ismiyanti dan Hanafi, 2003; Suranta, 2003; Suranta dan Midiastuty, 2005; Nikmah dan Suranta, 2005) telah menyimpulkan bahwa investor institusional mampu berperan dalam membatasi praktek manajemen laba dan perataan laba yang akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian sebelumnya maka hipotesis ketiga yang dirumuskan adalah:

H3 : Hubungan antara perataan laba dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar

Koh (2002) menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap motivasi *income smoothing* menemukan bukti ada pola hubungan yang positif antara level dari kepemilikan institusional terhadap praktek *income smoothing*, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap praktek *income smoothing*. Akan tetapi Koh (2002) tidak berhasil memberikan bukti bahwa kepemilikan manajerial tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap praktek perataan laba. Dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham manajerial berkaitan erat dengan praktek perataan laba yang dilakukan oleh manajer. Hal ini diperkuat dengan kesimpulan yang dinyatakan oleh Godfrey dan Jones dalam Anggraini (2005) dimana pada saat manajer memiliki saham dalam konsentrasi yang lebih sedikit maka mereka cenderung untuk melakukan perataan laba disebabkan manajer berupaya menghindari revisi atas kompensasi yang mungkin timbul yang disebabkan oleh profitabilitas perusahaan yang sangat tinggi. Akan tetapi ketika konsentrasi kepemilikan saham manajerial semakin meningkat, maka manajer yang juga dianggap sebagai salah satu pemilik tidak melakukan perataan laba demi strategi pertahannya (*job security*) karena manajer juga berperan dalam mengendalikan dan mengawasi berbagai kebijakan operasional perusahaan (Carlson dan Bathala, 1997). Dari beberapa penelitian sebelumnya, maka hipotesis keempat yang dirumuskan adalah:

H4: Hubungan antara perataan laba dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar

Pengaruh dari Hubungan antara Kompensasi dan Praktek Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar

Kompensasi dapat dijadikan sebagai alat untuk menghindari kemungkinan terjadinya *agency problem*. Peningkatan jumlah kompensasi manajer diharapkan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dalam melakukan manajemen laba (Bebchuk dan Fried, 2003). Untuk itu, Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa sistem kompensasi dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengurangi timbulnya *agency costs* yang terjadi

karena adanya perbedaan hubungan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal.

Beberapa penelitian telah menyimpulkan bahwa manajer melaporkan jumlah laba yang maksimum dengan pola *income increasing* adalah berkaitan erat dengan jumlah kompensasi yang akan mereka terima, khususnya jika kompensasi tersebut dihubungkan dengan bonus yang diterima jika kompensasi tersebut berkaitan erat kinerja manajer yang diukur dengan pencapaian laba (Beneish, 2001; Erickson *et al.*, 2003). Jika dihubungkan dengan kompensasi yang diterima manajer, Imhoff (2003) menyatakan bahwa jika kompensasi yang diterima manajer dalam bentuk bonus kas maka mekanisme kompensasi tersebut tidak dapat meminimalisasi terjadinya praktek manajemen laba. Hal ini disebabkan karena manajer adalah pihak yang paling bertanggung jawab dalam menyusun jumlah bonus yang diterima. Meskipun ada perbedaan dalam hasil penelitian sebelumnya, peneliti menyimpulkan bahwa kompensasi berkaitan erat dengan kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer perusahaan dalam pelaporan laba dan kompensasi itu sendiri mampu menjadi salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, sehingga pada suatu tingkatan kompensasi yang memadai diharapkan kecurangan yang terjadi terhadap laba yang dilaporkan dapat diminimalisasi. Dari kesimpulan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah

H5 : Hubungan antara tingkat kompensasi dan praktek perataan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan sampel dimulai dari tahun 1998-2004 dan telah mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan

sampel. Data penelitian diperoleh laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa kriteria dan dengan menggunakan *pooled data* yaitu dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dimana kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan adalah perusahaan non keuangan yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1997 sampai dengan tahun 2003, (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dengan tahun buku per 31 Desember serta perusahaan tidak *delisting*, dilikuidasi ataupun melakukan *merger* selama periode pengamatan, (3) perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial dan menyajikan jumlah kompensasi yang dibayarkan kepada dewan direksi dan komisaris, (4) tanggal publikasi laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar dalam menghitung *cumulative abnormal return* (5) data harga saham mulai akhir tahun 2001 sampai 2005

Data laporan keuangan digunakan untuk memperoleh informasi tentang laba dan penjualan, auditor yang mengaudit laporan keuangan tahunan, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional dan manajerial.

