

**ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP EARNINGS MANGEMENT
PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
SEASONED EQUITY OFFERING (SEO)
(Periode 2001 – 2005)**

Sri Dwi Ari Ambarwati¹
Khoirul Hikmah²

Abstract

The purposes of the study are to examine empirically the relationship mechanism of corporate governance consists of managerial ownership, institutional ownership, board director, leverage and issue with earnings management in Seasoned Equity Offering (SEO) company. Using sampling of 83 manufacture companies during the periode of 2001 until 2005. The compilation of data is done in Jakarta Stock Exchange corner UII, and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The analysis is done with multiple linear regression method, regretted classical assumption examined, f-test and t-test, using SPSS version 12.0. The result show the first hypotesis, that is, managerial ownership has negatif relationship to earnings management at period before SEO is not significant. It' means the lower of percentage managerial ownership can,t create the lower earnings management. But, the second hypothesis, that is, institutional ownership has positif relationship to earnings management is significant. It's means the greater institutional ownership the greater of earnings management. The third hypothesis, board director has positif relationship to earnings management is not significant. While, the fourt hypothesis, that is, leverage has positif relationship to earnings management is significant. It's means, leverage can be control variable to examine relationship earnings management with corporate governance mechanism. The fifth hypothesis that is, frequency SEO as control variable fails to be proved. Implication this research is institutional ownership has positif relationship with earnings management and this relationship controlled by leverage.

Keyword: SEO, managerial ownership, institutional ownership. Earnings management, Issue

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan menawarkan kembali sahamnya kepada masyarakat dengan tujuan pertama adalah untuk memperoleh tambahan dana dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya, yang kedua adalah untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham, dan perusahaan tidak melakukan perluasan usaha (Husnan, 1996). Jika dipandang dari teori keuangan, alasan pertama didorong oleh keputusan investasi sedangkan alasan kedua merupakan keputusan pendanaan.

¹ Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.

² Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta, email: khoirulhikmah@ymail.com

Perusahaan yang menerbitkan sahamnya dapat dijual melalui dua cara yaitu *private placement* dan *public offering*. *Private placement* merupakan penjualan atau penempatan langsung sejumlah saham kepada beberapa investor tertentu, baik lembaga maupun perorangan. Sedangkan *public offering* merupakan penjualan saham kepada masyarakat melalui pasar modal dengan perantara *underwriter*. Saham yang dijual melalui *public offering* kepada masyarakat tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu *unseasoned securities* dan *seasoned securities*.

Unseasoned securities merupakan surat berharga yang ditawarkan kepada masyarakat melalui *initial public offering* (IPO), sedangkan *seasoned securities* merupakan surat berharga tambahan di luar surat berharga yang telah dijual di masyarakat yang ditawarkan pada saat *seasoned equity offering* (SEO). *Seasoned equity offering* (SEO) merupakan penawaran ekuitas tambahan yang dilakukan perusahaan publik, di luar ekuitas yang di tawarkan kepada masyarakat melalui *initial public offering* (IPO) (Megginson, 1997 dalam Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

Perusahaan dalam membuat keputusan investasi di bursa efek terutama untuk perusahaan SEO, investor ataupun calon investor akan memerlukan informasi yang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi prospek ekonomi dan tingkat resiko saham untuk menghindari *mis-pricing*. Adanya asimetri informasi ini akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan *earnings management*. Adanya *earnings management* khususnya pada perusahaan SEO sebenarnya dapat dijelaskan dengan teori keagenan (*agency theory*). Menurut *agency theory* salah satu cara untuk mengatasi adanya *conflict* adalah dengan monitoring melalui *good corporate governance*.

Penelitian Ching, Firth and Rui (2002) telah membuktikan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat menentukan besarnya *earnings management* yang terjadi pada perusahaan yang melakukan SEO. Dalam penelitian tersebut, mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah *family control*, *board independent*, *size of board*, pemegang saham luar/publik (*Blockholder*) dan *Big-6-auditor*.

