

**KUALITAS AKRUAL MEMODERASI *EARNINGS OPACITY* TERHADAP
BIAYA EKUITAS
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2017)**

SKRIPSI

*(Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang)*



Oleh:

**LIZA ANDRIANI
15043058/2015**

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2019

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**KUALITAS AKRUAL MEMODERASI *EARNINGS OPACITY* TERHADAP
BIAYA EKUITAS**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2017)*

Nama : Liza Andriani
NIM/TM : 15043058/2015
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2019

Disetujui Oleh:

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing



Mayar Afriventi, SE, M.Sc.
NIP. 1984013 200912 2 005

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : **Kualitas Akrual Memoderasi *Earnings Opacity*
Terhadap Biaya Ekuitas
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)**

Nama : **Liza Andriani**

Nim/TM : **15043058/2015**

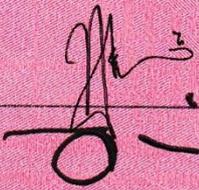
Jurusan : **Akuntansi**

Keahlian : **Akuntansi Keuangan**

Fakultas : **Ekonomi**

Padang, Agustus 2019

Tim Penguji:

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	1. 
2	Anggota	: Herlina Helmy, SE, Ak, M.SA	2. 
3	Anggota	: Dr. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, CA, Ak	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Liza Andriani
NIM/Tahun : 15043058/2015
Masuk
Tempat/Tgl. Lahir : Tanjung Baru / 28 Oktober 1997
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Talang Betutu No 1, Air Tawar Timur
No. HP/Telp : 082166527605/-
Judul Skripsi : Kualitas Akrua Memoderasi *Earnings Opacity* Terhadap Biaya Ekuitas (*Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017*)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 30 Juli 2019



Liza Andriani
15043040/2015

ABSTRAK

Liza Andriani, 15043058/2015. “Kualitas AkruaI Memoderasi *Earnings Opacity* Terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)”. Skripsi. Padang: Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Pembimbing: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas dengan kualitas akruaI sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan dua variabel untuk mengukur tingkat *earnings opacity*, yaitu *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*. Jumlah sampel adalah sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2015-2017. Metode analisis yang digunakan adalah regresi moderasi interaksi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kualitas akruaI memperkuat hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas. Kualitas akruaI juga terbukti memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas. *Earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. *Earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas.

Kata Kunci: *Earnings Aggressiveness*, *Earnings Smoothing*, Kualitas AkruaI, Biaya Ekuitas.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Kualitas Akruai Memoderasi *Earnings Opacity* Terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc selaku pembimbing yang telah membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan sekretaris jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Dosen penguji Ibu Herina Helmy, SE, Ak, M.SA. dan Dr. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, CA, Ak.
4. Dosen pembimbing akademik Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak.
5. Teristimewa kepada kedua orang tua tercinta, Abdul Azis Harahap dan Rukiah yang selalu memberikan do'a, dorongan dan semangat agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
6. Saudara/i tercinta, Elyzah Harahap, Khairani Harahap Ahmad Fauzi Harahap, Sahrul Harahap, Syaripuddin Harahap, Yuli Susantri Harahap, dan Rizky Soleh Harahap yang telah memberikan banyak bantuan kepada penulis dalam menjalankan perkuliahan sehingga penulis bisa memperoleh gelar sarjana.
7. Teman-teman seperjuangan Mike Sonita Sari, Mesrawati Candra, Yelsa Yulia Efwita, Yarni Hidayani, dan Indri Nelvia yang telah membantu penulis selama proses pembuatan skripsi ini.

8. Seluruh teman-teman jurusan akuntansi seperjuangan BP 2015 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan semangat dan dorongan sehingga penulis bisa cepat menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis telah berusaha semaksimal mungkin dalam menyelesaikan tugas ilmiah ini sesuai dengan aturan dan ketentuan yang berlaku. Namun, apabila terdapat kekurangan penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca demi kemajuan ilmu pengetahuan dan penyempurnaan skripsi ini. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua. Amin ya Rabbal 'Alamin.

Padang, Agustus 2019

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
A. Kajian Teori	12
B. Penelitian Terdahulu	36
C. Pengembangan Hipotesis	40
D. Kerangka Konseptual	47
BAB III METODE PENELITIAN	50
A. Jenis Penelitian	50
B. Populasi dan Sampel Penelitian	50
C. Jenis dan Sumber Data	52
D. Teknik Pengumpulan Data	53
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	54
F. Statistik Deskriptif	58
G. Analisis Model Regresi	58
H. Uji Asumsi Klasik	59
a. Uji Normalitas	59
b. Uji Multikolinieritas	59

c. Uji Heteroskedastisitas	60
I. Uji Model.....	60
a. Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	60
b. Uji F (Simultan)	61
J. Uji Hipotesis (t-Test)	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	62
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	62
B. Deskripsi Variabel Penelitian	63
C. Statistik Deskriptif	74
D. Analisis Model Regresi	75
E. Uji Asumsi Klasik	77
F. Uji Model.....	80
G. Uji Hipotesis (t-Test)	81
H. Pembahasan	83
BAB V PENUTUP	90
A. Kesimpulan	90
B. Keterbatasan Penelitian	91
C. Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN.....	95

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	51
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel	51
Tabel 4.1 Daftar Hasil Perhitungan Biaya Ekuitas	64
Tabel 4.2 Daftar Hasil Perhitungan <i>Earnings Aggressiveness</i>	67
Tabel 4.3 Contoh Perhitungan <i>Earnings Smoothing</i>	69
Tabel 4.4 Daftar Hasil Perhitungan <i>Earnings Smoothing</i>	69
Tabel 4.5 Contoh Perhitungan Kualitas AkruaI	71
Tabel 4.6 Daftar Hasil Perhitungan Kualitas AkruaI	73
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Deskriptif	74
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Berganda.....	75
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas	77
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinieritas	78
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4.12 Hasil Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>).....	80
Tabel 4.13 Hasil F (Simultan).....	81
Tabel 4.14 Hasil Uji Hipotesis (t-Test).....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Hubungan <i>Principal</i> dan <i>Agent</i>	13
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual	49

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya membutuhkan pendanaan dari eksternal perusahaan (*debt*) dan pendanaan dari internal perusahaan (*equity*). Pendanaan tersebut selanjutnya membutuhkan biaya sebagai konsekuensi perusahaan atas perolehan pendanaan (Candra dan Ekawati, 2015). Biaya untuk pendanaan eksternal disebut dengan biaya utang (*cost of debt*) dan biaya untuk pendanaan internal disebut dengan biaya ekuitas (*cost of equity*).

Biaya ekuitas merupakan biaya yang timbul karena adanya pemenuhan kebutuhan modal melalui saham. Sunarto *et al.* (2016) mendefinisikan biaya ekuitas sebagai sejumlah biaya yang dikeluarkan perusahaan sebesar tingkat pengembalian yang diharapkan investor ketika investor menginvestasikan sejumlah dana ke dalam perusahaan. Jones (2004) yang mengukur biaya ekuitas berdasarkan pertumbuhan dividen menunjukkan bahwa biaya ekuitas merupakan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor.

Besaran biaya ekuitas perlu diperhatikan karena tingginya biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan dapat mengganggu kinerja perusahaan itu sendiri. Untuk itu, perlu diperhatikan faktor yang mempengaruhi besaran biaya ekuitas guna meminimalisasi biaya yang harus ditanggung perusahaan terkait dengan penggunaan modal ekuitas. Candra dan Ekawati (2015) menyatakan bahwa biaya modal yang dikeluarkan perusahaan memiliki kaitan

yang erat dengan risiko kesalahan informasi pada pelaporan keuangan. Salah satu wujud dari risiko kesalahan informasi itu sendiri adalah *earnings opacity*. Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa keaburan suatu laba (*earnings opacity*) akan mengarah pada peningkatan risiko informasi yang akan ditanggung oleh investor.

Earnings opacity (keaburan laba) merupakan suatu keadaan dimana laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan gagal menggambarkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya. Istilah *earnings opacity* pertama kali diperkenalkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003) yang meneliti tingkat *earnings opacity* di 34 negara serta pengaruhnya terhadap biaya ekuitas dan volume perdagangan saham. *Earnings opacity* merupakan kebalikan dari transparansi. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa biaya ekuitas dipengaruhi oleh *earnings opacity* (Bhattacharya *et al.*, 2003; Sunarto, 2008; dan Sunarto *et al.*, 2016).

Earnings opacity pada dasarnya hampir sama dengan *earnings management*. Hanya saja, kebijakan yang menciptakan *earnings opacity* selalu didasari oleh perilaku oportunistik manajer, sementara *earnings management* tidak selamanya bersifat oportunistik, namun ada juga yang bersifat *efficient contracting* (Scott, 2006:344). Manajemen laba pada *efficient contracting* dilakukan untuk mengantisipasi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk melindungi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Sebaliknya, *earnings management* yang bersifat oportunistik hanya berorientasi pada kepentingan pribadi manajer.

