

## **PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL**

**Nia Yuniarsih**

Program Studi Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika  
Jalan Dr. Ir. H. Soekarno 201, Surabaya

### **ABSTRACT**

*The objective of this study is to examine the influence of earnings management, to cost of equity capital. This study takes sample from 47 companies in the manufacturing sector at the Indonesia Stock Exchange (IDX), which were published in financial report from 2012-2013. The sample was determined based on the following criteria: (a) the annual report ended 31 December, and (b) book value of equity is positive. Earnings management were measured by Modified Jones Model and cost of equity capital was estimated by Capital Asset Pricing Market. The research hypotheses were tested using single regression. The results of this research show that earnings management had positive significant influence on cost of equity capital.*

### **ABSTRAK**

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh manajemen laba terhadap cost of equity capital. Penelitian ini mengambil sampel 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2012 sampai dengan 2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan kriteria sebagai berikut: (a) menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember (b) nilai buku perusahaan positif. Manajemen laba diukur dengan Model Modified Jones dan Cost of Equity Capital diukur dengan Capital Asset Pricing Market. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi sederhana. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap cost of equity capital*

**Keywords:** *earnings management, cost of equity capital.*

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2014 menunjukkan pencapaian positif yang disertai dengan tercatatnya sejumlah rekor baru. Pembukaan perdana di

Indonesia Stock Exchange (IDX) Jakarta menunjukkan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk tahun 2014 mencapai 22 persen. Pencapaian tertinggi jika diban-

dingkan dengan negara ASEAN lainnya seperti Thailand, Malaysia dan Singapura. Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi perusahaan, karena dapat mempertemukan dua pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

*Shareholders* membutuhkan informasi mengenai kinerja suatu perusahaan untuk melakukan investasi. Jogiyanto (2008: 392) menyebutkan bahwa suatu pengumuman yang dilakukan perusahaan mengandung informasi sebagai signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan informasi laporan keuangan berupa informasi tambahan dalam bentuk *footnote*, *post statement events*, analisis manajemen terhadap operasi untuk tahun-tahun yang akan datang, *forecast* keuangan dan operasi, pengungkapan laporan keuangan segmen dan perluasan di luar kos historis. Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, sehingga investor menganggap bahwa resiko perusahaan tersebut rendah. Resiko perusahaan yang rendah menyebabkan tingkat biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga rendah (Heriyanthi, 2013: 399).

Kecenderungan investor dan pihak ekstern lainnya yang lebih berfokus pada informasi laba, memicu tindakan *opportunistic* untuk menghasilkan laba yang dianggap normal bagi suatu perusahaan (Wahyuningsih, 2007: 1). Konflik kepentingan dan tidak transparan dalam penyusunan laporan keuangan akan merugikan para *shareholders* serta memicu keterlambatan dalam publikasi laporan keuangan yang menunjukkan bahwa terdapat masalah dalam *intern*

perusahaan. Menurut Healy dan Palepu (1993) dalam Utami (2005: 100) penyebab ketidaksempurnaan dan tidak transparannya komunikasi melalui laporan keuangan ada tiga kondisi yaitu: (1) dibandingkan dengan investor, manajer memiliki informasi lebih banyak tentang strategi dan operasi bisnis yang dikelolanya; (2) kepentingan manajer tidak selalu selaras dengan kepentingan investor; dan (3) ketidaksempurnaan dari aturan akuntansi dan audit.

Tindakan manajemen untuk mengatur laba ini disebut dengan manajemen laba (*earnings management*). Hasil dari penelitian Utami (2005: 107) menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh dan signifikan terhadap *cost of equity capital*, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual maka semakin tinggi *cost of equity capital*. Oleh sebab itu, para manajer memilih kebijakan-kebijakan tersebut untuk memaksimalkan *utility*-nya dan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba akan mengungkapkan lebih sedikit informasi dalam laporan keuangan agar tindakannya tidak mudah terdeteksi.