Hasil penelitian Ching, Firth and Rui (2002) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh positif dengan *earnings management* perusahaan SEO. Semakin besar ukuran dewan direksi maka akan semakin rendah fungsi kontrol yang bisa dilakukan sehingga semakin memperbesar tingkat *earnings management*.

Fidyati (2004) menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap *discretionary accruals* sebagai ukuran dari *earnings management*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Gideon (2005) dan Hamonangan & Machfoedz (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *earnings management*. Sementara itu dalam penelitian Rajgopal *et al* (1999) disimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu mengurangi terjadinya *earnings management*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Gideon (2005) yang menunjukkan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *earnings management*.

Penelitian Shleifer & Vishny (1986) dalam Fidyati (2004) menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham publik maka akan semakin besar mekanisme kontrol terhadap perilaku manajemen. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Fidyati (2004) menunjukkan pengaruh negatif kepemilikan publik terhadap *earnings management*. Komposisi pemegang saham publik juga akan mempengaruhi pemilihan anggota dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Gilson (1990) dalam Fidyati (2004) menemukan bahwa semakin besar direktur dari luar maka komposisi saham publik akan semakin besar.

Penelitian ini bermaksud untuk mengevaluasi pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap perilaku *earnings management* yang dilakukan perusahaan yang melakukan SEO di BEI. Rumusan masalah penelitian berikut ini;

- 1). Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO?
- 2). Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO?
- 3). Apakah pemegang saham publik berpengaruh terhadap *earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO?
- 4). Apakah dewan komisaris berpengaruh terhadap *earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO?

Agency theory menyatakan bahwa perusahaan merupakan kontrak antara pemilik (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agen*) ((Jensen dan Meckling; 1976; Scott, 2000 dalam Fidyati, 2004)). Ridwan dan Camelia (2007) *agency theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal*/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agents*/manajemen).

Konflik yang disebut sebagai *agency conflict* merupakan inti dari teori keagenan (Ridwan dan Camelia, 2007). *Agency conflict* ini muncul disebabkan pihak – pihak yang terkait (*stockholder*, manajer dan *bondholder*) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan

Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999).

Earnings management dapat dilakukan oleh manajer dengan cara memilih prosedur akuntansi tertentu yang dianggap paling menguntungkan bagi manajer. *Earnings management* juga dapat dilakukan dengan mengendalikan transaksi *accrual* (Healy, 1985; Richardson, 1998; DuChame *et al*, 2000 dalam Fidyati, 2004). Perusahaan SEO sangat membutuhkan persepsi kinerja yang baik dari para investor dan calon investor agar harga saham yang ditawarkan dihargai tinggi (*overvalue*). Manajer cenderung melakukan manipulasi laba melalui *Earnings Management* dalam berbagai pola seperti, *income maximization*, *income minimization*, dan *income smoothing*.

Konsep *corporate governance* muncul untuk meminimalkan potensi kecurangan akibat *agency problem*, yaitu suatu problem yang timbul akibat pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (disebut *agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan praktek bisnis sehari-hari. Disamping itu, konsep *corporate governance* muncul untuk mengakomodasi tuntutan banyak pihak tentang tanggung jawab perusahaan (*corporate responsibility*).

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) dengan hipotesis pemusatan kepentingan (*convergence of interest hypothesis*) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang berarti semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan institusi terhadap saham suatu perusahaan. Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Menurut Rajgopal *et al.* (1999) investor institusional

merupakan investor yang berpengalaman (*shopisticated*), investor institusional tidak mudah untuk diperdaya oleh tindakan *earnings management* yang dilakukan oleh manajer.

Kepemilikan masyarakat atau publik merupakan persentase kepemilikan masyarakat atau publik terhadap sejumlah saham suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka akan semakin besar mekanisme kontrol terhadap perilaku manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan semakin besar pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain kepada manajer, yang akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dalam penelitiannya Fidyati (2004) mengatakan bahwa investor publik merupakan investor sementara yang hanya berorientasi jangka pendek, sehingga mereka tidak mempertimbangkan prospek jangka panjang perusahaan.