Earnings opacity pada suatu perusahaan dapat diukur menggunakan dua variabel, yaitu *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* (Bhattacharya *et al.*, 2003). *Earnings aggressiveness* merupakan kebalikan dari konservatisme. *Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan pengakuan keuntungan yang lebih cepat dan pengakuan kerugian yang lebih lambat, sehingga laba tahun berjalan akan relatif lebih tinggi. Rajan dan Saouma (2006) yang mengembangkan model *principal-agent* menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang akan diterima manajer tergantung pada laba, sehingga dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan laba (*earnings aggressiveness*) agar mencapai target laba yang telah disepakati dengan *principal*. Laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada yang seharusnya akan mengarah pada peningkatan risiko informasi yang selanjutnya akan menyebabkan kekaburan laba (*earnings opacity*). Hal tersebut akan berdampak pada tingkat pengembalian yang semakin tinggi yang dimaksudkan sebagai kompensasi atas risiko informasi yang akan ditanggung oleh investor (Bhattacharya *et al.*, 2003). Perusahaan yang menerapkan kebijakan *aggressive accounting* akan menyebabkan laba menjadi lebih tinggi, namun *forecast* laba menjadi rendah dan biaya modal meningkat (Kothari, 2001).

Pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas penting untuk diteliti karena tingginya dividen yang dibagikan kepada investor tidak selamanya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sedang baik. Tingginya dividen yang dibagikan kepada investor yang merupakan biaya ekuitas bagi perusahaan bisa saja disebabkan oleh tingginya risiko informasi yang disebabkan oleh *earnings*

opacity, dimana saat risiko informasi tinggi, investor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko informasi tersebut.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas masih menunjukkan perbedaan. Sunarto *et al.* (2016) menemukan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas, sementara Bhattacharya *et al.* (2003) menemukan adanya pengaruh positif *earnings aggressiveness* dan bahkan signifikan terhadap biaya ekuitas. *Earnings aggressiveness* pada penelitian ini diproksikan dengan total dan diukur dengan model yang dikembangkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003).

Ukuran selanjutnya dari *earnings opacity* adalah *earnings smoothing*. *Earnings smoothing* merupakan pengurangan fluktuasi laba sehingga laba terlihat *smooth* sepanjang waktu (Sunarto, 2008). Laba akuntansi yang *smooth* secara artifisial akan gagal untuk menggambarkan perubahan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, yang selanjutnya akan mengarah pada laba yang kabur (Sunarto *et al.*, 2016) dan dapat menciptakan asimetri informasi (Bhattacharya *et al.*, 2003). *Earnings smoothing* yang menciptakan asimetri informasi tersebut bisa terjadi karena agen pada umumnya memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal sebagaimana dijelaskan pada *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Asimetri informasi selanjutnya akan mengarah pada peningkatan biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan (Nasih *et al.*, 2016).

Bhattacharya *et al.* (2003) menemukan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menunjukkan hubungan adanya negatif antara *earnings smoothing* dan biaya ekuitas. *Earnings smoothing* pada penelitian ini diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Francis *et al.* (2004) yang mengukur *earnings smoothing* berdasarkan pada korelasi standar deviasi NIBE terhadap standar deviasi *cash flow*. Angka korelasi yang semakin besar mengindikasikan tingginya *earnings smoothing*. Sebaliknya, semakin kecil angka korelasi menunjukkan *earnings smoothing* yang semakin rendah yang selanjutnya mengarah pada penurunan keaburan laba atau dapat dikatakan laba semakin berkualitas.

Laba merupakan salah satu unsur laporan keuangan yang sering digunakan oleh investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Investor pada umumnya lebih cenderung berinvestasi pada laba yang tinggi, padahal laba yang tinggi tidak selamanya mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Hal itu dikarenakan laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak selalu menggambarkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Berkualitas atau tidaknya suatu laba dapat dilihat dari kualitas akrual (Givoly *et al.*, 2010). Kualitas akrual merupakan hasil dari kebijakan akrual yang dapat membawa keinformasi mengenai laba periode mendatang (Sunarto, 2008). Kualitas akrual (*accrual quality*) merupakan atribut laba yang paling erat kaitannya dengan kualitas laba dibandingkan atribut laba lainnya yang terdiri

atas *persistence, smoothness, predictability, value relevance, timeliness*, dan *conservatism* (Francis *et al.*, 2004).

Kualitas suatu laba tidak hanya mempengaruhi investor tetapi juga mempengaruhi perusahaan. Menerbitkan informasi yang berkualitas rendah dapat menyebabkan semakin tingginya biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. Untuk itu, diperlukan atribut laba yang dapat menurunkan biaya modal, yaitu dengan mengurangi risiko informasi dengan cara meningkatkan kualitas akrual dari pelaporan keuangan perusahaan (Candra dan Ekawati, 2015). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Francis *et al.* (2005) serta Candra dan Ekawati (2015) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih buruk akan memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih baik.

Tingginya keaburan laba (*earnings opacity*) pada suatu perusahaan dapat mengaburkan keinformasian laba sehingga menciptakan risiko informasi yang selanjutnya mengarah pada peningkatan biaya ekuitas (Bhattacharya *et al.*, 2003). Tingginya biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan dikarenakan keaburan laba tersebut menyebabkan diperlukannya suatu atribut laba yang dapat mengurangi keaburan laba. Tucker dan Zarowin (2006) menyatakan kualitas akrual merupakan atribut laba yang dapat meningkatkan keinformasian laba periode mendatang. Selanjutnya, jika kualitas akrual membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang, maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan keaburan laba yang selanjutnya mengarah pada penurunan biaya ekuitas (Sunarto *et al.*, 2016). Interaksi negatif antara

kualitas akrual dan kekaburan laba tersebut diprediksi dapat mempengaruhi hubungan *earnings opacity* dan biaya ekuitas, atau dengan kata lain pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas akan berkurang saat perusahaan memiliki kualitas akrual yang baik. Untuk itu, kualitas akrual pada penelitian ini dijadikan sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

Pemoderasian kualitas akrual pada penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu, yaitu Sunarto *et al.* (2016) yang menguji peran kualitas akrual dalam memoderasi hubungan *earnings opacity* dengan biaya ekuitas. Hasil menunjukkan bahwa kualitas akrual mampu memperlemah pengaruh *earnings opacity* (yang terdiri atas variabel *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) terhadap biaya ekuitas. Kualitas akrual pada penelitian ini diukur dengan model Francis *et al.* (2005), dimana model tersebut mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002). Kualitas akrual didefinisikan sebagai standar deviasi dari residual (*error*) dari hasil regresi total modal kerja akrual. Pengaruh kualitas akrual terhadap hubungan *earnings opacity* dengan biaya ekuitas penting untuk diteliti karena masih terdapat perbedaan mengenai apakah kualitas akrual meningkatkan keinformasian laba sebagaimana dinyatakan pada Tucker dan Zarowin (2006) atau sebaliknya menciptakan risiko informasi sebagaimana dinyatakan pada Francis *et al.* (2005) bahwa kualitas akrual memiliki hubungan langsung dengan risiko informasi.

Cheng *et al.* (1996) membagi model variabel *moderating* menjadi dua, yaitu konstektual dan interaksi. Pada model interaksi, variabel pemoderasi secara individual dan variabel interaksi ditambahkan ke dalam model regresi, sementara pada model konstektual variabel pemoderasi secara individual tidak ditambahkan ke dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan model pemoderasi interaksi, sehingga model regresi terdiri atas model asli ditambah dengan variabel interaksi dan variabel pemoderasi secara individual.

Hasil penelitian terdahulu mengenai arah hubungan *earnings opacity* (yang terdiri atas *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dengan biaya ekuitas masih terdapat perbedaan. Sunarto *et al.* (2016) menemukan bahwa *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas, sementara Bhattacharya *et al.* (2003) menemukan pengaruh positif *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut menyebabkan penelitian mengenai pengaruh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas masih perlu dilakukan untuk mempertegas hasil penelitian terdahulu. Pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings opacity* (yang terdiri atas *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dengan biaya ekuitas juga masih jarang diteliti terutama di Indonesia.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sunarto *et al.* (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang direplikasi adalah model variabel *moderating* yang digunakan. Model variabel *moderating* yang digunakan pada penelitian ini adalah model interaksi, sementara Sunarto *et al.*

(2016) menggunakan model konstektual, sehingga kualitas akrual pada penelitian ini diuji pengaruhnya secara individual terhadap biaya ekuitas. Perbedaan kedua adalah terkait pengukuran kualitas akrual. Kualitas akrual pada penelitian ini diukur menggunakan model yang dikembangkan model Francis *et al.* (2005), sementara Sunarto *et al.* (2016) menggunakan model Dechow dan Dichev (2002). Perbedaan ketiga terkait pengukuran biaya ekuitas. Biaya ekuitas pada penelitian ini diukur menggunakan model Bhattacharya *et al.* (2003), sementara Sunarto *et al.* (2016) menggunakan model Jones (2004). Perbedaan keempat adalah periode penelitian, yaitu selama tiga tahun, sementara periode penelitian pada Sunarto *et al.* (2016) adalah dua tahun.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis akan melakukan penelitian dengan judul “**KUALITAS AKRUAL MEMODERASI *EARNINGS OPACITY* TERHADAP BIAYA EKUITAS**”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang di atas, maka pertanyaan-pertanyaan penelitian dapat dirincikan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas?
2. Bagaimana pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas?
3. Apakah kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas?

4. Apakah kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.
2. Menguji pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas.
3. Menguji pengaruh kualitas akrual terhadap hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas.
4. Menguji pengaruh kualitas akrual terhadap hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas.

D. Manfaat Penelitian

Kontribusi utama penelitian ini adalah perluasan penelitian, terutama pengaruh pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dan biaya ekuitas.

Kontribusi penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti dan pembaca, penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pengetahuan mengenai mengenai prediksi terhadap biaya ekuitas dengan *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* sebagai faktor yang mempengaruhi. Pada penelitian ini, variabel kualitas akrual juga diposisikan sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi hubungan antara

earnings aggressiveness terhadap biaya ekuitas dan hubungan antara *earnings smoothing* dengan terhadap biaya ekuitas.