Praktek manajemen laba dapat dipandang dari dua perspektif yang berbeda, yaitu sebagai tindakan yang salah (negatif) dan tindakan yang seharusnya dilakukan manajemen (positif). Murwaningsih (2012: 168) menganggap bahwa manajemen laba sebagai tindakan yang menyesatkan pemegang saham. Hal ini disebabkan manajemen memiliki asimetri informasi mengenai kondisi perusahaan. Pandangan yang lain menganggap bahwa manajemen laba merupakan upaya untuk memuaskan pemegang saham. Manajemen laba dilakukan untuk memaksimumkan nilai perusahaan

ketika terdapat asimetri informasi antara pihak manajemen dan *owner*. Hal ini dapat menurunkan risiko persepsian investor karena ketidakpastian *return* di masa depan, sehingga diharapkan dapat memperbaiki nilai pemegang saham.

Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity capital*). *Cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). *Cost of equity capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang, yang diukur dengan model penilaian perusahaan. Manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*, artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi *cost of equity capital* (Utami, 2005: 108). Investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Namun, hasil penelitian Utami (2005) bertentangan dengan Heriyanthi (2013:412) yang mengemukakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Pihak manajer yang melakukan *income increasing* menunjukkan prospek perusahaan terlihat baik dan memiliki risiko yang rendah, sehingga tingkat *cost of equity* juga rendah. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi belum mampu memediasi hubungan

manajemen laba pada *cost of equity capital*.

Penelitian ini menguji apakah perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) sudah memperhitungkan besaran akrual dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Jika investor telah memperhitungkan, maka ia dapat mengantisipasi adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, konsekuensinya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik, sehingga *cost of equity capital* meningkat.

Ruang lingkup penelitian hanya mencakup faktor Manajemen Laba (ML) yang diukur dengan *Discretionary Accruals* sebagai variabel independen, *Cost of equity capital* (COC) yang diukur dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai variabel dependen. Pengungkapan ruang lingkup penelitian ini dimaksudkan agar penelitian ini fokus pada permasalahan yang akan diteliti serta menghindari pembahasan yang lebih luas.

## **TINJAUAN TEORITIS**

### **Pasar Modal**

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas, sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana pengalokasian dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi ketika individu

yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada (Tandelilin, 2001: 130).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan dengan baik. Perusahaan yang melemparkan saham perdananya ke publik menentukan saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar sahamnya, dan kapan waktu yang paling tepat untuk menerbitkan saham perdana. Beberapa faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang akan *go public* antara lain (Jogiyanto, 2000: 18): (a) meningkatkan modal di masa yang akan datang; (b) meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham; (c) mengetahui nilai pasar perusahaan; (d) meningkatnya biaya laporan; (e) adanya pengungkapan atas informasi yang terjadi dalam perusahaan; (f) kekhawatiran adanya akuisisi oleh perusahaan lain.

### **Macam Pasar Modal**

Menurut Jones *et al.* (2008: 80) pasar modal dapat dibedakan menjadi:

#### **a. Primary Market**

*Primary Market* adalah pasar untuk melakukan penawaran saham perdana oleh perusahaan sebelum *listing*. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik atau

tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

#### **b. Secondary Market**

*Secondary Market* adalah pasar tempat perdagangan surat berharga yang telah beredar. Sekuritas yang baru selesai dijual di *primary market* melalui banker investasi kemudian diperdagangkan di *secondary market* bersama dengan sekuritas perusahaan lainnya. *Secondary Market* dibagi menjadi dua, yaitu :

##### **1) Pasar Bursa Saham**

Merupakan pasar modal yang melakukan transaksi secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari perusahaan *go public* lainnya.

##### **2) Over The Counter Market**

Merupakan pasar bursa saham di mana harga dari sekuritas ditentukan dengan cara negosiasi (tawar menawar) antara investor dan *dealer*.

#### **c. Third Market**

*Third Market* adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat *secondary market* tutup. *Third Market* dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat *secondary market* tutup.

#### **d. Fourth Market**

*Fourth Market* merupakan pasar modal yang dilakukan antar institusi untuk menghindari komisi broker. Pada umumnya, *fourth market* menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah yang besar.

### **Efisiensi Pasar Modal**

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal. Semakin tinggi efisiensi, maka semakin baik kualitas pasar modal tersebut. Menurut

Jogiyanto (2000: 370) bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari :

a. Ketersediaan informasi (*informationally efficient market*).