Dewan komisaris merupakan dewan komisaris independen yang ada dalam jajaran dewan direksi perusahaan. Chtourou *et al* (2001) beranggapan ada 3 (tiga) karakter dewan komisaris independen: dewan komisaris independen yang menjadi anggota dewan komisaris; pemisahan tugas dalam satu jabatan sebagai dewan komisaris; dan *CEO* yang diangkat menjadi dewan komite independen. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengolahan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan (Hamonangan S dan Mas'ud M, 2006). Menurut FCGI (2006) dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance*.

Berdasarkan *agency theory* untuk mengatasi masalah ketidakselarasan keputusan salah satunya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Jensen, 1993 dalam Kusuma, 2006).

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 1999). Hipotesisi penelitian berikut ini;

- H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif/negatif dan signifikan terhadap *Earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO.
- H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif/negatif dan signifikan terhadap *Earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO.
- H₃ : Kepemilikan saham publik berpengaruh positif/negatif dan signifikan terhadap *Earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO.
- H₄ : Dewan komisaris berpengaruh positif/negatif dan signifikan terhadap *Earnings management* yang dilakukan pada periode sebelum SEO.

METODE PENELITIAN

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1). Perusahaan non lembaga keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya pengaruh regulasi tertentu yang dapat mempengaruhi variabel penelitian.
- 2). Perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2001-2005
- 3). Perusahaan terdaftar secara berturut – turut di BEI selama periode 2001 - 2005.
- 4). Data – data mengenai variabel yang akan diteliti tersedia dalam laporan keuangan tahunan.

Variabel Earnings Management yang di proxikan dengan *discretionary accruals*. Variabel ini dihitung dengan model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones' Model*) (Teoh,

1998). Model ini menggunakan *current accruals (CA)* yang diklasifikasikan menjadi *nondiscretionary accruals* dan *discretionary accruals*. Langkah-langkah untuk mendapatkan variabel *nondiscretionary* dan *discretionary accruals* adalah pertama mencari *current accruals (CA)* sebagai berikut:

$$CA = \Delta(\text{current asset} - \text{cash}) - \Delta(\text{current liabilities} - \text{current maturity of long term debt}) \quad (1)$$

Keterangan :

CA = *Current accrual* perusahaan sampel
current asset = Aktiva lancar perusahaan sampel
cash = Kas perusahaan perusahaan sampel
current liabilities = Kewajiban Lancar perusahaan sampel
current maturity of long term debt = Hutang jangka panjang yang jatuh tempo perusahaan sampel

Selanjutnya menghitung nilai *current accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$\frac{CA_{it}}{TA_{i,t-1}} = \delta_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \delta_1 \left(\frac{\Delta SAL_{it}}{TA_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Keterangan :

CA_{it} = *Current Accrual* perusahaan i periode t
 TA_{i,t-1} = Total asset perusahaan i periode t-1
 ΔSAL_{it} = Perubahan penjualan bersih perusahaan i periode t
 δ₁, δ₂, dan δ₃ = Koefisien regresi persamaan (2)
 ε_{it} = Error term perusahaan i periode t

Untuk menghitung *nondiscretionary accruals (NDCA)* digunakan koefisien regresi di atas (a₀, a₁, dan a₂) dari persamaan di atas dengan rumus sebagai berikut:

$$NDCA_{it} = \tilde{a} \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \tilde{a} \left(\frac{\Delta SAL_{it} - \Delta A / R_{it}}{TA_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Keterangan :

DCA_{it} = *Discretionary accruals* perusahaan i periode t
 α̃₀, α̃₁, dan α̃₂ = *Fitted coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi persamaan (2)
 TA_{i,t-1} = Total asset perusahaan i periode t-1
 ΔSAL_{it} = Perubahan penjualan bersih perusahaan i periode t
 ΔA/R_{it} = Perubahan piutang bersih perusahaan i periode t
 ε_{it} = Error term perusahaan i periode t