2. Bagi akademisi, memberikan sumbangan secara teoritis mengenai prediksi terhadap biaya ekuitas dengan *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* sebagai faktor yang mempengaruhi, serta pemoderasian variabel kualitas akrual terhadap hubungan *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas dan hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas.
3. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara praktis terutama bagi para pemakai laporan keuangan dalam menganalisis dan memutuskan investasinya ke dalam suatu perusahaan melalui instrumen pasar modal berupa saham. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam rangka menyajikan laporan laba, sehingga pihak manajemen dapat menyajikan informasi yang berkualitas yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

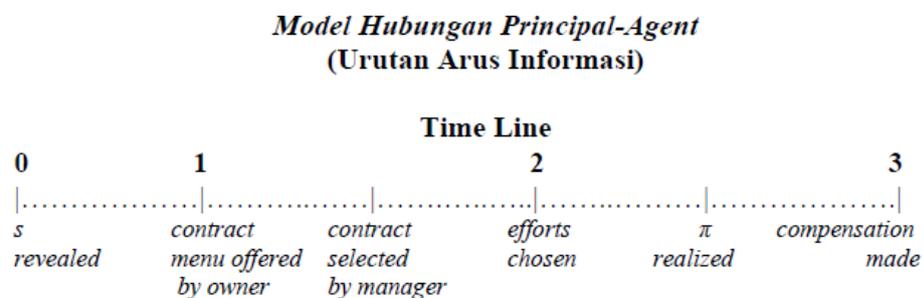
1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Perbedaan kepentingan antara pemilik sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* terletak pada maksimalisasi manfaat pemilik dengan kendala manfaat dan insentif yang akan diterima oleh manajemen. Pemisahan fungsi antara *principal* dan *agent* yang menjalankan perusahaan akan mengakibatkan munculnya permasalahan agensi karena masing-masing pihak akan selalu berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya. *Agent* pada umumnya memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *principal*, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder lainnya sebagai pengguna informasi. Sebuah sistem dirancang dalam model keagenan melibatkan *agent* dan *principal*, sehingga diperlukan sebuah kesepakatan yang selanjutnya disebut kontrak kerja antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal* dan dapat memuaskan serta menjamin *agent* untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan. Kinerja perusahaan yang telah

dicapai oleh pihak *agent* nantinya akan diinformasikan kepada pihak *principal* dalam bentuk laporan keuangan.

Seluruh tindakan (*actions*) dalam hubungan *principal-agent* didelegasikan oleh pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*) sebagaimana dijelaskan oleh Rajan dan Saouma (2006) mengenai arus informasi dalam hubungan antara *principal-agent* sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Hubungan *Principal* dan *Agent*



Urutan arus informasi berdasarkan gambar tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Pada periode nol (*time 0*) manajer menerima sinyal (*S*).
- b. Pada periode satu (*time 1*) pemilik menawarkan kepada manajer satu menu kontrak. Jika manajer setuju, maka manajer mengkomunikasikan pilihan kontraknya kepada pemilik dan sebaliknya jika manajer menolak, maka hubungan berakhir.
- c. Pada periode dua (*time 2*), manajer memilih level aktivitas (*effort*) dan konsekuensinya dengan profit yang dihasilkan (π).
- d. Pada periode tiga (*time 3*), pemilik membayar kompensasi kepada manajer berdasarkan kontrak yang telah disepakati.

Manajer memiliki potensi untuk menentukan kebijakan yang mengarah pada peningkatan level kompensasinya saat pemilik tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajemen. Rajan dan Saouma (2006) menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang diterima oleh pihak manajemen tergantung pada besarnya laba/profit yang dihasilkan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati dengan pihak pemilik. Besaran laba yang diinformasikan melalui laporan keuangan tidak terlepas dari kebijakan akuntansi yang dipakai oleh manajemen. Kothari (2001) menyatakan bahwa Teori Akuntansi Positif memprediksi bahwa penggunaan angka akuntansi dalam menentukan kompensasi, kontrak utang, dan proses politik dapat mempengaruhi pilihan kebijakan akuntansi perusahaan. Hal tersebut dapat memotivasi manajemen untuk melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba (*earnings aggressiveness*) dengan maksud untuk mendapatkan kompensasi. Tindakan peningkatan laba tersebut pada akhirnya akan mengarah pada keaburan laba (*earnings opacity*) karena laba yang dilaporkan sudah tidak dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.

2. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

a. Konsep Biaya Ekuitas

Aktiva perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber pendanaan, yaitu pendanaan dari pihak internal yang disebut dengan ekuitas dan pendanaan dari pihak luar yang disebut dengan kewajiban. Kedua sumber pendanaan tersebut selanjutnya membutuhkan biaya sebagai kompensasi

atas perolehan dana oleh perusahaan (Candra dan Ekawati, 2015). Biaya untuk pos utang (*cost of debt*) pada umumnya berupa bunga, sedangkan biaya untuk pos ekuitas (*cost of equity*) berupa dividen.

Sunarto (2008) menyatakan konsep biaya modal dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang dipergunakan perusahaan tersebut. Biaya ekuitas sama dengan sejumlah *return* yang diminta oleh investor saat investor menginvestasikan sejumlah dana ke dalam perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2003). Biaya ekuitas merupakan sejumlah biaya yang harus dibayarkan perusahaan untuk memberi kepuasan pada investor pada tingkat risiko tertentu.

Sunarto (2008) menyatakan bahwa setiap komponen ekuitas memerlukan biaya yang didefinisikan sebagai komponen biaya sesuai jenis ekuitas. Komponen penting dalam ekuitas adalah *preferred stock* dan *common equity*, dimana dua komponen ini biaya ekuitasnya berupa dividen atau disebut juga *preferred dividend* untuk *preferred stock* dan *common dividend* untuk *common equity*. Berdasarkan pendapat tersebut, biaya ekuitas merupakan sejumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

b. Pengukuran Biaya Ekuitas

1) Pendekatan CAPM

Pendekatan CAPM didasarkan pada teori portofolio yang dikembangkan oleh Markowitz (Sunarto, 2008). Teori portofolio Markowitz menggunakan beberapa asumsi berikut: (1) seluruh investor dapat meminjam dan meminjamkan uang pada tingkat return bebas risiko (*risk-free rate of return, RF*); (2) seluruh investor mempunyai probabilitas yang identik untuk *rate of return* periode mendatang; (3) seluruh investor mempunyai satu periode *time horizon* sama; (4) tidak ada biaya transaksi; (5) tidak ada pajak pendapatan personal, investor adalah *indifferent* antara *capital gain* dan *dividend yield*; (6) tidak ada inflasi; (7) terdapat banyak investor dan tidak ada seorang investor yang dapat mempengaruhi harga; dan (8) pasar modal dalam kondisi *equilibrium*.

Tingkat *required rate of return* dengan pendekatan CAPM didapat menghubungkan *expected rate of return* dengan risiko yang relevan (β). Hubungan antara *expected return* dan *beta* dapat dirumuskan berikut:

$$\begin{aligned} k_i &= \text{Risk-free rate} + \text{Risk premium} \\ &= RF + \beta [E(R_M) - RF] \end{aligned}$$

Dimana:

K_i = *required rate of return asset*;

RF = *risk-free rate*;

E (R_M) = *expected rate of return* pada portofolio pasar; dan

β_i = koefisien beta asset.

2) Pendekatan *constant growth valuation model*

Biaya ekuitas pada pendekatan *constant growth valuation model* adalah sebesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Selanjutnya, tingkat pengembalian yang diharapkan sangat tergantung pada besarnya dividen yang dibagikan. Besaran laba yang mengalami perubahan setiap waktu, menyebabkan besarnya dividen juga dapat mengalami perubahan yang disebut sebagai pertumbuhan dividen (*dividend growth*). Pada pendekatan ini, pertumbuhan dividen dianggap konstan sepanjang waktu. Rumus pengukuran *constant growth valuation model* adalah sebagai berikut:

$$K_c = \frac{D}{P} + g$$

Dimana:

K_c = Biaya saham biasa;

D_1 = Dividen yang diharapkan pada akhir tahun pertama;

P = Harga jual saham biasa; dan

g = Pertumbuhan dividen saham per tahun (*growth*).

3) Pendekatan *multiple growth valuation model*

Pertumbuhan dividen pada pendekatan ini diasumsikan bertumbuh dengan pertumbuhan yang berubah-ubah sepanjang waktu. Sunarto *et al.* (2016) mengacu pada Jones (2004) menggunakan pengukuran *multiple growth valuation model* untuk mengukur biaya ekuitas, yang dapat dirumuskan pada persamaan berikut:

$$CoEt = D_t + D_t (1+gt)$$

Dimana:

CoEt : *Cost of equity* periode t ;

Dt : Dividen periode t ; dan

gt : pertumbuhan dividen (*growth*) periode t
 $= [(Dt - Dt-1) / Dt-1]$.