Pasar efisien diukur dari hubungan antara harga sekuritas dengan informasi, apakah informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan, atau informasi privat. Berikut tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi, antara lain :

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh atas informasi masa lalu.
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

b. Kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*) dalam mengolah informasi. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok tersebut dapat menikmati *abnormal return* karena mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan baik dibandingkan pelaku pasar yang *naive*.

## **Manajemen Laba**

Manajemen laba merupakan perencanaan waktu pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian untuk mengurangi gejolak laba (Kieso *et al.*, 2007: 128). Menurut Setiawati dan Na'im (2000) dalam Rahmawati *et al.* (2007: 70), manajemen laba merupakan campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan diri sendiri. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Manajemen laba dapat menambah bias dalam laporan keuangan dan mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa.

Tujuan penyusunan laporan keuangan sebagai sarana informasi yang dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan manajemen. Laporan keuangan mengandung banyak asumsi penilaian (*judgement*) serta pilihan metode perhitungan yang dapat digunakan oleh pembuatnya. Kebijakan akuntansi dalam standar dapat dipergunakan oleh pembuatnya, serta dapat dipergunakan membuat manajemen memiliki cukup keleluasaan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba.

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory* (PAT) dan *Agency Theory*. Tiga hipotesis PAT yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Scott (2007: 276-278), yaitu

pertama, *the bonus plan hypothesis*, hipotesis ini menyatakan bahwa manajer pada perusahaan dengan *bonus plan* cenderung untuk menggunakan metode akuntansi yang akan meningkatkan *income* saat ini. Pada perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, manajer perusahaan akan lebih memilih metode akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke masa kini, sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini. Kontrak bonus mengenal dua istilah yaitu *bogey* (tingkat laba terendah untuk mendapatkan bonus) dan *cap* (tingkat laba tertinggi). Jika laba berada di bawah *bogey*, maka tidak ada bonus yang diperoleh manajer, sedangkan jika laba berada di atas *cap*, manajer tidak akan mendapat bonus tambahan. Jika laba bersih berada di bawah *bogey*, manajer cenderung memperkecil laba dengan harapan memperoleh bonus lebih besar pada periode berikutnya, demikian pula jika laba berada di atas *cap*. Manajer akan berusaha menaikkan laba bersih perusahaan jika posisi laba bersih berada di antara *bogey* dan *cap*.

Kedua, *the debt covenant hypothesis*, hipotesis ini menyebutkan bahwa pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* besar, maka manajer perusahaan tersebut cenderung menggunakan metode akuntansi yang akan meningkatkan pendapatan maupun laba. Ketiga, *the political cost hypothesis*, hipotesis ini menyatakan bahwa pada perusahaan yang besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metode akuntansi yang menanggukkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang

ke periode masa mendatang, sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen. Berikut pola manajemen laba menurut Scott (2007: 365) yaitu:

1) *Taking a bath*.

Pola ini terjadi saat reorganisasi termasuk apabila terjadi pengangkatan CEO baru, pihak manajemen akan melaporkan kerugian dalam jumlah besar dengan harapan untuk memperoleh laba yang tinggi di masa yang akan datang selain itu memungkinkan manajemen untuk membersihkan kelemahan manajemen di masa lalu.

2) *Income minimization*.

*Income minimization* hampir sama dengan *taking a bath*, namun tidak terlalu ekstrem. Pola ini dilakukan saat perusahaan mengalami profitabilitas yang lumayan tinggi, sehingga jika laba periode mendatang diperkirakan turun, maka manajemen dapat mengatasinya dengan mengambil laba periode sebelumnya.

3) *Income maximization*.

Pola ini dilakukan ketika laba perusahaan menurun dan pihak manajemen akan melaporkan laba yang tinggi sehingga bonus dapat dicapai. Pola ini juga dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

4) *Income Smoothing*.

*Income smoothing* merupakan pola yang menarik dalam manajemen laba. Pola ini bertujuan untuk mengurangi gejolak laba dari tahun ke tahun karena pada umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil.