Discretionary accruals (DCA) merupakan residual yang diperoleh dari estimasi:

$$DCA_{it} = \frac{CA_{it}}{TA_{i,t-1}} - NDCA_{it} \quad (4)$$

Keterangan :

CA_{it} = *Current Accrual* perusahaan i periode t
 NDCA_{it} = *Non discretionary accruals* perusahaan i periode t
 TA_{i,t-1} = Total asset perusahaan i periode t-1
 DCA_{it} = *Discretionary accruals* perusahaan i periode t

- 1). Kepemilikan manajerial, dilambangkan dengan MGR yaitu persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut mengambil keputusan perusahaan.
- 2). Kepemilikan institusional dengan simbol INST yaitu persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.
- 3). Kepemilikan publik yang dilambangkan dengan PLK merupakan persentase saham yang dimiliki oleh publik.
- 4). Dewan komisaris yang dilambangkan dengan DK merupakan dummy variabel bernilai 1 (0) jika terdapat dewan komisaris independen (jika tidak terdapat dewan komisaris independen).
- 5). *Leverage* yang dilambangkan dengan LEV merupakan rasio total hutang dibagi dengan total asset. Variabel ini digunakan sebagai kontrol karena *leverage* terbukti merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi perilaku *earnings management* (DeAngelo *et al*, 1986: DeFond & Jiambalvo, 1994 dalam Fidyati, 2004).
- 6). Ukuran perusahaan di notasikan dengan LSIZE yang diproxikan dengan logaritma natural dari total asset. Menurut Christensen *et al* (1999) dalam Fidyati (2004) pemilihan metode akuntansi merupakan fungsi dari ukuran perusahaan. Karena *discretionary accruals* merefleksikan pemilihan metode akuntansi, maka variabel ukuran perusahaan di harapkan berkolerasi dengan *earnings management*.
- 7). Frekuensi SEO yang dilambangkan dengan ISSUE merupakan dummy variabel bernilai 1 (0) jika perusahaan melakukan SEO lebih dari satu kali selama periode penelitian (jika perusahaan hanya melakukan SEO satu kali selama periode pengamatan). Variabel ini diperlukan mengingat adanya perusahaan yang lebih dari sekali melakukan *seasoned equity offering* (SEO) selama periode pengamatan.

Uji regresi digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Model persamaan regresi yang digunakan, yaitu :

$$DCA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MGR_{i,t-1} + \alpha_2 INST_{i,t-1} + \alpha_3 PBK_{i,t-1} + \alpha_4 DK_{i,t-1} + \alpha_5 LEV_{i,t-1} + \alpha_6 LSIZE_{i,t-1} + \alpha_7 ISSUE_i + e$$

Keterangan :

$DCA_{i,t}$ = Nilai *discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t - 1

$MGR_{i,t-1}$ = Kepemilikan manajerial perusahaan i pada tahun t-1

$INST_{i,t-1}$ = Kepemilikan institusional perusahaan i pada tahun t-1

$PBK_{i,t-1}$ = Kepemilikan saham publik perusahaan i pada tahun t-1

$DK_{i,t}$ = Dummy variabel bernilai 1 (0) jika terdapat dewan komisaris independen (jika tidak terdapat dewan komisaris independen).

$LEV_{i,t-1}$ = Rasio *leverage* perusahaan i pada tahun t-1

$LSIZE_{i,t-1}$ = Ukuran perusahaan i pada tahun t-1

$ISSUE_i$ = Dummy variabel bernilai 1 (0) jika perusahaan melakukan SEO lebih dari satu kali selama periode penelitian (jika perusahaan hanya melakukan SEO satu kali selama periode pengamatan).