4) Pendekatan *Dividend Yield*

Biaya ekuitas menggunakan pendekatan *dividend yield* adalah sebesar penghasilan dividen yang didapatkan investor saat berinvestasi pada saham suatu perusahaan. Pendekatan ini digunakan oleh Bhattacharya *et al.* (2003) dengan mengacu pada Bekaert dan Harvey (2000) dalam mengukur biaya ekuitas yang dapat dirumuskan pada persamaan berikut:

$$\text{CoE} = gt + \frac{D}{P} (1+gt)$$

Dimana:

gt : *current growth rate of dividend*
 $= [(Dt - Dt-1) / Dt-1]$

$\frac{D}{P}$: *Current dividend yield*, dimana D adalah dividen dan P adalah harga saham

3. Konsep *Earnings Opacity*

Istilah *earnings opacity* pertama kali diperkenalkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003). *Earnings opacity* merupakan suatu keadaan dimana laba yang dilaporkan gagal memberikan informasi mengenai laba ekonomi yang sebenarnya. Laba dari perusahaan tertentu bisa menjadi buram karena interaksi yang kompleks antara tiga faktor: motivasi manajerial, standar

akuntansi, dan penegakan standar akuntansi (Bhattacharya *et al.*, 2003). Laba dapat menjadi buram karena manajer memiliki motif untuk memanipulasi laba. Laba dapat juga menjadi buram bukan karena manajer memanipulasi laba, namun karena standar akuntansi yang buruk. Selain itu, laba dapat menjadi buram karena penegakan terhadap standar akuntansi yang lemah.

Laba yang dilaporkan yang dimaksud pada definisi di atas merupakan laba akuntansi. Laba akuntansi adalah laba dari kaca mata perekeyasaan akuntansi atau satuan usaha karena keperluan untuk menyajikan informasi secara objektif dan terandalkan (Suwardjono, 2014: 460). Laba ekonomi sendiri adalah laba dari kaca mata investor karena keperluan untuk menilai investasi dalam saham yang banyak hal bersifat subjektif bergantung pada karakteristik investor. Investor dalam menilai investasinya, selalu mendasarkan diri pada kos kesempatan yang diwujudkan dalam bentuk kembalian pasar, sehingga laba di mata investor adalah tingkat kembalian internal aliran-aliran kas masa datang yang dapat dihasilkan seandainya investor menanamkan asetnya.

Akuntansi harus berusaha untuk menyajikan dan memformulasikan laba akuntansi yang dapat membantu investor dalam menentukan laba ekonomik sesuai dengan persepsi investor (Suwardjono, 2014:462). Laba akuntansi yang sudah terdistorsi dengan tindakan seperti tindakan agresivitas laba (*earnings aggressiveness*), perataan laba (*earnings smoothing*), atau tindakan lainnya yang dapat mengakibatkan laba tidak lagi

mencerminkan keadaan yang sesungguhnya, akan menyebabkan laba akuntansi tersebut kabur dan tidak mampu membantu investor dalam menentukan laba ekonomik. Bhattacharya *et al.* (2003) secara khusus menggunakan *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* untuk mengukur tingkat *earnings opacity*.

a. *Earnings Aggressiveness*

1) Pengertian *Earnings Aggressiveness*

Ukuran pertama *earnings opacity* (kekaburan laba) adalah *earnings aggressiveness*. Bhattacharya *et al.* (2003) berpendapat bahwa *earnings aggressiveness* merupakan kebalikan dari konservatisme. Konservatisme merupakan kecenderungan dalam pengakuan kerugian ekonomi yang lebih cepat dan pengakuan keuntungan ekonomi yang lebih lambat, muncul untuk memperbaiki asimetri informasi. Berdasarkan pengertian tersebut, *earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan pengakuan keuntungan ekonomi yang lebih cepat dan pengakuan kerugian ekonomi yang lebih lambat, dimana tindakan tersebut sering dimotivasi oleh perilaku oportunistik manajer.

Earnings aggressiveness akan menyebabkan laba menjadi kabur karena laba yang dilaporkan gagal dalam menggambarkan laba ekonomi (Bhattacharya *et al.*, 2003). Laba yang kabur yang disebabkan oleh kebijakan *aggressive accounting* akan menghasilkan angka laba yang relatif tinggi daripada yang seharusnya, yang

selanjutnya disebut dengan *earnings aggressiveness*. Kebijakan *aggressive accounting* dilakukan melalui kebijakan akrual. Motivasi manajemen akrual didasari oleh perilaku oportunistik yang berhubungan dengan kompensasi yang akan diterima oleh manajer (Beaver, 2002). Pihak manajer biasanya akan menerima kompensasi atas suatu pencapaian saat manajer mampu mencapai atau bahkan melewati target laba. Hal tersebut juga dijelaskan dalam model hubungan *principal-agent* yang dikembangkan oleh Rajan dan Souma (2006). Urutan informasi *time 4* pada model hubungan *principal-agent* tersebut menunjukkan bahwa pemilik memberikan kompensasi kepada manajer setelah sebelumnya manajer memilih level aktivitas dan konsekuensinya dengan *profit* yang dihasilkan pada *time 3*.

Earnings aggressiveness dilakukan dengan cara menaikkan komponen-komponen akrual dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada yang sesungguhnya (Sunarto, 2008). *Earnings aggressiveness* akan sulit untuk memprediksi laba periode mendatang dikarenakan informasi laba yang dihasilkan dari kebijakan *aggressive accounting* akan menyebabkan laba tinggi namun *forecast* laba rendah (Kothari, 2001). *Abnormal earnings* yang diperkirakan lebih rendah akan mengimbangi konsekuensi dari akuntansi yang agresif yang muncul pada laba saat ini.

Earnings aggressiveness akan memberi dampak pada peningkatan biaya ekuitas karena laba yang kabur akan mengakibatkan semakin tingginya risiko informasi yang ditanggung oleh perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2003). Risiko informasi yang semakin tinggi yang dikarenakan oleh laba yang kabur akan gagal mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, sehingga laba tersebut akan sulit dan bahkan tidak akurat jika digunakan untuk memprediksi laba periode mendatang. Untuk itu, investor pada akhirnya akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada yang biasanya sebagai kompensasi atas risiko atas informasi yang akan mereka terima karena kekaburan laba yang dilaporkan tersebut.

Sunarto *et al.* (2016) menyatakan bahwa *earnings aggressiveness* tercermin dalam laba tahun berjalan yang relatif tinggi, selanjutnya laba yang tinggi tersebut akan digunakan oleh manajemen sebagai sinyal positif untuk mempengaruhi pertumbuhan dividen saat ini. Para pemegang saham juga akan merasa kemakmurannya meningkat melalui pertumbuhan dividen. Pertumbuhan dividen akan berdampak pada peningkatan biaya ekuitas karena pertumbuhan dividen merupakan salah satu dasar dalam menentukan biaya ekuitas. Oleh karena itu, kebijakan akrual yang menciptakan *earnings aggressiveness* akan mempunyai pengaruh positif terhadap biaya ekuitas tahun berjalan (*current cost of equity*).

Barth *et al.* (2001) menemukan bahwa komponen-komponen utama akrual seperti: perubahan piutang, perubahan persediaan, perubahan utang usaha, depresiasi dan amortisasi, dan akrual lainnya berhubungan dengan *return*. Hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan piutang dagang berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham, perubahan persediaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham, perubahan utang dagang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham; depresiasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham, dan amortisasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) juga menunjukkan bahwa terdapat koefisien positif dari keseluruhan ukuran *earnings opacity* dan secara statistik signifikan terhadap biaya ekuitas. Signifikansi tersebut bahkan berasal dari *earnings aggressiveness*, sementara koefisien pada variabel *earnings opacity* yang lain tidak signifikan namun tetap memiliki tanda yang sama yaitu positif. Sebagai variabel bebas yang meningkat dalam tingkat *earnings opacity* tertentu, hal tersebut berarti bahwa peningkatan *earnings opacity* pada suatu negara berhubungan dengan peningkatan biaya ekuitas.

Perbedaan utama antara penelitian Barth *et al.* (2001) dan Bhattacharya *et al.* (2003) terletak pada *break-down* komponen-komponen akrual. Komponen akrual pada Bhattacharya *et al.* (2003)

ditotal sekaligus dalam mengukur *earnings aggressiveness*, sementara pada penelitian Barth *et al.* (2001) komponen akrual di-*break-down* satu per satu. Telaah literatur di atas menunjukkan bahwa *aggressive accounting* yang menghasilkan *earnings aggressiveness* berdampak pada laba tinggi, sementara proyeksi (*forecast*) laba menurun, sehingga risiko informasi yang harus ditanggung pemegang saham semakin meningkat. Kenaikan risiko informasi tersebut pada akhirnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor terhadap perusahaan. Peningkatan tingkat pengembalian yang diminta investor tersebut secara langsung akan meningkatkan biaya ekuitas karena dividen merupakan dasar dalam menentukan biaya ekuitas.