Beberapa penelitian terdahulu menghitung manajemen laba dengan menggunakan *discretionary accruals* (DA) seperti yang telah dilakukan oleh Midiastuty dan Machfoedz (2003), Suranta dan Midiastuty (2005), serta Nasution dan Setiawan (2007). Penggunaan *discretionary accruals* (DA) sebagai proksi manajemen laba dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow *et al.*, 1995) dalam Pramuka dan Ujijantho, 2007: 11). Pengguna laporan keuangan tidak mampu untuk mendeteksi manajemen laba, sehingga pasar tidak terlalu memberikan reaksi yang berlebihan saat publikasi informasi keuangan.

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

Modigliani and Miller (1958) dalam Mardiyah (2005: 235) menyatakan bahwa *Cost of equity capital* (COC) merupakan *cost* yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Kedua orang tersebut merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *cost of equity capital* dalam literatur keuangan. *Cost of equity capital* dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi.

*Cost of equity capital* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Hal yang diasumsikan dalam estimasi biaya modal adalah risiko bisnis dan risiko keuangan yang tetap (relatif stabil). Perusahaan dapat memperoleh modal ekuitas dengan dua cara, yaitu (1) laba ditahan, dan (2) mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan (Brigham and Houston, 2006: 105). Perusahaan mempunyai kewajiban

untuk mengungkap informasi keuangan yang tentunya berdampak terhadap biaya yang dikeluarkan. Oleh karena itu, biaya modal ekuitas yang dimaksud dalam penelitian ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik yaitu pemegang saham, investor, pemerintah, kreditur, dan masyarakat secara umum (Tarjo, 2008: 8).

Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang yaitu: (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, dan (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Pengukuran biaya modal saham biasa (biaya modal ekuitas), dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Ada beberapa model penilaian perusahaan, antara lain (Utami, 2005: 103) :

a. Model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*). Model ini dikenal dengan sebutan *Gordon Model*. Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang dalam waktu yang tidak terbatas, dengan asumsi pada tingkat pertumbuhan konstan.

- b. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.
- c. Model Ohlson. Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

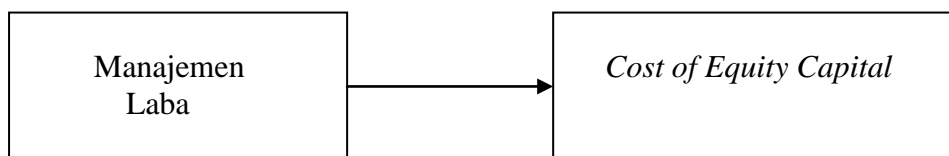
Penelitian ini menggunakan *Cost of Equity Capital* yang diukur dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang merupakan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak

dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta.

Dalam penelitian ini metode untuk mengukur *cost of equity capital* menggunakan pendekatan CAPM karena menghasilkan estimasi yang akurat dan tepat (Brigham dan Houston, 2006: 475).

### **Kerangka Pemikiran**

Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity capital*). Oleh karena itu penelitian ini menguji apakah Manajemen Laba berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1  
Karangka Pemikiran Penelitian

### **HIPOTESIS**

Manajemen laba akan meningkatkan risiko kalau tindakan tersebut ternyata untuk menutupi kinerja manajer yang buruk. Penelitian Utami (2005: 107) menunjukkan bahwa kualitas akrual yang merupakan proksi manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) dengan hubungan positif. Manajemen laba menyebabkan banyak informasi yang harus diungkap oleh perusahaan, sehingga berkonsekuensi

terhadap meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik.

Dechow *et al.* (1996) dalam Tarjo (2008:17) menemukan bahwa pada perusahaan di pasar modal Amerika Serikat yang mendapat sanksi dari *Securities Exchange Commission* (SEC) yang diduga melakukan manajemen laba ternyata memiliki *cost of capital* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang tidak mendapat sanksi dari SEC. Tindakan manajer melaku-



kan manajemen laba merupakan sinyal yang buruk di masa depan. Jika pasar mereaksi secara negatif maka manajemen laba dianggap buruk oleh para pelaku pasar saham sehingga menurunkan likuiditas dan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap meningkatnya *cost of equity capital*.