α_0 = Konstanta

$\alpha_1 - \alpha_7$ = Koefisien regresi

e = Error

Hipotesis penelitian ini akan dilakukan secara parsial terhadap koefisien regresi dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ ($p = 0.05$), agar dapat diketahui apakah variabel – variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian ini secara individu mampu menjelaskan variabel terikat. Sistematisa pengujian hipotesis sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis dari penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

1) $H_a : \rho \neq 0$ Hipotesis alternatif diterima

- 2) $H_0 : \rho = 0$ Hipotesis alternatif ditolak
- b. Melakukan pengujian statistik terhadap hipotesis dengan menggunakan uji regresi berganda dan melakukan analisis data
- c. Melakukan pengujian asumsi klasik dengan uji multikolinearitas dengan uji VIF, uji autokorelasi dengan uji Durbin – Watson, dan uji heteroskedastisitas dengan uji *Park*.
- d. Melakukan pengujian pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial.
- e. Menarik kesimpulan dari hasil pengujian statistik terhadap hipotesis dan melakukan pembahasan terhadap hasil penelitian.

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi dan Uji Asumsi Klasik

a. Regresi Linear Berganda Awal

Tabel 1
Regresi Linier Berganda Awal

Model	Unstandarized coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig
	B	Std. Error			
(Constant)	-9.93E-02	.243		-.408	.683
MGR	6.27E-04	.004	.007	.141	.888
INST	-1.205E-03	.001	-.079	-1.579	.116
DK		.031	.022	.441	.659
LEV	1.362E-02	.050	-.735	-	.000
L SIZE	-.697	.020	.084	13.920	.119
ISSUE	3.161E-02	.031	.014	1.566	.776
	8.697E-03			.285	
R square	= .508				
F	= 35.739				
Sig.	= .000 ^a				

Sumber: Data Diolah (2008).

Berdasarkan tabel menunjukkan nilai R square atau koefisien determinasi adalah sebesar 0.508. Angka ini berada di atas 0.5, sehingga bahwa pengaruh variabel independen terhadap *discretionary accruals* sebagai proksi dari *earnings management* adalah kuat. Variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 50.08 % sedangkan sisanya 49.8 % dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai F hitung adalah sebesar 35.739 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000^a (signifikan pada level 5 %) ini menunjukkan bahwa model regresi bisa digunakan untuk memprediksi *discretionary accruals* (DCA) atau bisa dikatakan variabel independen secara bersama – sama / simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1\ i,t-1} + \alpha_2 X_{2\ i,t-1} + \alpha_4 X_{4\ i,t-1} + \alpha_5 X_{5\ i,t-1} + \alpha_6 X_{6\ i,t-1} + \alpha_7 IX_{7\ i} + e$$

$$Y = - 0.0993 + 0.000627X_1 - 0.001205X_2 + 0.01362X_4 - 0.697X_5 + 0.03161X_6 + 0.008697X_7$$

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Heterokedastisitas

Tabel 2
Heterokedastisitas

Variabel	t	Sig	Ket
----------	---	-----	-----

MGR	-1.140	256	Tidak
INST	-2.558	.011	signifikan
DK	-.404	.667	Signifikan
LEV	1.505	.134	Tidak
L SIZE	-3.667	.000	signifikan
ISSUE	-.973	.332	Tidak
			signifikan
			Signifikan
			Tidak
			signifikan

Sumber: Data Diolah (2008).

Pada tabel menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) dan ukuran perusahaan (L SIZE) signifikan secara statistik terhadap residualnya dengan t-hitung untuk INST sebesar -2.558, dan nilai *p-value* sebesar 0.011, sedangkan L SIZE t-hitung sebesar -3.667, dan *p-value* sebesar 0.000. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terdapat gangguan heterokedastisitas.

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Multikolinearitas

Variabel	Colinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
MGR	.888	1.126	Tidak ada multikolinearitas
INST	.935	1.070	Tidak ada multikolinearitas
DK	.946	1.058	Tidak ada multikolinearitas
LEV	.850	1.177	Tidak ada multikolinearitas
L SIZE	.828	1.208	Tidak ada multikolinearitas
ISSUE	.955	1.047	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Data Diolah (2008).

Pada tabel semua variabel independen nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga disimpulkan bahwa hubungan linear diantara variabel – variabel bebas dalam model regresi tidak mengandung multikolinearitas.