Model Pengujian Hipotesis

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai *cumulative abnormal return* (CAR) dan variabel independen penelitian adalah status perataan laba kualitas auditor, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional dan manajerial dan jumlah kompensasi serta moderasi dari seluruh variabel independent. Adapun pengujian atas seluruh hipotesis adalah dengan melihat arah dari koefisien regresi dari masing-masing variabel moderasinya dan untuk melihat seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel moderasi dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variable dependen akan digunakan uji Wald. Adapun persamaan regresi yang dirumuskan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan adalah:

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Smooth} + \beta_2 \text{Aud} + \beta_3 \text{BDSIZE} + \beta_4 \text{INST} + \beta_5 \text{MOWN} + \beta_7 \text{KOM} + \beta_8 \text{Smooth} * \text{Aud} + \beta_9 \text{Smooth} * \text{BDSIZE} + \beta_{10} \text{Smooth} * \text{MOWN} + \beta_{11} \text{Smooth} * \text{KOM} + \epsilon_{it}$$

Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Cummulative Abnormal Return (CAR). Variabel ini merupakan variabel dependen yang digunakan sebagai proksi dari reaksi pasar pada saat laporan keuangan dipublikasikan. CAR dihitung dengan menjumlahkan nilai *abnormal return* dengan menggunakan periode *windows* lima hari sebelum dan setelah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan. Adapun rumus yang digunakan yang memperoleh nilai CAR adalah:

$$CAR_{it} = \sum_{t=t_1}^t AR_{it}$$

dimana:

CAR = *Cumulative abnormal return*

AR_{it} = *Abnormal return* untuk saham i periode t

t1 = Periode *windows* 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan tahunan

t2 = Periode *windows* 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan

Perataan Laba (SMOOTH). Perataan laba merupakan rasio dari koefisien variasi *sales* terhadap koefisien variasi *earnings*. Indeks perataan laba dalam penelitian ini menggunakan model Eckel (1981) yang juga telah digunakan oleh beberapa penelitian sebelumnya (Ashari *et al.*, 1994; Michelson *et al.*, 1997; Zuhroh, 1997; Jin dan Machfoedz, 1998; Kusuma, 1998; Assih dan Gudono, 2000; Salno dan Baridwan, 2000 dan Makaryanawati, 2002). Adapun rumus dari Indeks perataan laba dari model Eckel (1981) adalah:

$$IS = \frac{CV_S}{CV_I} \dots\dots\dots (1)$$

dimana:

S : Perubahan penjualan/penghasilan selama tiga tahun

I : Perubahan laba bersih selama tiga tahun

CV : Koefisien variasi dari variabel (standar deviasi dibagi *expected value*)

Perusahaan dikelompokkan ke dalam perusahaan yang melakukan praktek *income smoothing* jika $CV_{\Delta s} > CV_{\Delta i}$. Variabel ini merupakan variabel *dummy* (1 = perusahaan perata laba dan 0 = perusahaan bukan perata laba)

Dari persamaan di atas, nilai CV diperoleh dari:

$$CV_S \text{ atau } CV_I = \frac{\text{Deviation Standard}}{\text{Expected Value}} \dots\dots\dots (2)$$

Kualitas Auditor. Kualitas auditor merupakan variabel *dummy* (1 = berkualitas tinggi, 0 = berkualitas rendah) yang diproksikan dengan reputasi auditor dengan suatu asumsi bahwa audit yang dilakukan oleh KAP berafiliasi dengan Big-4 (Ernst and Young, Deloitte, Pricewaterhouse Coopers dan KPMG) memiliki kualitas yang tinggi dan audit yang dilakukan oleh KAP yang tidak berafiliasi dengan Big-4 dikelompokkan ke dalam kualitas yang rendah.

Ukuran Dewan Direksi (BDSIZE). Variabel ini diberi simbol BDSIZE dan diproksikan dengan jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan.

Kepemilikan Institusional. Variabel ini diberi simbol INST dan diproksikan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi.

Kepemilikan Manajerial (MGR). Variabel ini diberi simbol MOWN yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris.

Kompensasi. Variabel ini diberi simbol KOM yang diproksikan oleh jumlah kompensasi yang diterima manajer, direktur dan dewan komisaris.

