

PEMBIAYAAN EKSTERNAL, MANAJEMEN LABA DAN FINANCIAL DEVELOPMENT: BUKTI EMPIRIS DARI ENAM NEGARA DI ASIA

Daniel Y. Titapasanea

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Ambon

dennytita@gmail.com

ABSTRACT

The inconsistency of previous research findings motivated this study to examine the effect of external financing on earnings management using two financing components simultaneously. This study also examines the effect of financial development on the relationship between external financing and earnings management.

The research samples are manufacturing companies from Indonesia, Japan, Singapore, South Korea, Malaysia and India. The total sample of companies used was 1,191 companies (5,128 observations). External financing is measured by the amount of changes in debt and equity. Earnings management is measured using the modified Jones model while financial development is measured using index numbers released by the World Economic Forum.

The results of the study prove that there is a significant negative effect between external financing and earnings management. However, there is no evidence that the effect of external financing on earnings management is stronger in countries with large financial development index numbers than in countries with small index numbers.

Keywords: Debt Financing, Equity Financing, Profit Management, Financial Development.

ABSTRAK

Inkonsistensi temuan penelitian sebelumnya memotivasi penelitian ini untuk menguji pengaruh pembiayaan eksternal terhadap manajemen laba menggunakan dua komponen pembiayaan secara bersamaan. Penelitian ini juga menguji pengaruh financial development terhadap hubungan pembiayaan eksternal dan manajemen laba.

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dari Indonesia, Jepang, Singapura, Korea Selatan, Malaysia dan India. Total sampel perusahaan yang digunakan berjumlah 1.191 perusahaan (5.128 observasi). Pembiayaan eksternal diukur dari jumlah perubahan debt dan equity. Manajemen laba diukur menggunakan model Jones modifikasi sedangkan financial development diukur menggunakan angka indeks yang dirilis oleh World Economic Forum.

Hasil penelitian membuktikan adanya pengaruh negatif signifikan antara pembiayaan eksternal dan manajemen laba. Namun, tidak ditemukan bukti bahwa pengaruh pembiayaan eksternal terhadap manajemen laba lebih kuat di negara-negara dengan angka indeks financial development besar dibanding di negara-negara dengan angka indeks kecil.

Kata kunci: Debt Financing, Equity Financing, Manajemen Laba, Financial Development.

1. PENDAHULUAN

Penelitian ini dilakukan utamanya untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh level FD suatu negara terhadap hubungan pembiayaan eksternal dan manajemen laba. Tiga argumen yang mendasari adalah sebagai berikut: Pertama, penelitian empiris membuktikan bahwa FD memberikan pengaruh positif bagi perusahaan-perusahaan yang tergantung pada pembiayaan eksternal karena mengurangi biaya external finance (Rajan dan Zingales, 1998).

Penelitian terbaru oleh DeGeorge dkk (2013) yang menguji perbedaan level FD terhadap efisiensi peran pengawasan analis di 21 negara membuktikan bahwa di negara-negara dengan level financial development tinggi, meningkatnya peran monitoring oleh analis mengurangi manajemen laba. Penjelasan selanjutnya terkait temuan ini adalah dugaan adanya pengaruh FD bagi perusahaan yang tergantung pada pembiayaan eksternal. Dampak positif FD bagi

negara-negara yang tergantung pada pembiayaan eksternal adalah kemudahan akses atas pembiayaan eksternal bagi perusahaan-perusahaan di dalamnya. DeGeorge dkk (2013) menyebutkan bahwa kemudahan akses diikuti oleh tingginya permintaan informasi tentang perusahaan oleh investor. Sebaliknya, menurut Frankel dkk (1995) perusahaan berupaya memitigasi konsekuensi perbedaan informasi potensial melalui pengungkapan.

Kedua, perusahaan-perusahaan di Asia memiliki struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda dari perusahaan-perusahaan di Amerika dan Eropa. Penelitian Claessens dan Fan (2002) membuktikan bahwa di negara-negara Asia, perusahaan memiliki ciri kepemilikan yang terkonsentrasi. Keputusan tentang pemilihan sumber pembiayaan perusahaan diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan bukan keputusan manajer. Menurut Healy dan Wahlen (1999), perilaku oportunistik manajer didorong salah

satunya oleh motivasi untuk memperoleh kompensasi. Jika keputusan untuk memilih sumber pembiayaan bagi aktivitas operasi dan investasi perusahaan bukan keputusan manajer berarti tidak ada motivasi kompensasi di dalamnya. Hal ini mungkin berbeda bagi perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi pada satu atau beberapa orang. Penelitian oleh Fan dan Wong (2002) menggunakan sampel 977 perusahaan di tujuh negara Asia Timur membuktikan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menciptakan konflik keagenan antara pemilik yang memegang kendali dan investor luar. Konsekuensinya, pemilik yang memegang kendali cenderung melaporkan informasi akuntansi untuk kepentingannya sendiri sehingga menyebabkan laba yang dilaporkan kehilangan kredibilitas di hadapan investor luar.