Manajemen laba bisa dianggap sebagai suatu rekayasa yang negatif, sehingga diperlukan biaya yang dikeluarkan untuk menutupi kecurangan yang dilakukan oleh manajer. Manajemen laba dianggap sebagai suatu kecurangan walaupun belum ada standar yang mengatur. Semakin banyak informasi yang diungkap oleh manajer, maka semakin besar juga biaya yang dikeluarkan. Timbulnya manajemen laba memaksa bagi manajer untuk mengungkapkan informasi mengenai perusahaan yang berarti juga semakin besar biaya yang dikeluarkan untuk menyediakan informasi bagi publik (*cost of equity capital*). Stolyow dan Breton (2000) dalam Murwaningsari (2012:164) melakukan penelitian tentang manajemen laba, dan menjelaskan bahwa manipulasi dilakukan berdasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu: (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba, menunjukkan semakin tinggi risiko imbal hasil-saham dan

konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas. Dari uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>a</sub> : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian**

Penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif (*Quantitative Paradigm*). Paradigma kuantitatif ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variable-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indiantoro dan Supomo, 1999: 12).

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007: 72). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya di *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

### **Teknik Penyampelan**

Sampel menurut Sugiyono (2007: 73) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang diambil oleh populasi tersebut. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Peneliti mempunyai tujuan atau target dalam memilih sampel. Perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yaitu:

a. Perusahaan merupakan kelompok industri manufaktur di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang berturut-turut tercatat selama perio-

de penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2013.

- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2013.
- c. Perusahaan dengan nilai buku ekuitas positif untuk tahun 2012 sampai dengan tahun 2013, karena emiten dengan nilai buku ekuitas negatif berarti *insolvent*, sehingga dapat mengakibatkan kondisi sampel tidak homogen.

Berdasar pertimbangan-pertimbangan tersebut di atas, maka perhitungan jumlah sampel dalam penelitian ini dapat ditentukan sebagai berikut:

Jumlah Seluruh Perusahaan <i>Go Public</i>	397
Jumlah Perusahaan Non Manufaktur	(251)
Jumlah Perusahaan Manufaktur	146
Jumlah Perusahaan yang memiliki nilai buku ekuitas negatif	(99)
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian	47

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2012-2013*

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan adalah data sekunder yang bersumber dari dokumen di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yaitu perusahaan manufaktur

yang *go public* di Bursa Efek mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2013.

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Definisi operasional variabel menurut Narbuko dan Achmadi (2005:61) adalah suatu definisi yang didasarkan pada mengubah konsep-konsep dengan kata-kata yang menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diamati dan yang dapat diuji dan ditentukan kebenarannya oleh orang lain. Definisi operasional variabel mengubah konsep atau variabel yang abstrak ke tingkat yang lebih realitas, konkrit sehingga gejala tersebut mudah dikenal.

Berdasarkan pada batasan masalah, maka variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### a. Manajemen Laba

Manajemen Laba (ML) yang dimaksud dalam studi ini adalah rekayasa laba dengan menaikkan (menurunkan) laba pada komponen akrual yang dilaporkan saat ini dari suatu unit yang menjadi tanggung jawab manajer. Manajemen laba (*earnings mangement*) diukur dengan proksi *discretionary accruals* (DA). Manajemen laba dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow *et al.*, 1995) dalam Pramuka dan Ujijantho (2007), model tersebut dituliskan sebagai berikut:

$$TAC_t = Nit - CFO_{it}$$

Nilai *total accrual* (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi *Ordinary east Squere* (OLS) sebagai berikut:

$$TAC_i / A_{t-1} = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + e$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus :

$$NDACit = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DACit = TAit / Ait-1 - NDAit$$

Keterangan :

DACit = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

NDACit = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

TACit = Total akrual perusahaan i pada periode ke t

Nit = Laba bersih perusahaan i pada periode ke t

CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

Ait-1 = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t -1

$\Delta Rev_t$  = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

PPEt = Aktiva tetap perusahaan pada periode ke t

$\Delta Rect$  = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t

e = *error terms*

$\alpha$  = *fitted coefficient* yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan

b. *Cost of Equity Capital*

*Cost of equity capital* (COC) yang dimaksud dalam studi ini merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik, sehingga melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Selanjutnya pengukuran COC pada penelitian ini dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model*

(CAPM). Pengukuran COC dengan CAPM pernah digunakan oleh Mardiyah (2002) serta Heriyanthi (2013). Model COC dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan rumus sebagai berikut:

$$COC = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

$R_{ft}$  : *return* bebas resiko yang diprosikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan.