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1 memberikan penjelasan dari karakteristik variabel yang digunakan dalam penelitian ini dimana jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 36 perusahaan dengan periode pengamatan dari tahun 2001-2004 dan total observasi 129 observasi.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CAR	0.022906	1.068662	-0.362191	0.186077
SMOOTH	0.488372	1.000000	0.000000	0.501814
AUD	0.697674	1.000000	0.000000	0.461056
BDSIZE	4.589147	10.00000	2.000000	1.743794
INST	0.600020	0.972810	0.008355	0.242410
MGR	0.052484	0.315900	0.00000150	0.087593
KOM	49300000000	1900000000000	112000000	253000000000
AUD*SMOOTH	0.379845	1.000000	0.000000	0.487240
BDSIZE*SMOOTH	2.201550	10.00000	0.000000	2.541468
INST*SMOOTH	0.298407	0.964600	0.000000	0.350779
MGR*SMOOTH	0.025586	0.315900	0.000000	0.067163
KOM*SMOOTH	16600000000	1610000000000	0.000000	143000000000

PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 yang bertujuan menguji apakah hubungan antara kualitas auditor dan perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada saat pengumuman publikasi laporan keuangan ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini. Dari hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa persamaan regresi bebas dari masalah asumsi klasik. Khusus untuk variabel interaksi (panel B) yang sangat rentan dengan masalah multikolinieritas (Gujarati, 1978), hasil pengujian menunjukkan tidak terjadinya masalah multikolinieritas.

Tabel 2
Hasil Regresi OLS
Variabel Dependen = CAR

Variable	Panel A		Panel B	
	Coefficient	t-Statistic (Prob)	Coefficient	t-Statistic (Prob)
C	-0.022869	-1.869324 (0.0642)	-0.034117	-2.905560 (0.0045)
SMOOT	0.048399	3.418870 (0.0009)***	0.041511	1.616188 (0.1091)
AUD	-0.012415	-0.809623 (0.4199)	-0.001971	-0.123447 (0.9020)
AUD*SMOOTH			0.003654	0.122435 (0.9028)
R-squared	0.102586		0.107221	
Adjusted R-squared	0.086416		0.081468	
F-statistic	6.344373		4.163394	
Prob(F-statistic)	0.002461		0.007911	
Perubahan R ²	0.004635			
Perubahan Adj. R ²	0.004948			
Hasil Uji Wald [Restriksi: c (4) = 0]				
F-statistic (Prob)	8.442277	(0.004480)		
Chi-square (Prob)	8.442277	(0.003666)		

Dari hasil regresi OLS, sebelum dimasukkannya variabel moderasi (panel A), seluruh variabel independen menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi pasar sebesar 10.2586% (nilai *R-squared*) dan sisanya sebesar 89,7414% dijelaskan oleh faktor lainnya dan setelah dimasukkan variabel interaksi (panel B) seluruh variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi pasar pada saat pengumuman sebesar 10,7221% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Perubahan nilai R² ini diuji dengan menggunakan uji Wald dengan restriksi pada koefisien interaksi [restriksi: C4=0] menunjukkan bahwa perubahan nilai R² adalah signifikan pada level 1% dengan nilai F-statistik sebesar 8.442277.

Hasil regresi menunjukkan bahwa interaksi antara kualitas auditor dan perataan laba berpengaruh positif tetapi tidak signifikan ($p\text{-value} > 5\%$). Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel kualitas auditor tidak dapat digunakan sebagai variabel pemoderasi dari hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar sehingga hipotesis pertama **tidak diterima**. Hasil penelitian ini konsisten dengan kesimpulan Sandra dan Kusuma (2004) yang juga

menemukan pengaruh yang positif dan tidak signifikan tetapi tidak konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya (Palmrose, 1988; Teoh dan Wong, 1993; Bauwhede *et al.*, 2000) yang menyimpulkan bahwa kualitas auditor yang semakin tinggi akan mampu mendeteksi adanya manajemen laba. Tidak diterima hipotesis ini dapat disebabkan bukan disebabkan oleh rendahnya kualitas auditor melainkan dapat disebabkan oleh berbagai pilihan metode akuntansi yang diperbolehkan dalam penyusunan laporan keuangan. Seperti yang dinyatakan Nelson *et al.*, (2000) auditor adalah pihak yang paling sedikit memiliki kemungkinan untuk melakukan penyesuaian atas manajemen laba jika itu dikaitkan dengan pilihan-pilihan metode akuntansi yang diperbolehkan dalam standar akuntansi. Audit atas laporan keuangan yang dilakukan oleh auditor independen bukanlah untuk mendeteksi terjadinya manajemen/perataan laba melainkan untuk menyatakan pendapat atas kewajaran dalam penyajian laporan keuangan sehingga mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Akan tetapi hal ini belum sepenuhnya dapat dipahami oleh investor bahwa tujuan dari audit tersebut adalah untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan.