2) Pengukuran *Earnings Aggressiveness*

Earnings aggressiveness diproksikan dengan total akrual. Model yang dikembangkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003) adalah model yang digunakan untuk mengukur tingkat *earnings aggressiveness* suatu perusahaan dengan membandingkan total akrual dengan total aset tahun lalu (*lagged total assets*). Model ini telah digunakan oleh Sunarto (2008) dalam menguji pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas dan *trading* serta Sunarto *et al.* (2016) dalam menguji pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

earnings aggressiveness diproksikan dengan total akrual. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Sunarto (2008) yang menyatakan bahwa *earnings aggressiveness* yang merupakan output kebijakan

akrual diskresi sering diproksikan dengan total akrual. Pengukuran yang dikembangkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003) tersebut adalah sebagai berikut:

$$AGRS = (\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - DEP_t + \Delta TP_t) / TA_{t-1}$$

Dimana:

AGRS	= <i>earnings aggressiveness</i>
ΔCA_t	= delta/selisih <i>current assets</i> tahun t
ΔCL_t	= delta/selisih <i>current liabilities</i> tahun t
$\Delta CASH_t$	= delta/selisih <i>cash</i> tahun t
ΔSTD_t	= delta/selisih <i>short term debt</i> tahun t
DEP _t	= <i>depreciation</i> tahun t
ΔTP_t	= delta/selisih <i>tax payable</i> tahun t
TA _{t-1}	= <i>total assets</i> tahun t-1

b. *Earnings Smoothing*

1) Pengertian *Earnings Smoothing*

Sunarto (2008) mendefinisikan perataan laba sebagai upaya manajemen untuk mengurangi fluktuasi laba agar laba terlihat *smooth* sepanjang waktu. Beidleman (1973) memberikan definisi perataan laba sebagai pengurangan fluktuasi laba yang dilakukan dengan sengaja terhadap beberapa tingkat *earnings* yang dianggap tidak normal bagi perusahaan. Perataan laba menggambarkan sebuah usaha oleh sebagian manajemen perusahaan untuk mengurangi variasi *earnings* yang tidak normal selama masih sejalan dengan prinsip akuntansi dan manajemen yang baik. Laba dilaporkan secara *smooth* agar terlihat stabil. Hal tersebut dikarenakan pada umumnya investor lebih menyukai laba yang stabil daripada laba yang fluktuatif.

Earnings smoothing dilakukan dengan mentransfer surplus laba dari periode kinerja usaha baik ke periode kinerja yang kurang baik. *Earnings smoothing* dilakukan dengan menggunakan berbagai pilihan metode pelaporan akuntansi yang dapat dikendalikan manajemen tanpa melanggar batas-batas prinsip akuntansi berterima umum. Harahap (2001:232) menyatakan *income smoothing* sebagai upaya menstabilkan laba yang dilakukan dengan berbagai cara, yaitu:

1. Mengatur waktu kejadian transaksi;
2. Memilih prinsip atau metode alokasi; dan
3. Mengatur penggolongan antara laba operasi normal dan laba yang bukan dari operasi normal.

Suwardjono (2014:422) menyatakan tujuan alokasi interim (alokasi pendapatan dan biaya) bukan untuk mengaburkan perkembangan (*trend*) laba melainkan untuk menjadikan statemen laba-rugi interim bermanfaat bagi kepentingan manajerial. Cara terbaik untuk mengatasi fluktuasi laba tahunan adalah menerbitkan serangkaian laba rugi tahunan apa adanya bukan serangkaian statemen laba yang telah diratakan (*income smoothing*). Kebijakan penyebaran kos ke dalam perioda-perioda interim dan kebijakan yang bertujuan semata-mata untuk meratakan fluktuasi tahunan akibat bervariasinya kondisi ekonomi jangka panjang.

Pentingnya laporan keuangan mengundang manajemen melakukan hal-hal yang dapat mengubah laporan laba rugi untuk

kepentingan pribadinya, seperti mempertahankan jabatan atau mendapatkan bonus yang tinggi (Harahap, 2001:232). Hal tersebut didukung oleh teori pasar efisien (*efficiency market hypothesis/ EMH*) yang menyebutkan bahwa laporan keuangan dapat mempengaruhi pasar modal, dimana hal tersebut berarti bahwa betapa pentingnya peranan laporan keuangan hingga dapat mempengaruhi pasar modal. Laba akuntansi yang secara artifisial halus akan gagal untuk menggambarkan perubahan hal-hal yang mendasari kinerja perusahaan, yang akan menciptakan sebuah keaburan (*opaque*) yang selanjutnya meningkatkan keaburan laba (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Manajemen dapat melakukan manipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan angka laba yang *smooth* dengan melakukan perataan terhadap pos-pos laporan keuangan (Sunarto, 2008). Tindakan *earnings smoothing* yang dilakukan oleh manajemen atas dasar pendekatan neraca akan menyebabkan pos laporan keuangan yang dijadikan objek *earnings smoothing* adalah pos akrual diskresi (yang diprosikan dengan total akrual), sementara tindakan *earnings smoothing* yang dilakukan melalui pendekatan laba-rugi, yang menjadi objek *earnings smoothing* adalah pos-pos laba, seperti laba operasi, laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items*, NIBE), dan laba bersih.

Earnings smoothing dapat memberi dampak pada besaran biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. *Earnings smoothing*

dikatakan berpengaruh terhadap biaya ekuitas, karena apabila manajemen melakukan perataan laba (*earnings smoothing*), maka laba akan terlihat stabil dan dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi pemegang saham oleh manajer (Sunarto, 2008). Laba yang bertumbuh stabil secara langsung berdampak pada pertumbuhan dividen yang stabil juga. Dividen sendiri merupakan dasar dalam penentuan biaya ekuitas, sehingga pada akhirnya *earnings smoothing* akan berdampak pada peningkatan biaya ekuitas.

Penelitian yang meneliti hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas adalah penelitian Bhattacharya *et al.* (2003). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tindakan *earnings smoothing* menyebabkan biaya ekuitas semakin meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Francis *et al.* (2005). Di sisi lain, penelitian Sunarto *et al.* (2016) menemukan hasil yang berbeda, yaitu *earnings smoothing* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas perusahaan.

2) Pengukuran *Earnings Smoothing*

Francis *et al.* (2004) mengukur *earnings smoothing* berdasarkan pada pendekatan laba-rugi, khususnya NIBE. *Earnings smoothing* (*smoothness*) pada pendekatan ini diukur dari rasio antara standar deviasi NIBE terhadap standar deviasi *cash flow from operation* (CFO), dimana CFO merupakan selisih antara NIBE dan *total accruals* (TA). Pengukuran ini didasarkan pada argumentasi bahwa NIBE dihasilkan selama perusahaan beroperasi pada aktivitas normal,

sehingga manajemen dengan menggunakan informasi privatnya dapat melakukan *earnings smoothing* atas fluktuasi laba yang terjadi (Sunarto, 2008).

Pengukuran *earnings smoothing* didasarkan pada model yang dikembangkan Francis *et al.* (2004) sebagai berikut:

$$\text{SMTH} = \sigma(\text{NIBE}/\text{Asset}_{t-1}) / \sigma(\text{CFO}/\text{Asset}_{t-1})$$

Dimana:

SMTH : *Earnings smoothing*

$\sigma(\text{NIBE}/\text{Asset}_{t-1})$: Standar deviasi *net income before extraordinary* dibagi aset tahun lalu

$\sigma(\text{CFO}/\text{Asset}_{t-1})$: Standar deviasi *cash flow operation* dibagi aset tahun lalu

Angka korelasi yang semakin besar mengindikasikan tingginya *earnings smoothing* dan sebaliknya semakin kecil angka korelasi menunjukkan *earnings smoothing* yang semakin rendah yang selanjutnya mengarah pada penurunan keaburan laba atau dapat dikatakan laba semakin berkualitas.

4. Konsep Kualitas Laba

Kualitas laba didasarkan pandangan bahwa laba saat ini dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang (Penman dan Zhang, 2002). Hal tersebut berarti suatu laba dikatakan berkualitas apabila laba tersebut mampu memprediksi laba pada periode mendatang. Kualitas laba merupakan konsep yang multidimensional. Kualitas laba dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu keputusan yang diambil oleh badan penetap standar (dalam

hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia), pilihan yang dibuat oleh manajemen mengenai metode akuntansi yang seharusnya dipilih dari berbagai alternatif, dan pertimbangan serta estimasi yang disusun oleh manajemen dalam menetapkan alternatif yang dipilih.

Suwardjono (2014:463) menyatakan kedekatan atau korelasi antara suatu laba akuntansi dan laba ekonomik akan menentukan kualitas laba akuntansi (*earnings quality*). Semakin dekat korelasi antara laba akuntansi dan laba ekonomik menunjukkan laba semakin berkualitas. Laba akuntansi yang bebas dari gangguan dan mendekati laba ekonomik, maka laba akuntansi tersebut akan menjadi prediktor yang andal juga. Investor, melalui analisis sekuritas, pada umumnya lebih mendasarkan diri pada laba ekonomik untuk memprediksi aliran kas atau *return* saham perusahaan di masa datang. Analisis memandang bahwa laba akuntansi mengandung gangguan (*noise*) akibat penerapan PABU yang dalam banyak hal tidak merefleksi realitas ekonomik (misalnya penggunaan kos historis) atau akibat manajemen laba (*earnings management*). Nasih *et al.* (2016) menyatakan kendala yang dihadapi oleh analisis sekuritas dalam menganalisis kinerja adalah sulitnya menandingkan angka laba dari tahun ke tahun atau antar perusahaan karena laba mempresentasikan interaksi antara metode akuntansi dan kebijakan manajemen tentang pelaporan keuangan. Hal ini mendorong munculnya variasi antar laporan keuangan perusahaan.

Kualitas informasi akuntansi berhubungan dengan keaburan laba (*earnings opacity*) suatu perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2003; Sunarto

2008; dan Sunarto *et al.*, 2016). *Earnings opacity* (kekaburan laba) menunjukkan seberapa besar laba yang dilaporkan gagal memberikan informasi mengenai laba ekonomik yang sesungguhnya. Secara singkat, *earnings opacity* adalah kondisi dimana sedikitnya keinformasian mengenai laba ekonomik dari laba yang dilaporkan. Semakin tingginya tingkat kekaburan laba menunjukkan bahwa semakin rendahnya kualitas suatu informasi.