$R_{Mt}$  : *return* pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t ditambah IHSG pada hari t-1 dibagi dengan IHSG pada hari t-1.

$\beta_i$  : resiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan i.

**Tenik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- Menghitung *total accruals* (TA) dan *non discretionary accruals* (NDA) untuk mendapatkan *discretionary accruals* (DTAC) dengan menggunakan *Modified Jones Model*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak. Perusahaan yang melakukan manajemen laba, nilai dari *discretionary accruals* positif atau negatif.
- Menghitung *Cost of Equity Capital* dengan meregresi *return* bebas resiko, *return* pasar, dan resiko tidak sistematis dari masing masing perusahaan.
- Seluruh variabel independen dan variabel dependen dimasukkan ke dalam model analisis untuk direg-

- resikan dengan bantuan program SPSS 15 menggunakan persamaan:  
$$COC = \beta_0 + \beta_1 ML + e$$
- d. Melakukan uji asumsi klasik. agar model regresi menghasilkan estimasi yang tidak bias maka harus memenuhi empat asumsi klasik, antara lain:
- (a) Normalitas.  
Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang mempunyai distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Pengujian terhadap normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.
  - (b) Autokorelasi.  
Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model linier regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lain. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan uji *Durbin-Watson (DW test)*.
  - (c) Uji Heterokedastisitas  
Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas, hal ini merupakan model regresi yang baik. Untuk menguji ada atau tidaknya heterokedastisitas melalui uji *Glejser*.
  - (d) Multikolinieritas  
Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Diagnosis adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan la-  
wannya serta *variance inflation factor (VIF)*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena ( $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance*  $< 0,1$  atau sama dengan nilai  $VIF > 10$ .

### **Prosedur Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian menggunakan regresi linier sederhana dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 16.

- a. Merumuskan hipotesis.  
 $H_0 : b_1 = 0$ , manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.  
 $H_a : b_1 \neq 0$  manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*.
- b. Menentukan taraf nyata/signifikansi sebesar  $(\alpha) 0,05$ .
- c. Jika signifikasinya memiliki nilai  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga  $H_a$  diterima.

**Deskripsi Sampel Penelitian**

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang *listed* di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* selama tahun 2012-2013. Perusahaan tersebut juga menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*). Kriteria secara khusus adalah memiliki nilai buku ekuitas yang positif dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2013. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan sampel untuk setiap tahun penelitian.

**Deskripsi Data**

Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan manajemen laba (ML) memiliki nilai minimum -1,1068 dan nilai maksimum 1,6799. Nilai rata-rata ML adalah 0,721184643 dan bertanda

positif yang artinya perusahaan yang menjadi sampel rata-rata melakukan manajemen laba yang cenderung menaikkan angka laba perusahaan (*income increasing*). *Cost of Equity Capital (COC)* memiliki nilai minimum 0,00001 dan nilai maksimum 1,78856 dengan standar deviasi sebesar 0,333665186. Nilai rata-rata COC dibawah angka 1 yaitu, 0,47673266 yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki resiko sekuritas lebih kecil daripada resiko pasar.

**Analisis Data**

Data yang ada kemudian diregresikan dengan bantuan SPSS 16 dengan menggunakan analisis regresi berganda.

1. Uji Asumsi Klasik

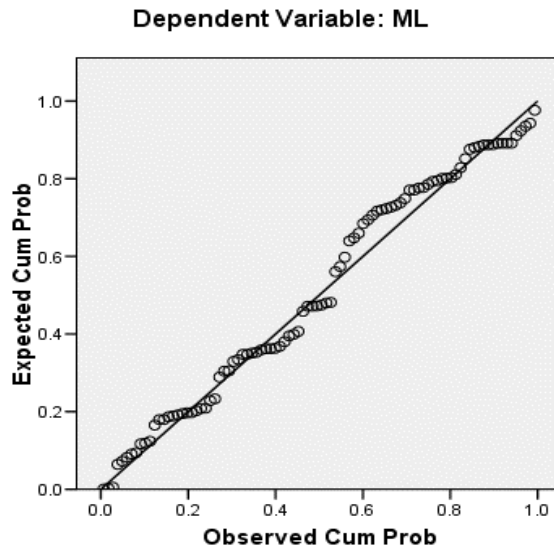
(a) Uji Normalitas.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2007). Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Gambar 2.