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua adalah bertujuan untuk mengetahui apakah variabel ukuran dewan direksi merupakan variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar. Ekspektasi awal yang dinyatakan dalam hipotesis adalah ukuran dewan direksi berpengaruh dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa terjadi masalah multikolinieritas dimana variabel SMOOTH memiliki korelasi sebesar -0.936 di atas nilai 0.9 (Ghozali, 2005) terhadap variabel BDSIZE*SMOOTH sehingga untuk menyelesaikan masalah ini variabel SMOOTH tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi (Gujarati, 1978). Hasil pengujian disajikan pada tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3
Hasil regresi OLS
Variabel Dependen = CAR

Variable	Coefficient	t-Statistic (Prob)	Coefficient	t-Statistic (Prob)
C	-0.055490	-3.022502 (0.0031)	-0.034248	-2.050468 (0.0427)
SMOOTH	0.050789	3.695416 (0.0003 ***)		
BDSIZE	0.005333	1.566958 (0.1199)	0.000719	0.213160 (0.8316)
BDSIZE*SMOOTH			0.010437	3.875550 (0.0002 ***)
R-squared	0.120405		0.134893	
Adjusted R-squared	0.104698		0.119020	
F-statistic	7.665659		8.497999	
Prob(F-statistic)	0.000758		0.000372	
Perubahan R ²				
Perubahan Adj. R ²				
Hasil Uji Wald [Restriksi: c (3) = 0]				
F-statistic (Prob)	15.01989 (0.000182)			
Chi-square (Prob)	15.01989 (0.000106)			

Hasil pengujian OLS sebelum dimasukkannya variabel moderasi (panel A) menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 12,0405% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Hasil regresi pada panel B dengan memasukkan variabel interaksi BDSIZE*SMOOTH menunjukkan terjadinya peningkatan R² sebesar 1,4488% dari 12,0405% menjadi 13,4893 dan perubahan R² adalah signifikan (p -value = 0.000) dengan nilai F statistik sebesar 15.01989. Koefisien regresi dari interaksi BDSIZE*SMOOTH adalah positif dan signifikan pada level 1% sehingga disimpulkan bahwa hipotesis kedua **diterima**. Indikasinya adalah semakin besar ukuran dewan direksi (di atas rata-rata dari observasi) maka investor meyakini bahwa kredibilitas laporan keuangan yang dipublikasi akan semakin baik. Hasil ini konsisten dengan argumentasi Chtourou *et al.*, (2001) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Jensen (1993), Beasley (1996), Yermarck (1996) dan Midiastuty dan Machfoedz (2003).

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ketiga yang disajikan pada tabel 4 di bawah ini ditujukan untuk membuktikan apakah kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai variabel moderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar pada saat publikasi laporan keuangan. Dari uji asumsi klasik, menunjukkan bahwa terjadi masalah multikolinieritas sehingga variabel SMOOTH dihilangkan dari persamaan regresi karena memiliki nilai korelasi sebesar -0.928 di atas nilai 0.9 (Ghozali, 2005).

Tabel 4
Hasil regresi OLS
Variabel Dependen = CAR

Variable	Panel A		Panel B	
	Coefficient	t-Statistic (Prob)	Coefficient	t-Statistic (Prob)
C	-0.035784	-1.965631 (0.0519)	-0.013760	-0.775967 (0.4394)
SMOOTH	0.041899	3.193580 (0.0018)		
INST	0.005299	0.196755 (0.8444)	-0.027848	-0.984937 (0.3268)
INST*SMOOTH			0.068280	3.534552 (0.0006) ^{***}
R-squared	0.090680			0.097553
Adjusted R-squared	0.073840			0.081145
F-statistic	5.385019			5.945400
Prob(F-statistic)	0.005898			0.003533
Perubahan R ²	0.006873			
Perubahan Adj. R ²	0.007305			
Hasil Uji Wald [Restriksi: c (3) = 0]				
F-statistic (Prob)	12.49306	(0.000599)		
Chi-square (Prob)	12.49306	(0.000408)		

Dari hasil regresi di atas, hasilnya menunjukkan bahwa sebelum dimasukkan variabel moderasi (INST*SMOOTH) pada panel A, variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi pasar sebesar 9,068% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Pengujian regresi dengan memasukkan variable mengakibatkan terjadinya peningkatan R²

sebesar 0.6873% dari 9,068% menjadi 9.7553% dan signifikan pada level 1% dengan nilai F-stat sebesar 12.49306.