Francis *et al.* (2004) menggunakan tujuh atribut laba yang menentukan berkualitas atau tidaknya suatu laba, yaitu: kualitas akrual (*accruals quality*), persistensi (*persistence*), prediktabilitas (*predictability*), perataan laba (*smoothness*), relevansi nilai (*value relevance*), ketepatanwaktuan (*timeliness*), dan konservatisme (*conservatism*). Kualitas akrual merupakan atribut laba yang memiliki koefisien terbesar di antara ketujuh atribut laba tersebut dalam menentukan berkualitas atau tidaknya suatu laba. Hal itu berarti kualitas akrual merupakan atribut laba yang paling mampu menentukan kualitas suatu laba. Kualitas akrual pada penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi yang diharapkan dapat berperan dalam mempengaruhi hubungan antara *earnings opacity* dengan biaya ekuitas.

a. Konsep Kualitas Akrual

Kualitas akrual merupakan salah satu faktor dan bahkan merupakan faktor dominan dalam mengukur berkualitas atau tidaknya laba. Kualitas akrual ditandai dengan meningkatnya keinformasian laba suatu

perusahaan (Tucker dan Zarowin, 2006). Selanjutnya, Sunarto *et al.* (2016) menyatakan bahwa jika akrual membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (berkualitas), maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*). Laba yang kabur dapat menurunkan keinformasian laba sehingga meningkatkan risiko informasi karena laba tersebut gagal menggambarkan kinerja yang sesungguhnya. Sebaliknya, laba yang berkualitas (dalam hal ini kualitas akrual) dapat meningkatkan keinformasian laba.

Francis *et al.* (2004) berasumsi bahwa investor menilai sekuritas berdasarkan penilaian mereka mengenai aliran kas masa depan. Oleh karena itu, perlu untuk mencari pengukuran yang dapat menangkap ketidakpastian informasi pada arus kas, yaitu fokus pada ukuran terkait dengan komponen akrual laba. Hal itu dikarenakan dua alasan. Pertama, informasi tentang arus kas dipasok oleh pendapatan; yaitu, aliran kas sama dengan laba dikurangi akrual, dan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa laba saat ini, merupakan indikator yang baik untuk aliran kas masa depan. Namun, komponen akrual laba memiliki ketidakpastian yang lebih besar daripada komponen aliran kas, karena akrual adalah produk dari penilaian, perkiraan, sedangkan aliran kas adalah komponen pendapatan yang direalisasikan.

Francis *et al.* (2005) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih buruk memiliki biaya utang dan biaya ekuitas

yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kualitas akrual yang lebih baik. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Meningkatnya keinformasian laba karena adanya kualitas akrual yang baik menyebabkan investor mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih rendah dan sebaliknya tingginya risiko informasi yang disebabkan oleh *earnings opacity* menyebabkan investor mensyaratkan *return* yang lebih tinggi.

b. Konsep Pemoderasian Kualitas Akrual

Tucker dan Zarowin (2006) menyatakan bahwa kualitas akrual mampu meningkatkan keinformasian mengenai laba periode mendatang. Di sisi lain, *earnings opacity* ditandai dengan menurunnya keinformasian laba yang dilaporkan (Sunarto, 2008). Jika kualitas akrual membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (berkualitas), maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* (Sunarto *et al.*, 2016). Selanjutnya penurunan *earnings opacity* tersebut akan mengarah pada penurunan biaya ekuitas. Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings opacity* yang menghasilkan tanda negatif tersebut akan memperlemah pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti bahwa kualitas akrual tepat digunakan sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi hubungan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dan biaya ekuitas.

Pemoderasian kualitas akrual mengacu pada penelitian terdahulu, yaitu Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas akrual tepat digunakan sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi hubungan *earnings opacity* dan biaya ekuitas. Kualitas akrual terbukti memperlemah pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas. Selain itu, Sunarto (2008) juga menggunakan persistensi laba yang diprosikan kualitas akrual sebagai pemoderasi pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

Model variabel *moderating* dibagi menjadi dua model yaitu model kontekstual dan model interaksi (Cheng, Liu, dan Schaefer, 1996). Model *moderating* kontekstual memasukkan variabel prediktor (independen) dan variabel interaksi antara prediktor (independen) dengan pemoderasi ke dalam model regresi untuk memprediksi variabel terikat, sehingga dalam model kontekstual hanya terdapat model asli ditambah dengan variabel interaksi prediktor dengan pemoderasi. Model interaksi sendiri merupakan model variabel *moderating* yang baik variabel prediktor (independen), variabel interaksi prediktor (independen) dan pemoderasi, maupun variabel pemoderasi itu sendiri dimasukkan ke dalam model regresi untuk memprediksi variabel terikat, sehingga model regresi terdiri atas model asli ditambah variabel interaksi dan variabel pemoderasi secara individual.

Penelitian yang pernah menggunakan model *moderating* kontekstual adalah Sunarto *et al.* (2016) yang meneliti kualitas akrual

dalam memoderasi hubungan *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas. Sementara itu, penelitian yang pernah menggunakan model *moderating* interaksi adalah Tucker dan Zarowin (2006) dan Sunarto (2008). Tucker dan Zarowin (2006) menggunakan model interaksi untuk menguji apakah pengaruh *income smoothing* dalam memoderasi hubungan EPS dengan *dividen stock return*. Pendekatan ini digunakan untuk menguji apakah *income smoothing* membawa informasi laba akuntansi yang kabur/kacau (*garbles*) atau memperbaiki keinformasian laba saat ini dan laba periode mendatang (*future earnings*). Sunarto (2008) juga menggunakan model *moderating* interaksi dalam menguji pengaruh persistensi laba dalam memoderasi hubungan *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas. Hasil menunjukkan bahwa persistensi laba mampu memperlemah *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

c. Pengukuran Kualitas Akrua

Kualitas akrua pada penelitian ini diukur dengan model Francis *et al.* (2005), dimana model ini mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002). Penggunaan model ini didasarkan pada alasan bahwa Model Dechow dan Dichev (2002) sudah banyak digunakan dan model tersebut hanya terbatas untuk mengukur *current accrual* saja, padahal perlu ada proksi untuk mengukur *abnormal accrual*. McNichols (2002) memproksikan *abnormal accrual* dengan selisih pendapatan (ΔREV) dan aset tetap (PPE).

Model Francis *et al.* (2005) yang mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002) mendefinisikan kualitas akrual sebagai standar deviasi residual dari persamaan *total current accrual* yang merupakan pemetaan dari arus kas masa lalu, masa sekarang, dan masa depan serta tingkat pendapatan/penjualan dan *property, plant, dan equipment* (PPE) sebagai berikut:

$$TCA_t = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV_t + \beta_5 PPE_t + \varepsilon$$

Dimana:

TCA_t : Perubahan total modal kerja akrual tahun t yang didapat dari $\Delta CA - \Delta CL - \Delta cash + STDEBT$.

CFO_t : *Cash flow from operation* tahun t yang diperoleh dari NIBETA, dimana total akrual = $\Delta CA - \Delta CL - \Delta cash + \Delta STDEB - Dep$.

ΔREV_t : perubahan jumlah *sales* dari perusahaan i pada tahun t .

PPE_t : *property, plant, and equipment* tahun t .

Masing-masing variabel dibagi dengan rata-rata total aset tahun berjalan dengan total aset tahun lalu. Standar deviasi residual yang tinggi menunjukkan kualitas akrual juga rendah. Sebaliknya, jika standar deviasi residual rendah, maka kualitas laba tinggi dan kualitas akrual juga tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian Sunarto, Oktaviani, dan Hardiningsih (2016) berjudul “Kualitas Akrual Memoderasi *Earnings Opacity* terhadap Biaya Ekuitas.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi kualitas akrual dengan *earnings aggressiveness* terbukti memperlemah hubungan antara *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas, demikian pula interaksi *earnings smoothing* dan kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas. *Earnings aggressiveness* terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas dan begitu juga *earnings smoothing* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.
2. Penelitian Nasih, Komalasari, dan Madyan (2016) berjudul “Hubungan antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi, dan Biaya Modal Ekuitas: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas serta asimetri informasi merupakan mediator antara kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* dengan biaya modal ekuitas. Penelitian ini tidak berhasil menemukan pengaruh langsung dan tidak langsung dari kualitas laba yang diukur dengan perataan laba terhadap biaya modal ekuitas.
3. Penelitian Candra dan Ekawati (2015) berjudul “Analisis Kualitas Akrual pada Biaya Modal Perusahaan.” Hasil penelitian membuktikan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah biaya modal ekuitas dari suatu perusahaan. Hasil

juga menunjukkan bahwa hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh terhadap biaya modal (utang dan ekuitas), sedangkan kualitas akrual nondiskresioner (*innate*) tidak berpengaruh terhadap biaya modal (utang dan ekuitas) perusahaan.

4. Penelitian Sunarto (2008) berjudul “Peran Persistensi Laba Mempengaruhi Hubungan antara *Earnings Opacity* dengan *Cost of Equity* dan *Trading Volume Activity*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa persistensi laba adalah *robust* sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* serta pengaruh *earnings smoothing* terhadap *cost of equity* berbasis *dividend growth model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persistensi laba memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dan *cost of equity* berbasis *dividend growth model*. Persistensi laba juga terbukti memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan *cost of equity* berbasis *dividend growth model*.
5. Penelitian Tucker dan Zarowin (2006) yang berjudul “*Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?*” Hasil penelitian menunjukan bahwa *income smoothing* pada periode t berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividen stock return*. Sementara itu, pada periode t dan $t+3$, variabel CFO, ACC, IS, EPS, IS*CFO, dan IS*ACC secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*.
6. Penelitian Konan Chan, Louis KC Chan, Jegadeesh, dan Lakonishok (2006) berjudul “*Earnings Quality and Stock Returns*.” Hasil menunjukan bahwa

komponen akrual modal kerja yang terdiri atas piutang, persediaan, dan utang dagang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan besar dalam akrual menandai titik balik yang tajam tentang nasib perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Peningkatan laba yang disebabkan oleh tingginya akrual dinyatakan sebagai *low-quality earnings* dan berhubungan dengan *poor future return*. Dari masing-masing items akrual, menunjukkan bahwa perubahan utang dagang, *inventory*, dan piutang dagang berhubungan negatif dengan *future return*.