Tabel.1  
Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ML	94	-1,1068	1,6799	0,721184643	0,605563418
COC	94	0,00001	1,78856	0,47673266	0,333665186
Valid N (listwise)	94				

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2  
Hasil Pengujian Normalitas

(b) Autokorelasi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model linier regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebe-

lumnya). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem autokorelasi, sehingga untuk menguji ada atau tidak adanya autokorelasi dilakukan uji *Durbin-Watson*. Tabel 2 menunjukkan nilai *Durbin Watson* 1,698.

Tabel.2  
Uji Durbin-Watson  
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,259(a)	0,067	0,057	0,32241	1,698

a. Predictors: (Constant), COC

b. Dependent Variable: absres1

(c) Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak-samaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji *Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen

(Ghozali, 2006). Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi COC adalah 0,059 diatas tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) yaitu 5%, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heterokedastisitas. Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansinya 0,059.

Tabel.3  
Uji Heterokedastisitas  
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,604	0,058		10,375	0,000
	COC	0,257	0,100	0,259	2,569	0,059

a. Dependent

Variable: absres1

(d) Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas dalam model regresi. Diagnosis adanya multikolinieritas adalah Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* serta *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,1 atau sama dengan nilai VIF > 10. Hasil pengujian pada Tabel 4 menunjukkan nilai *Tolerance* untuk variabel COC adalah sebesar 0,8556. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan tidak ada satu

variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* < 0,1. Tabel tersebut juga menyajikan nilai VIF untuk variabel COC adalah sebesar 1,8156. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

(b) Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu manajemen laba (ML) yang diprosikan dengan *discretionary accruals*, terhadap variabel dependen, yaitu *cost of equity capital* yang diprosikan dengan CAPM.

Tabel 4  
Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,5066	0,1064		4,7585	7,2135E-06		
	COC	0,4499	0,1833	0,2479	2,4545	0,01598748	0,8556	1,8156
A	Dependent Variable: ML							

Hasil analisis regresi sederhana dapat dilihat pada Tabel 5. Nilai R<sup>2</sup> adalah 0,061 yang menunjukkan sebesar 6,1% variabel independen yaitu *cost of equity capital* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu manajemen laba yang diprosikan dengan *discretionary accruals*. Sedangkan sisanya 93,9% dijelaskan oleh

variabel lain selain variabel yang digunakan. Hal ini mengindikasikan masih banyak faktor yang mempengaruhi manajemen laba selain *cost of equity capital*. Hasil signifikansi uji-t pada Tabel 6 menunjukkan bahwa *cost of equity capital* (COC) berpengaruh secara signifikan terhadap manajemen laba ( $\alpha = 0,016$ ).

Tabel 5  
Uji - t

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,248(a)	0,061	0,051	0,58983859	1,538

a. Predictors: (Constant), COC

b. Dependent Variable: ML

Tabel 6  
Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,507	0,106		4,759	0,000
	COC	0,450	0,183	0,248	2,455	0,016

a. Dependent Variable: ML

## PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$ML = 0,507 + 0,450 \text{ COC}$$

*Cost of equity capital* (COC) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016 sehingga dapat disimpulkan bahwa *cost of equity capital* berpengaruh terhadap manajemen laba. Hubungan