Koefisien regresi dari variabel moderasi INST*SMOOTH adalah positif dan signifikan pada level 1% mengindikasikan bahwa investor institusional mampu menjadi pembatasi perataan laba yang dilakukan oleh manajer. Investor merasa yakin bahwa perusahaan yang memiliki jumlah kepemilikan institusional yang tinggi mampu memonitoring segala tindakan manajer termasuk dalam proses penyusunan laporan keuangan. Investor memandang bahwa institusional merupakan investor yang *sophisticated* dan *informed* investor sehingga mereka mampu membatasi perilaku oportunistk manajer. Dari arah koefisien regresi yang positif dan signifikan disimpulkan bahwa hipotesis ketiga **diterima**.

Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesi keempat sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik dimana hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dari permasalahan asumsi klasik. Dari hasil regresi sebelum ditambahkan variabel moderasi (panel A), hasil regresi OLS menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 8.3364% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Hasil regresi OLS setelah dimasukkannya variabel moderasi (MGR*SMOOTH) menunjukkan adanya peningkatan dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi pasar sebesar 2.22858% dari 8,3364% menjadi 10.6222% dan peningkatan nilai R^2 tersebut adalah signifikan pada level 5%.

Tabel 5
Hasil regresi OLS
Variabel Dependen = CAR

Variable	Panel A		Panel B	
	Coefficient	t-Statistic (Prob.)	Coefficient	t-Statistic (Prob.)
C	-0.029991	-3.569160 (0.0005)	-0.035876	-3.813371 (0.0002)
SMOOTH	0.041481	3.193896 (0.0018)***	0.051885	3.385866 (0.0010)
MGR	0.024787	0.296970 (0.7671)	0.191472	1.749554 (0.0831)
MGR*SMOOTH			-0.281859	-2.139124 (0.0347)
R-squared	0.083364		0.106222	
Adjusted R-squared	0.066545		0.080927	
F-statistic	4.956555		4.199244	
Prob(F-statistic)	0.008704		0.007525	
Perubahan R ²	0.022858			
Perubahan Adj. R ²	0.014382			
Hasil Uji Wald [Restriksi: c (4) = 0]				
F-statistic (Prob)	4.575853	(0.034721)		
Chi-square (Prob)	4.575853	(0.032426)		

Arah dari koefisien regresi moderasi antara perataan laba dan kepemilikan manajerial yang negatif dan signifikan pada level 5% mengindikasikan bahwa investor menganggap bahwa dengan semakin besarnya kepemilikan manajerial maka akan semakin besar peluang manajer untuk melakukan perilaku oportunistik (*entrenchment hypothesis*) dan keleluasaan yang dapat mengakibatkan kerugian bagi pemilik sehingga hipotesis keempat **gagal untuk diterima**. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Sandra dan Kusuma (2004).

Pengujian Hipotesis 5

Sebelum dilakukannya pengujian, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dimana hasilnya uji asumsi klasik menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dari masalah asumsi klasik termasuk variabel interaksi dari KOM*SMOOTH yang sangat rentan dengan masalah multikolinieritas. Pengujian hipotesis kelima dengan menggunakan regresi OLS menunjukkan bahwa sebelum dimasukkannya variabel moderasi (panel A), seluruh variabel independen

mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi pasar sebesar 12,9388% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Setelah dimasukkannya variabel moderasi (panel B) menunjukkan terjadinya peningkatan R^2 sebesar 1,0275 dari 12,9388% menjadi 13,9663% dan perubahan R^2 tersebut adalah signifikan pada level 5% dengan nilai F-stat sebesar 5.988260.