7. Penelitian Francis, LaFond, Olsson, dan Schipper (2005) berjudul “*The Market Pricing of Accruals Quality*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kualitas akrual dan biaya modal (yang terdiri atas *cost of equity* dan *cost of debt*). Hal tersebut berarti perusahaan dengan kualitas akrual yang buruk memiliki *cost of equity* dan *cost of debt* yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan kualitas akrual yang baik memiliki *cost of equity* dan *cost of debt* yang lebih rendah.
8. Penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) berjudul “*The World Price of Earnings Opacity*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, komponen-komponen dari *earnings opacity*, yaitu *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *cost of equity* dan signifikansi berasal dari variabel *earnings aggressiveness*. Variabel *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, namun tidak signifikan secara statistik.

9. Mary E Barth, Donald P. Cram, dan Karen K. Nelson (2001) yang berjudul “*Accruals and The Prediction of Future Cash flow.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa komponen utama akrual seperti: perubahan piutang, perubahan *inventory*, perubahan *accounts payable*, depresiasi, amortisasi, dan akrual lainnya berhubungan dengan *return*. Hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan piutang dagang secara signifikan berpengaruh positif terhadap *market value of equity* dan *return* saham; perubahan persediaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap *market value of equity* dan *return* saham; perubahan utang dagang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *market value of equity* dan *return* saham; depresiasi secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *market value of equity* dan *return* saham; amortisasi secara signifikan berpengaruh positif terhadap *market value of equity*, tetapi tidak signifikan terhadap *return*.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Earnings Aggressiveness* terhadap Biaya Ekuitas

Besaran laba yang diinformasikan melalui laporan keuangan tidak terlepas dari kebijakan akuntansi yang dipakai oleh manajemen. Rajan dan Saouma (2006) yang mengembangkan sebuah model arus informasi *agent-principal* menjelaskan bahwa besarnya kompensasi yang diterima oleh agen tergantung pada besarnya laba. Hal tersebut dapat memotivasi manajemen untuk melakukan kebijakan yang dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi (*earnings aggressiveness*). Tindakan *earnings aggressiveness* akan mengarah pada kekaburan laba (*earnings opacity*) karena laba yang

dilaporkan sudah tidak lagi menggambarkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Sunarto *et al.*, 2016).

Earnings aggressiveness dilakukan dengan cara menaikkan komponen-komponen akrual dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya (Chan *et al.*, 2006). Selanjutnya, dividen yang dibagikan pada umumnya juga akan meningkat saat laba perusahaan tinggi (Sunarto *et al.*, 2016). Peningkatan dividen diprediksi dapat meningkatkan biaya ekuitas karena dividen merupakan proksi dalam menghitung biaya ekuitas (Beakert dan Harvey, 2000 dan Jones, 2004).

Leuz dan Verrecchia (2004) menunjukkan bahwa pelaporan yang berkualitas buruk dapat merusak koordinasi antara perusahaan dengan investor sehubungan dengan keputusan investasi modal perusahaan tersebut dan dengan demikian menciptakan risiko informasi. *Earnings aggressiveness* dapat menimbulkan risiko informasi yang selanjutnya juga diprediksi akan meningkatkan biaya ekuitas. Hal itu dikarenakan saat *earnings aggressiveness* mengarah pada laba yang kabur, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi sebagai premi risiko. Kothari (2001) menyatakan perusahaan yang melakukan *aggressive accounting* yang kemudian menghasilkan *earnings aggressiveness* akan menyebabkan laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah dan biaya modal meningkat.

Pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas juga didukung oleh penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) dan Barth *et al.* (2001). Bhattacharya *et al.* (2003) memproksikan *earnings aggressiveness* dengan total akrual dan menemukan bahwa *earnings aggressiveness* secara signifikan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Sementara itu, Barth *et al.* (2001) mem-*break down* komponen akrual satu per satu untuk menguji pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menemukan perubahan komponen utama dari akrual yang terdiri atas piutang dagang dan persediaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham, serta amortisasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Perubahan komponen-komponen akrual tersebut selanjutnya diharapkan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas karena biaya ekuitas pada penelitian ini didasarkan pada dividen, dimana dividen merupakan salah satu komponen utama dari *return* saham. Berdasarkan argumentasi dan telaah literatur di atas, maka *earnings aggressiveness* diharapkan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H1 *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.

2. Pengaruh *Earnings Smoothing* terhadap Biaya Ekuitas

Francis *et al.* (2004) menyatakan bahwa *earnings smoothing* merupakan tindakan manajemen dalam meratakan fluktuasi laba yang akan terjadi menggunakan informasi privat yang dimilikinya. Laba akuntansi yang secara artifisial *smooth* akan gagal menggambarkan kinerja ekonomi

secara benar dan dapat menciptakan asimetri informasi yang selanjutnya mengarah pada *earnings opacity* (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Earnings smoothing dapat menciptakan asimetri informasi karena agen pada umumnya memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal sebagaimana dijelaskan pada *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan *earnings smoothing* yang mengarah pada laba yang kabur akan memperlemah hubungan antara laba akuntansi yang dilaporkan dengan laba ekonomi, sehingga dapat meningkatkan asimetri informasi.

Peningkatan asimetri informasi ditandai dengan adanya masalah *adverse selection* yang dihadapi oleh investor. Selanjutnya, masalah *adverse selection* yang dihadapi oleh investor akan meningkatkan biaya transaksi, sehingga menyebabkan investor meminta tingkat pengembalian (dalam hal ini dividen) yang lebih tinggi dari ekuitas saham yang ia miliki sebagai kompensasi atas peningkatan biaya transaksi tersebut. Selain itu, Easley dan O'Hara (2004) yang mengembangkan sebuah model keseimbangan ekspektasi rasional menunjukkan bahwa komposisi informasi privat dan informasi publik dapat mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan dimana tingkat pengembalian yang disyaratkan merupakan biaya modal bagi perusahaan, diman informasi privat dapat meningkatkan risiko yang ditanggung investor dengan komposisi informasi yang sedikit.

Sunarto (2008) menyatakan *earnings smoothing* dapat meningkatkan asimetri informasi, dan selanjutnya Nasih *et al.* (2016) menemukan bahwa

asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sehingga dapat diketahui bahwa *earnings smoothing* pada akhirnya akan menyebabkan peningkatan pada biaya ekuitas. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) yang menemukan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan argumentasi dan telaah literatur di atas, *earnings smoothing* diharapkan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H2 *Earnings smoothing* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.

3. Pengaruh Kualitas AkruaI terhadap Hubungan *Earnings Aggressiveness* dan Biaya Ekuitas.

Earnings aggressiveness tercermin dalam laba tahun berjalan yang cenderung tinggi. *Earnings aggressiveness* dapat dimotivasi oleh keinginan manajer untuk mendapatkan kompensasi, dimana kompensasi didasarkan pada besaran laba yang dihasilkan (Rajan dan Saouma, 2006). Dividen yang dibagikan pada umumnya juga meningkat seiring dengan meningkatnya laba perusahaan. Selain itu, *earnings aggressiveness* dapat menciptakan risiko informasi yang selanjutnya mengarah pada biaya ekuitas yang semakin tinggi (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *earnings aggressiveness* dapat mengaburkan keinformasian laba. Di sisi lain, kualitas akruaI merupakan salah satu atribut laba yang mengarah pada peningkatan keinformasian laba (Tucker dan Zarowin, 2006). Peningkatan keinformasian

laba tersebut selanjutnya akan mengarah pada penurunan risiko informasi yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* sehingga akan mengarah pada penurunan biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas akrual mampu memperlemah pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

Pemoderasian kualitas akrual didasarkan pada argumentasi bahwa laba yang berkualitas tinggi dapat mengurangi keaburan laba yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* melalui pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas. Penurunan *earnings aggressiveness* tersebut pada akhirnya akan mengarah pada penurunan biaya ekuitas. Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* yang diprediksi menghasilkan tanda negatif tersebut selanjutnya akan memperlemah pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan argumentasi dan telaah literatur di atas, maka kualitas akrual diharapkan dapat memperlemah pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

H3 Kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas.

4. Pengaruh Kualitas Akrual terhadap Hubungan *Earnings Smoothing* dan Biaya Ekuitas

Teori keagenan menyatakan masalah agensi muncul karena adanya ketidaksesuaian perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai

penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder lainnya sebagai pengguna informasi. Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan ketidaksesuaian informasi tersebut dapat mengarah pada peningkatan kekaburan laba (*earnings opacity*). Laba yang secara artifisial *smooth* akan mengarah pada kekaburan laba, yang selanjutnya menyebabkan peningkatan pada biaya ekuitas (Sunarto, 2008). *Earnings smoothing* merupakan tindakan manajemen laba dengan cara mengurangi fluktuasi laba sehingga laba terlihat *smooth* sepanjang waktu.