3) Uji Autokorelasi

Tabel 4
Autokorelasi

Model	Durbin - Watson
1	1.320

Sumber: Data Diolah (2008).

Perhitungan DW dengan nilai 1.320 terletak pada $D < DL$, sehingga disimpulkan nilai Durbin-Watson hitung terletak pada daerah kritis atau terdapat autokorelasi. Cara mengatasi terjadinya gangguan heteroskedastisitas yaitu dengan mengeluarkan variabel L SIZE (X6), sedangkan untuk menghilangkan gangguan pada autokorelasi adalah dengan memasukkan lag variabel dependen kedalam model agar memiliki model linier pada variabel yang diamati (Algifari, 2000).

Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Regression Analysis*) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Dewan Komisaris (X4), *Leverage* (X5), Ukuran Perusahaan (X6), dan Frekuensi SEO (X7) terhadap *Discretionary Accrual* sebagai proksi dari *Earnings Management*, karena data yang diamati mengalami adanya gangguan dalam asumsi klasik maka variabel yang mengalami gangguan dikeluarkan dari model penelitian, yaitu

kepemilikan publik (X3) dan ukuran perusahaan (X6). Berdasarkan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Regresi Linier Berganda
Pengaruh MGR (X1), INST (X2), DK (X4), LEV (X5), ISSUE (X7) terhadap DCA

Variabel	Unstandarized			
	coefficients B	t	Sig	Ket
(Constant)	.272			
MGR	-2.28E-03	-.526	.599	Tidak
INST	.001	2.097	.037	Signifikan
DK	1.798E-02	.583	.560	Signifikan
LEV	-.679	-	.000 _a	Tidak
ISSUE	1.071E-02	13.888	.727	Signifikan
		.350		Signifikan
				Tidak
				Signifikan
R square	= .734			
F	= 42.103			
Sig	= 000a			

Sumber: Data Diolah (2008).

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai R square atau koefisien determinasi sebesar 0.734. Dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah kuat. Variabel independen mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen sebesar 73.4, sedangkan sisanya sebesar 27.6 dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai F sebesar 42.103, dengan tingkat signifikan sebesar 0.000_a ($p < 0.05$) ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Discretionary Accruals* (DCA) sebagai proksi dari *Earnings Management*.

Berdasarkan pada tabel analisis regresi diperoleh persamaan pengaruh MGR (X1), INST (X2), DK (X4), LEV (X5), dan ISSUE (X7) terhadap *Discretionary Accruals* (Y) adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1\ i,t-1} + \alpha_2 X_{2\ i,t-1} + \alpha_4 X_{4\ i,t-1} + \alpha_5 X_{5\ i,t-1} + \alpha_7 X_{7\ i} + e$$

$$Y = 0.272 - 0.00228X_1 - 0.001X_2 + 0.01798X_4 - 0.679X_5 + 0.01071X_7$$

Berdasarkan pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, dewan komisaris, serta variabel pengontrol : leverage dan frekuensi SEO terhadap *earnings management* (Y) diperoleh hasil sebagai sebagai berikut:

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap *Earnings Management* (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Discretionary Accruals* (Y) dengan nilai koefisien sebesar - 0.00228, dengan t-hitung sebesar - 0.526, dan tingkat signifikansi 0.599 ($p > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap *earnings mangement* tidak didukung oleh hasil pengujian statistik regresi.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional (X2) terhadap *Earnings Management* (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel Kepemilikan Institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap *Discretionary Accruals* (Y) dengan nilai koefisien sebesar 0.001, dengan t-hitung sebesar 2.097, dan tingkat signifikansi 0.037 ($p < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Institusional (X2) terhadap *earnings mangement* didukung oleh hasil pengujian statistik regresi.

c. Pengaruh Dewan Komisaris (X4) terhadap *Earnings Management* (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel Dewan Komisaris (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Discretionary Accruals* (Y) dengan nilai koefisien sebesar 0.01798, dengan t-hitung sebesar 0.583, dan tingkat signifikansi 0.560 ($p > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Dewan Komisaris (X4) terhadap *earnings management* tidak didukung oleh hasil pengujian statistik.