Tabel 6
Hasil regresi OLS
Variabel Dependen = CAR

Variable	Panel A		Panel B	
	Coefficient	t-Statistic (Prob.)	Coefficient	t-Statistic (Prob.)
C	-0.034157	-3.989521 (0.0001)	-0.036067	-4.274489 (0.0000)
SMOOTH	0.044452	3.414423 (0.0009) ***	0.039136	3.056338 (0.0028) ***
KOM	5.47E-14	4.057695 (0.0001) ***	4.64E-14	5.131544 (0.0000) ***
KOM*SMOOTH			3.52E-14	2.447092 (0.0160) **
R-squared	0.129388		0.139663	
Adjusted R-squared	0.113558		0.115314	
F-statistic	8.173927		5.735845	
Prob(F-statistic)	0.000490		0.001123	
Perubahan R^2	0.010275			
Perubahan Adj. R^2				
Hasil Uji Wald [Restriksi: c (4) = 0]				
F-statistic (Prob)	5.988260	(0.016045)		
Chi-square (Prob)	5.988260	(0.014401)		

Arah dari koefisien regresi variabel moderasi menunjukkan arah yang positif dan signifikan pada level 5% menunjukkan bahwa variabel kompensasi ini dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme yang digunakan untuk membatasi perataan laba yang dilakukan manajer yang berdampak pada penurunan *agency cost* sehingga hipotesis kelima **gagal untuk ditolak**.

Kesimpulan, Keterbatasan dan Implikasi Penelitian

Kesimpulan

1. Pasar akan memberikan premium dalam bentuk *cumulative abnormal return* yang lebih tinggi bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan perataan laba.
2. Variabel kualitas auditor tidak dapat digunakan dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar yang berarti bahwa kualitas auditor tidak turut dipertimbangkan oleh investor dalam hubungannya dengan kualitas laporan keuangan pada saat publikasi laporan keuangan.
3. Hubungan antara ukuran dewan direksi dan perataan laba dan pengaruhnya terhadap reaksi pasar adalah positif dan signifikan mengindikasikan bahwa kualitas ukuran dewan direksi merupakan variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar
4. Kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antar perataan laba dan reaksi pasar. Inikasinya adalah kepemilikan institusional mampu membatasi tindakan perataan laba dimana salah satunya adalah melalui mekanisme *active monitoring*.
5. Variabel kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai salah satu variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antara perataan laba dan reaksi pasar dimana investor tidak menyukai perusahaan-perusahaan yang memiliki jumlah kepemilikan manajerial yang besar karena manajer akan lebih leluasa dalam melakukan perataan laba yang mungkin bersifat *intentionally smoothing* (Sandra dan Kusuman, 2004).
6. Variabel kompensasi dapat dijadikan sebagai salah satu variabel pemoderasi dalam menjelaskan hubungan antar perataan laba dan reaksi pasar. Inikasinya adalah kepemilikan institusional mampu membatasi tindakan perataan laba dimana salah satunya adalah melalui mekanisme *active monitoring*.

Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel penelitian dan observasi yang sedikit menyebabkan hasil penelitian ini belum dapat di generalisasi.
2. Penelitian ini memasukkan tahun disekitar krisis khususnya dalam menetapkan dan mengelompokkan perusahaan ke dalam kelompok perata laba dan bukan perata laba sehingga kemungkinan adanya *confounding effects* dari hasil penelitian ini cukup tinggi
3. Penelitian ini hanya membatasi hanya pada beberapa variabel *corporate governance* tanpa memasukkan variabel *corporate governance* lainnya seperti komisaris independen dan komite audit yang telah dimiliki perusahaan.
4. Penelitian ini mengasumsikan bahwa sistem pengelolaan perusahaan adalah *two-board system*.
5. Penelitian ini tidak memisahkan jumlah kompensasi yang diterima dewan komisaris dan dewan direksi.

Implikasi Penelitian

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian dan jika memungkinkan memisahkan periode sebelum, disekitar krisis dan setelah krisis untuk dapat mengetahui apakah perataan laba sesungguhnya terjadi untuk ketiga periode tersebut atau kemungkinan besar terjadi perataan laba disebabkan oleh pola tertentu dari peratan laba seperti pola *Big bath* yang disebabkan oleh krisis.
2. Memasukkan variabel *corporate governance* lainnya dan jika memungkinkan mengelompokkan dewan direksi yang berasal dari dalam perusahaan (*inside board*) dan dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan (*outside boards*).
3. Pengujian perataan laba selain dengan menggunakan metode Eckel, misalnya menggunakan metode Michelson.