Manajemen dapat melakukan kebijakan yang mengarah pada kualitas akrual untuk menurunkan kekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings smoothing*, yang selanjutnya dapat menurunkan biaya ekuitas. Kualitas akrual merupakan atribut laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator dalam menentukan berkualitas atau tidaknya suatu laba. Kualitas akrual diharapkan mampu memoderasi hubungan antara *earnings smoothing* dan biaya ekuitas. Pemoderasian kualitas akrual tersebut didasarkan pada argumentasi bahwa kualitas akrual dapat mengurangi kekaburan laba yang disebabkan salah satunya oleh *earnings smoothing* melalui pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas, yang selanjutnya mengarah pada biaya ekuitas yang semakin rendah. Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings smoothing* yang diprediksi menghasilkan tanda negatif tersebut akan mengurangi pengaruh positif *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut didukung oleh penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas

akrual tepat digunakan sebagai variabel pemoderasi yang memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas. Berdasarkan argumentasi dan telaah literatur di atas, maka kualitas akrual diharapkan mampu memperlemah pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas.

H4 Kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas.

D. Kerangka Konseptual

Biaya ekuitas merupakan sejumlah biaya yang harus dibayarkan perusahaan untuk memberi kepuasan kepada investor pada tingkat risiko tertentu. Biaya modal dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana. Biaya ekuitas sama dengan sejumlah *return* yang diminta oleh investor saat investor menginvestasikan sejumlah dana ke dalam perusahaan.

Earnings aggressiveness merupakan kecenderungan manajemen dalam mempercepat pengakuan laba dan sebaliknya memperlambat pengakuan rugi. *Earnings aggressiveness* dilakukan dengan cara menaikkan komponen-komponen akrual dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya, sehingga mengarah pada keaburan laba (*earnings opacity*). Hal tersebut dapat menimbulkan risiko informasi. Investor pada umumnya akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai premi risiko saat risiko informasi tinggi.

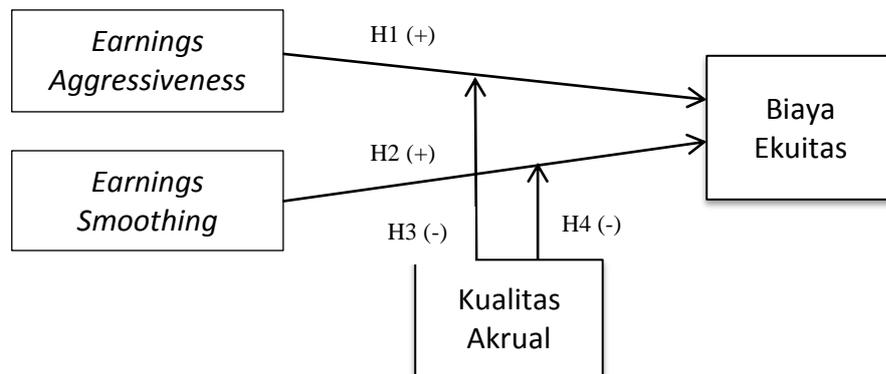
Earnings smoothing merupakan tindakan manajemen dalam meratakan fluktuasi laba yang akan terjadi menggunakan informasi privat yang dimilikinya. *Earnings smoothing* yang mengarah pada laba yang kabur akan memperlemah hubungan antara laba akuntansi yang dilaporkan dengan laba ekonomi, sehingga dapat meningkatkan asimetri informasi. Peningkatan asimetri informasi ditandai dengan adanya masalah *adverse selection* yang dihadapi oleh investor. Selanjutnya, masalah *adverse selection* yang dihadapi oleh investor akan meningkatkan biaya transaksi, sehingga menyebabkan investor meminta tingkat pengembalian (dalam hal ini dividen) yang lebih tinggi dari ekuitas saham yang ia miliki sebagai kompensasi atas peningkatan biaya transaksi tersebut.

Kualitas akrual merupakan faktor dominan dalam mengukur berkualitas atau tidaknya laba. Kualitas akrual ditandai dengan adanya peningkatan pada keinformasian laba suatu perusahaan. Sebaliknya, *earnings aggressiveness* dapat mengaburkan keinformasian laba. Laba yang berkualitas tinggi dapat mengurangi keaburan laba yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* melalui pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas. Penurunan *earnings aggressiveness* tersebut pada akhirnya akan mengarah pada penurunan biaya ekuitas. Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* yang menghasilkan tanda negatif tersebut selanjutnya akan memperlemah pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

Laba yang secara artifisial *smooth* akan mengarah pada kekaburan laba, yang selanjutnya menyebabkan peningkatan pada biaya ekuitas (Sunarto, 2008). Manajemen dapat melakukan kebijakan yang mengarah pada kualitas akrual untuk menurunkan kekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings smoothing*, yang selanjutnya dapat menurunkan biaya ekuitas. Kualitas akrual merupakan atribut laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator dalam menentukan berkualitas atau tidaknya suatu laba.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut.

Gambar 2.2 Kerangka Konseptual



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah *earnings opacity*, yang terdiri atas *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*, mampu mempengaruhi biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kualitas akrual sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Earnings aggressiveness* berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi *earnings aggressiveness* maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.
2. *Earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi *earnings smoothing* maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan, namun hasilnya tidak berpengaruh, sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak.
3. Interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti kualitas akrual mampu memperkuat hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas, sehingga hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak.

4. Interaksi kualitas akrual dan *earnings smoothing* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti kualitas akrual mampu memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas, sehingga hipotesis keempat pada penelitian ini diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian. Penelitian ini hanya mengamati tiga tahun buku, yaitu tahun 2015-2017. Hasil penelitian akan lebih dapat digeneralisasi jika periode pengamatannya diperpanjang, sehingga lebih andal untuk memprediksi pengaruh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas dengan kualitas akrual sebagai moderasi.

C. Saran

Berikut beberapa saran untuk penelitian selanjutnya mengenai biaya ekuitas.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode pengamatan agar lebih dapat digeneralisasi, misalnya lima tahun periode pengamatan.
2. Bagi penelitian selanjutnya, peneliti disarankan untuk dapat melakukan penelitian dengan menggunakan faktor-faktor lain yang mempengaruhi biaya ekuitas seperti tingkat *disclosure* dan asimetri informasi.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan lain yang juga diproksikan dengan dividen dalam mengukur biaya ekuitas yang merupakan variabel terikat pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Barth, M. E., D. P. Cram, dan K. K. Nelson. 2001. "Accrual and the Prediction of future Cash Flows." *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 1: 27-58.
- Beaver, W. H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2: 453-474.
- Beidleman, C. 1973. "Income Smoothing: The Role of Management." *The Accounting Review*, Vol. 48, No. 4: 653 – 667.
- Bekaert, G., and C. Harvey. 2000. "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets." *Journal of Finance*, Vol. 55: 565-613.
- Bhattacharya, U., H. Daouk, dan M. Welker. 2003. "The World Price of Earnings Opacity." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3: 641-678.
- Candra, E. R. S. dan E. Ekawati. 2015. "Analisis Kualitas AkruaI pada Biaya Modal Perusahaan." *Simposium Nasional Akunmtansi XIX*.
- Chan, Konan, L. K. C. Chan, N. Jegadeesh, dan J. Lakonishok. 2006. "Earnings Quality and Stock Returns." *Journal of Business*, Vol. 79, No. 3: 104-1082.
- Cheng, C. S. A., C. Liu, dan T. F. Schaefer. 1996. "Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No.1: 173-181.
- Dechow, P. M. dan I. D. Dichev. 2002. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77: 35-59.
- Easley, D., Hvidkjaer, S., dan O'Hara, M., 2002. "Is information risk a determinant of asset returns?" *Journal of Finance*, Vol. 57: 2185-2221
- Easley, D. dan O'Hara, M., 2004. "Information and the cost of capital." *Journal of Finance* , Vol. LIX, No. 4: 1553-1583.
- Fama, E.F. dan K.R. French. 2002. "The Equity Premium." *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 2, April: 637 – 659.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2004. "Cost of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review*, Vol.79, No.4: 967-1010.

- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2005. "The Market Pricing of Accruals Quality." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39: 295–327.
- Givoly, D., C. Hayn, dan Katz, P. Sharon. 2010. "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?". *The Accounting Review*, Vol. 85, No.1: 195-225.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, October: 305–360.
- Jones, C. P. 2004. *Investments: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Kothari, S. P. 2001. "Capital Market Research in Accounting." *Journal of Accounting & Economics*, (31): 105–231.
- Leuz, C., Verrecchia, R., 2004. "Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and the Cost of Capital." *University of Pennsylvania Working Paper*.
- McNichols, M. 2002. "Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77: 61–69.
- Nasih, M., P. T. Komalasari, dan M. Madyan. 2016. "Hubungan antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi, dan Biaya Modal Ekuitas: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur." *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, Vol. 13, No. 2, Desember: 221–242.
- Penman, S. H. dan X. J. Zhang. 2002. "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Return." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April: 237–264.
- Rajan, M. V. dan R. E. Saouma. 2006. "Optimal Information Asymmetry." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, May: 677–712.
- Scott, W. R., 2006. *Financial Accounting Theory*, Seventh Ed. Prentice Hall Canada Inc. Scarborough, Ontario.

- Sunarto. 2008. Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan antara *Earnings opacity* dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti). Disertasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Administrasi. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunarto, P. Oktaviani, dan R. M. Hardiningsih. 2016. “Kualitas Akrua Memoderasi Hubungan *Earnings Opacity* dengan *Cost Of Equity*.” *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: BPF.
- Tucker, J. W. dan P. A. Zarowin. 2006. “Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?”. *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 251–270.
- Utami, Wiwik. 2005. “Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)”. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.