d. Pengaruh *Leverage* (X5) terhadap *Earnings Management* (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel *Leverage* (X5) berpengaruh signifikan terhadap *Discretionary Accruals* (Y) dengan nilai koefisien sebesar -0.679, dengan t-hitung sebesar -13.888, dan tingkat signifikansi 0.000_a ($p < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* (X5) terhadap *earnings management* didukung oleh hasil pengujian statistik regresi.

e. Pengaruh Frekuensi SEO (X7) terhadap *Earnings Management* (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa variabel Frekuensi SEO (X7) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Discretionary Accruals* (Y) dengan nilai koefisien sebesar 0.01071, dengan t-hitung sebesar 0.350, dan tingkat signifikansi 0.727 ($p > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Frekuensi SEO (X7) terhadap *earnings management* tidak didukung oleh hasil pengujian statistik regresi.

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linier Berganda pada Perusahaan SEO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2005, hanya variabel kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), dewan komisaris (X4), leverage (X5), dan frekuensi SEO (X7) yang dapat dianalisis, sedangkan variabel kepemilikan publik (X3) dan ukuran perusahaan (X6) dikeluarkan dari model analisis. Variabel yang dikeluarkan karena tidak mampu memenuhi uji asumsi klasik. Kepemilikan publik (X2) merupakan variabel yang dikeluarkan dari model, sedangkan ukuran perusahaan (X6) terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai arah hubungan yang negatif terhadap *earnings management*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fidyati (2004) dan Jensen and Meckling (1976) yang juga menemukan arah hubungan yang negatif, tetapi dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan manajerial tidak didukung oleh pengujian statistik regresi. Hal ini dimungkinkan karena persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel cenderung kecil, sehingga kecenderungan manajer dalam melakukan *earnings management* masih terjadi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh hasil yang menunjukkan pengaruh signifikan kepemilikan institusional (X2) terhadap *Earnings Management* (Y) sesuai dengan pendapat Fidyati (2004), tetapi penelitian ini berbeda dalam arah hubungannya terhadap *earnings management*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gideon (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arah hubungan yang positif terhadap *Earnings Management*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel Dewan Komisaris diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa dewan komisaris mempunyai arah hubungan yang positif terhadap *earnings management*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Jeanjean (2000) dan Chtourou et al (2001) yang menemukan arah hubungan yang negatif antara dewan komisaris dengan *earnings management*. Penelitian ini gagal membuktikan secara statistik pengaruh dewan komisaris terhadap *earnings management*.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel pengontrol *leverage*, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan dari *leverage* terhadap *earnings management*. Dapat disimpulkan bahwa variabel leverage mampu untuk mengontrol atau mempengaruhi *earnings management* yang dilakukan oleh manajer. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan Fidyati (2004) dan Monika (2007) membuktikan arah hubungan

yang negatif antara *leverage* dengan perilaku *earnings management* yang diukur dengan nilai absolut *discretionary accruals*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi terhadap variabel pengontrol frekuensi SEO didapat hasil yang menunjukkan arah hubungan yang positif. Dapat disimpulkan bahwa frekuensi SEO belum mampu mengontrol/berpengaruh terhadap *earnings management* yang dilakukan oleh manajer. Arah hubungan ini sesuai dengan prediksi, tetapi dalam penelitian ini pengaruh frekuensi SEO terhadap *earnings management* tidak didukung oleh pengujian statistik regresi. Hal ini sesuai dengan penelitian Fidyati (2004) yang menemukan adanya pengaruh positif frekuensi SEO terhadap *earnings management*.