Daftar Pustaka

- Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dan Kualitas Audit sebagai Variabel pemoderasi. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, hal. 408-426.
- Ashari, N., Koh H.C, Tan S.L. dan Wong W.H. 1994. Factors Affecting Income Smoothing among Listed Companies in Singapore. *Journal of Accounting and Business Reseach*, Autumn, pp. 291-301.
- Assih, Prihat dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, hal. 35-53.
- Bartov, Eli. 1993. The Timing of Asset Sales and Earning Manipulation. *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 4, October, pp. 840-855.
- Bauwhede, Heidi Vander, Marleen Willekens dan Ann Gaeremynck. 2000. Audit Quality, Public Ownership, Firms' Discretionary Accrual Management. *Working Paper*, pp. 1-42.
- Beasley, M., 1996. An empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Accounting Review* 71: 443-465
- Beattie, Vivie., Stephen Brown, David Erwers, Brian John Stuart Manson, Dylan Thomas dan Michael Turner. 1994. Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Journal of Business Finance and Accounting* 21, September, pp. 791-811.
- Bebchuck, Lucian Arye dan Jesse M. Fried. 2003. Executive Compensation As An Agency Problem. *Discussion Paper* No. 421. Havard Law School, Cambridge, MA, pp. 1-26.
- Beneish, Messod D. 2001. Earnings Management: A Perspective. *Working Paper*. Indiana University, Kelly School of Business, Bloomington, Indiana, pp. 1-16.
- Borneo, Amir., Joshua Ronen dan Simcha Sadan. 1976. Clasificatory Smoothing of Income with Extraordinary Iems. *The Accounting Review*, January, pp. 110-122.
- Carlson, Steven J., dan Bathala Chenchuramaiah T. 1997. Ownership Differences and Firm's Income Smoothing Behavior. *Journal of Business and Accounting* 24 (2), March, pp. 179-196
- Chtourou S. M., J. Bedard, dan L. Courteau, 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper Universite Laval, Quebec City, Canada*
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, Damodar. 1978. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta. Erlangga.
- Ilmainir. 1993. Perataan Laba dan Faktor-faktor Pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Thesis S2*, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Imhoff, Gene. 2003. CEO Pay and Accounting Performance Measures: The Role of Earnings Management. *Working Paper*.
- Jatiningrum. 2000. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Perataan Penghasilan Bersih/Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Agustus, hal. 145-155.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jin, Liaw She dan Mas'ud Machfoedz. 1998. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktek Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal. 174-191.
- Kirschenheiter, Michael dan Nahum Melumad. 2000. Can "Big Bath" and Earnings Smoothing Co-Exist Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Working Paper*, pp. 1-45.
- Koh, Ping-Sheng. 2002. Institutional Ownership and Income Smoothing: Australian Evidence. *Working Paper, Doctoral Candidate*, April, pp. 1-34.
- Lambert, 1984. Income Smoothing as Rational Equilibrium Behavior. *Accounting Review*, October, pp. 604-618.
- Makaryanawati. 2002. Pengaruh Perataan Laba dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Thesis S2*, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Mayangsari, Sekar. 2003. Analisa Pengaruh Independensi, Kualitas Auditor serta Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, hal. 1255-1273.
- Midiastuty, Pratana Puspa dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisa Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, hal. 176-196.
- Moses, O. Douglas. 1987. Income Smoothing and Incentives: Empirical Test Using Accounting Changes. *Accounting Review*, Vol. LXII, No. 2, April, pp. 358-377.
- Murtanto. 2004. Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali, hal. 1177-1201.

- Nelson, Mark W., John A. Elliot dan Robin L. Tarpley. 2002. Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings Management Decisions. *The Accounting Review*, Vol. 77, pp. 175-200.
- Palmrose, Zoe Vonna. 1988. An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality. *The Accounting Review*, pp. 55-73.
- Peasnell, Ken, Peter Pope dan Steve Young. 2001. Board Monitoring & Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?. *Working Paper*. 016, pp. 1-42.
- Ronen, Joshua dan Simcha Sadan. Classifatory Smoothing: Alternative Income Models. *Journal of Accounting Research* (Spring), pp. 133-149.
- Salno, H.M. dan Zaki Baridwan. 2000. Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia, Januari , hal. 17-34.
- Sandra, Dessy dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. Reaksi Pasar terhadap Perataan Laba dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali, hal. 948-962.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc. A Simon and Schuster, Upper Saddle River. New Jersey, USA.
- Simpson, Richard H. 1969. An Empirical of Possible Income Manipulation. *The Accounting Review*, October, pp. 806-818.
- Smith, E.D. 1976. Effects of Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions. *Accounting Review*, October, pp. 707-723.
- Suranta, Eddy dan Pratana P. Midiastuty. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Proceeding symposium Nasional Akuntansi VII*, Bali, hal. 340-357.
- Teoh, Siew Hong dan T.J. Wong. 1993. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*, April, pp. 346-366.
- Yermarck, D., 1996. Higher market Valuation of a Company with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40: 185-211.
- Yusuf, Muhammad dan Soraya. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktek Perataan Laba pada Perusahaan Asingdan Non Asing di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Juni, hal. 99-125.
- Watts, R., dan Zimmerman, J.L., 1990. Positive Accounting Theory: a Ten Years Perspective. *Accounting Review* 65:131-156.
- Worthy, Ford S, 1984. Manipulating Profits: How it Does. *Fortune*, June 25, 50-54.