*cost of equity capital* terhadap manajemen laba adalah positif dengan nilai koefisien sebesar 0,507. Jika dilihat dari pola hubungan *cost of equity capital* dengan manajemen laba yang positif, maka dapat diartikan bahwa semakin tinggi *cost of equity capital* dalam suatu perusahaan semakin tinggi manajemen laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan Murwaningsari (2012: 169) bahwa manajemen laba dilakukan atas dasar keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas resiko perusahaan. Resiko tersebut dipecah menjadi dua yaitu: (1) resiko yang berhubungan dengan variasi imbal hasil, yang diukur dengan laba per lembar saham dan (2) resiko yang berhubungan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil-saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas. Selain itu, investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan manajemen laba. *Cost of equity capital* yang tinggi berpengaruh terhadap rendahnya harga saham. Pada dasarnya *cost of equity capital* merupakan tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilaikan arus kas di masa datang. Manajemen laba yang dihitung berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas (Utami, 2005: 107). Sejalan dengan penelitian Dechow (1996) dalam Tarjo (2008: 17) yang memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mendapat sanksi dari *Securities Exchane*

*Commisions* (SEC) karena diduga keras telah melakukan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku, dengan tujuan untuk memanipulasi laba. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa biaya modal perusahaan yang terkena sanksi SEC lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan sampel kontrol.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sloan (1996) dan Xie (2001) dalam Heriyanthi (2013:410) yang mengungkapkan bahwa investor *mispriking* akrual. Pihak manajer perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan tujuan menunjukkan kinerja keuangan yang positif dengan harapan prospek perusahaan terlihat baik sehingga menunjukkan risiko yang rendah. Risiko yang rendah menyebabkan tingkat *cost of equity* yang rendah juga. Semakin tinggi rasio akrual modal kerja terhadap penjualan (proksi manajemen laba), maka semakin rendah *cost of equity capital*. Motif manajemen melakukan manipulasi laba adalah untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya murah.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *cost of equity capital* berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Semakin tinggi *cost of equity capital* dalam suatu perusahaan semakin tinggi pula manajemen laba. Manajemen laba dilakukan atas dasar keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas resiko perusahaan. Selain

itu, investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan manajemen laba. *Cost of equity capital* yang tinggi berpengaruh terhadap rendahnya harga saham. Pada dasarnya *cost of equity capital* merupakan tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilaitunaikan arus kas di masa datang.

#### **SARAN**

1. Bagi penelitian selanjutnya dianjurkan menggunakan sampel selain industri manufaktur dengan jangka waktu penelitian yang lebih panjang.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi selain CAPM dalam mengukur *cost of equity capital*, serta menggunakan variabel independen lainnya yaitu asimetri informasi, ukuran perusahaan dan *leverage*.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Bahasa Indonesia, Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2007, *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Yogyakarta.
- Heriyanthi, I.G.A Raka, 2013, *Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel Intervening*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2., Bali.
- Indriantoro, Nur dan B. Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis*, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P, Siddharta Utama, Budi Frensidy dan Irwan Adi Ekasaputra, 2008, *Investments Analysis and Management: An Indonesia Adaption*, 10<sup>th</sup> Edition, Edisi Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt, and Terry D. Warfield, 2007, *Intermediate Accounting*, 12<sup>th</sup> Edition, John Willey and Sons, New York.
- Mardiyah, Aida Ainul, 2005, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Earnings Management, dan Free Cash Flow Terhadap Utang dan Kinerja*, Konferensi Nasional Akuntansi, Jakarta.
- Midiastuty, Pranata Puspa, dan Mas'ud Machfoedz, 2003, *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Murwaningsari, Etty, 2012, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cost of Capital*, Majalah Ekonomi, Tahun XXII, Agustus: No. 2, Jakarta.
- Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi, 2005, *Metodologi Penelitian*, Bumi Aksara, Jakarta.

- Nasution, Marihot dan Setiawan, 2007, *Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Pramuka, Bambang Agus dan Muh. Arief Ujiyantho, 2007, *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*, Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko, 2007, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Scott, William R., 2007, *Financial Accounting Theory*, 3<sup>rd</sup> Edition, Prentice Hall, Canada.
- Suranta, Eddy, dan Pranata Puspa Midiastuty, 2005, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktek Manajemen Laba*, Konferensi Nasional Akuntansi, Jakarta.
- Sugiono, 2000, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Jakarta
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Tarjo, 2008, *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Nilai pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*, Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Utami, Wiwik, 2005, *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Equitas: Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Wahyuningsih, Dwi Retno, 2007, *Hubungan Praktek Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.