- 1). Penelitian ini menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi dari *earnings management*. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Jones yang dimodifikasi (Teoh *et al*, 1997). Sampai saat ini belum ada penelitian yang mengidentifikasi model yang superior dibandingkan dengan model lain. Untuk itu perlu menguji model mana yang sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia.
- 2). Dalam penelitian ini penulis tidak membedakan jenis SEO dan jenis industri perusahaan sampel, karena keterbatasan waktu penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

- 1). Hasil pengujian terhadap kepemilikan manajerial gagal menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *earnings management* pada periode sebelum SEO
- 2). Hasil pengujian terhadap kepemilikan institusional menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap *earnings management* pada periode sebelum SEO
- 3). Hasil pengujian terhadap dewan komisaris gagal menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *earnings management* pada periode sebelum SEO
- 4). Hasil pengujian terhadap *leverage* menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *earnings management* pada periode sebelum SEO.
- 5). Hasil pengujian terhadap frekuensi SEO gagal menunjukkan adanya pengaruh terhadap *earnings management* pada periode sebelum SEO.

Kepada investor diharapkan lebih memperhatikan laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tidak hanya melihat laporan keuangan dari nilai akuntansi saja, tetapi juga melihat Susunan Dewan Direksi dan Dewan Komisaris, Susunan Kepemilikan Saham, serta Pemingkatan *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, (2000), *Analisis Regresi: Teori Kasus dan Solusi*, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Boediono, Gideon S.B., (2005), *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur*, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo

- Ching, Ken M.L., M. Firth, and Oliver M. Rui, (2002), Earnings Management, Corporate Governance and the Market Performance of Seasoned Equity Offering, <http://papers.ssrn.com/>
- Chtourou, SM., Jean Bedard, and Lucie Courteau, (2001), “Corporate Governance and Earnings Management”, <http://papers.ssrn.com/>
- Dewi, Monika, (2007), Pengaruh Leverage Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Manajemen Laba, *Skripsi Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya*, Malang.
- Fadli, Muhamad, (2005), Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Kualitas Laba, *Skripsi Fakultas Ekonomi UPN “Veteran”*, Yogyakarta.
- Fidyati, Nisa, (2004), Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earnings Management pada Perusahaan SEO, *Jurnal Kompetensi*, Volume 2, No.1, Juni 2004.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), (2002), *Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance). The Essence of Good Corporate Governance: Konsep dan Implimentasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*, Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia Dan Sinergy Communication, Jakarta.
- , (2006), *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, www.fcgi.or.id
- Gujarati, Damodar N., (2003), *Basic Econometrics*, McGraw-Hill Higher Education.
- Healy, Paul M. and J.M. Wahlen, (1999), A Review Of The Earnings Management Literature And Its Implications For Standard Setting, <http://papers.ssrn.com/>
- Husnan, Suad, (1996), “Pengaruh Saham BUMN: Apakah Terjadi Distribusi Kemakmuran”, *Kelola*, No.13, Th.V, Mei. 62 - 74.
- Jeanjean, Thomas, (2000), Corporate Governance and Earnings Management, *CEREG*, France – March 2000.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling, (1976), “Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure”, *Journal of Financial and Economics*, 3, 305 - 306.
- Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik., (2007), *Good Corporate Governance: Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum*, Kreasi Total Media, Yogyakarta.
- Lougran, Tim, and Jay R. Ritter, (1997), “The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offering”, *The Journal of Finance*, 1997.

- Rajgoval, S., M. Venkatachalam, J. Jimbalvo, (1999), Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to which Stock Prices Reflect Future Earnings?, <http://papers.ssrn.com/>
- Rimbawati, Arsita, (2005), Analisis Sikap Opportunis Manajemen Terhadap Kinerja Perusahaan Pasca Penawaran Saham, *Skripsi Fakultas Ekonomi UPN "Veteran"*, Yogyakarta.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz Mas'ud, (2006). "Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang – November: K – AKPM 13.
- Sugiyono, (1999), *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Sulistyanto, H. Sri, dan Wibisono, (2003), "Seasoned Equity Offering: Antara Agency Theori, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Teoh, Siew Hong., Ivo Welch, dan T.J. Wong, (1998), "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*.
- Widyaningdyah, Agnes Utari, (2001). Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 3, No.2 November 2001.