Zuhroh, D. 1996. Faktor-faktor yang Berpengaruh pada Tindakan Perataan Laba pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Thesis S2*, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

REAKSI PASAR TERHADAP HUBUNGAN ANTARA PRAKTEK PERATAAN LABA DENGAN KUALITAS AUDITOR, UKURAN DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN MANAJERIAL, DAN KOMPENSASI

EDDY SURANTA, SE. M.Si. Ak

PRATANA PUSPA MUDIASTUTY, SE. M.Si. Ak

FITRAWATI ILYAS, SE. M.Bus. Ak

Universitas Bengkulu

ABSTRACT

The aim of the study was to examine the impact of auditor quality, board size, institutional and managerial ownership and level of compensation on the relationship income smoothing and market reaction in the periode of financial statement publication in 2001-2004. The study motivated by the controversy of previous studies about market reaction to the income smoothing in Indonesia (especially Sandra and Kusuma research, 2004).

The sample of this research was the non financial companies listed at Jakarta Stock Exchange. The data was collected using purposive sampling method. The number of the samples of the company was 36 companies and using pooled data the number of observation was 129 observations. The income smoothing measured using Eckel Index in the observation periode 1998-2004. The market reaction was measured using cumulative abnormal return, short windows five days before the date of the publication of financial statement, at the day of publication of the financial statement and in five days after the date of publication of financial statement. The auditor quality was measured using auditor reputation whose affiliated with the big four. Board size was measured using the number of board of director in the companies. Institutional and managerial ownership was measured using percentage of the stock holding by the institution and management of the companies. Level of compensation was measured using total compensation pay to board of director and board of commissioner.

The results with ordinary least square regression analysis with the moderating variable show that board size, institutional ownership and level of compensation was the moderating variable between income smoothing and market reaction. The results show that managerial ownership was moderating variable of the relationship between income smoothing and market reaction but the relationship are negatively. Implication of negatively relationship showed market didn't like the action of income smoothing by the companies with the high managerial ownership. This results support Sandra and Kusuma conclusion that managerial ownership had more space to smooth income which was intentionally smoothing in nature. The final results showed that auditor quality wasn't the moderating variable between the income smoothing and market reaction. The results support Sandra and Kusuma and Ardiati finding which the argument that financial statement was not to detect the occurrence of earnings management but to the increase the credibility of the financial statement.

Keywords : Market reaction, Income Smoothing, Quality of Auditor, Board Size, Institutional and Managerial Ownership and Level of Compensation

Penulis 1

Nama Lengkap dan Gelar : Eddy Suranta, SE, M.Si. Ak
Pekerjaan : Staf Pengajar FE Universitas Bengkulu
Alamat Rumah : Unib Permai IVD RT 12 RW 01 No. 60 Perumans UNIB
Bentiring Kota Bengkulu
Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu Jl. Raya Kandang
Limun Kota Bengkulu
No. Telp : (0736) 27456, 0811732134

Penulis 2

Nama Lengkap dan Gelar : Pratana Puspa Midiastuty, SE, M.Si. Ak
Pekerjaan : Staf Pengajar FE Universitas Bengkulu
Alamat Rumah : Unib Permai IVD RT 12 RW 01 No. 60 Perumans UNIB
Bentiring Kota Bengkulu
Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu Jl. Raya Kandang
Limun Kota Bengkulu
No. Telp : (0736) 28664, 0811735976

Penulis 3

Nama Lengkap dan Gelar : Fitriwati Ilyas, SE, M.Bus. Ak
Pekerjaan : Staf Pengajar FE Universitas Bengkulu
Alamat Rumah : Jl. Hibrida III / 1B RT IV
Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu Jl. Raya Kandang
Limun Kota Bengkulu
No. Telp : (0736) 27456, 0811738330