Ketiga, signifikansi pengujian menggunakan kedua komponen pembiayaan eksternal secara bersamaan lebih kuat dibanding pengujian menggunakan komponen pembiayaan eksternal secara individu (Bradshaw dkk, 2006). Hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa pembiayaan eksternal, secara individu, berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Equity Financing berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba (Teoh, Wong dan Rao, 1998; Shivakumar, 2000; Cohen dan Zorowin, 2011), sedangkan debt financing berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba (Gosh dan Moon, 2010; Rodrigues-Perez dan van Hemmen, 2010). Menurut Bradshaw dkk (2006) perilaku oportunistik manajer ketika memperoleh modal dari pembiayaan eksternal sudah diteliti namun belum dilakukan pengujian kedua komponen pembiayaan eksternal secara bersamaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Wolk, Dodd dan Rozycki (2013) menjelaskan bahwa teori keagenan muncul sebagai akibat dari pemisahan kepentingan dalam perusahaan modern antara manajemen dan kepemilikan (pemegang saham) yang berada di luar perusahaan dan tidak terlibat dalam keputusan manajemen. Pemisahan kepentingan ini oleh Jensen & Meckling (1976) awalnya disebut sebagai suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak), dimana salah satu pihak disebut Principal dan pihak lain disebut Agent. Agent adalah pihak yang melakukan tindakan atas nama principal. Manajemen adalah pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja atas nama dan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Agar mampu melakukan tugasnya manajemen disertai sebagian otoritas untuk pengambilan keputusan, sekali lagi, untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, manajemen harus

mempertanggung-jawabkan kinerjanya kepada pemegang saham.

Scott (2000) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang dan political costs (oportunistic Earnings Management). Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif efficient contracting (Efficient Earnings Management), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat perataan laba (income smoothing) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

3. METODOLOGI

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dan laporan *financial development*. Bagian laporan keuangan dan laporan *financial development* yang digunakan, disesuaikan dengan variabel penelitian, yaitu: pembiayaan eksternal, manajemen laba, dan *financial development* serta variabel kontrol. Pertama, sesuai dengan penelitian Bradshaw dkk (2006) untuk menghitung variabel pembiayaan eksternal dibutuhkan data dari laporan arus kas sebagai berikut:

1. kas bersih yang diterima dari penjualan saham.
2. kas bersih yang dikeluarkan untuk membeli kembali saham.
3. Kas bersih yang dikeluarkan untuk membayar deviden.
4. kas bersih yang diterima dari penerbitan hutang.
5. kas bersih yang dikeluarkan untuk melunasi hutang.

Semua data di atas bersumber dari database Osiris.

Kedua, variabel manajemen laba diestimasi menggunakan *discretionary accrual* model Jones modifikasi (Dechow, Sloan dan Sweeney, 1995). data yang dibutuhkan untuk melakukan estimasi bersumber dari database Osiris, antara lain:

1. Laba bersih
2. Arus kas dari aktivitas operasi.
3. Pendapatan dari penjualan
4. Piutang.
5. Tanah, bangunan, dan peralatan sebelum depresiasi.
6. Total aset

Ketiga, variabel *financial development* menggunakan data angka indeks FD yang dirilis oleh *World Economic Forum* (WEF). WEF telah

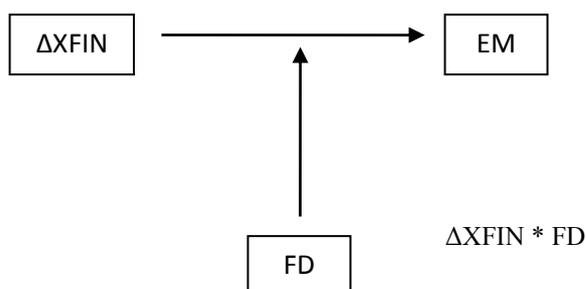
merilis indeks FD mulai tahun 2008 hingga 2012¹. Sejak tahun 2013 WEF belum merilis laporan FD

j = Negara
 t = Waktu

A. Analisis dan Pengujian

1. Model analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini, seperti gambar berikut:



Keterangan:

ΔXFIN eksternal = Pembiayaan
 EM = Manajemen Laba
 FD = *Financial development*
 GROWTH = rata – rata angka pertumbuhan GDP tahunan per negara (sumber data: indikator pembangunan Bank Dunia).

b) Hipotesis kedua penelitian diuji menggunakan persamaan 5, berikut:

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta XFIN_{it} + \alpha_2 FD_{jt} + \alpha_3 \Delta XFIN_{it} * FD_{jt} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_5 Growth_{jt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

EM = Manajemen laba
 ΔXFIN eksternal = Pembiayaan
 FD = *Financial development*
 = Variabel interaksi antara pembiayaan eksternal dan *financial development*.
 ROA = *Return on Assets*
 SIZE = Log total aset
 = rata – rata angka pertumbuhan GDP tahunan per negara (sumber data: indikator pembangunan Bank Dunia).
 i = Perusahaan
 j = Negara
 t = Waktu

2. Pengujian

a) Hipotesis pertama penelitian ini akan diuji menggunakan persamaan 4, berikut:

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta XFIN_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 GROWTH_{jt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

EM = Manajemen laba
 ΔXFIN eksternal = Pembiayaan
 ROA = *Return on Assets*
 SIZE = Log total aset
 GROWTH = rata – rata angka pertumbuhan GDP tahunan per negara (sumber data: indikator pembangunan Bank Dunia).
 i = Perusahaan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dilaporkan mulai dari pemilihan sampel, statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

1. Pemilihan Sampel

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur di Jepang, Singapura, Korea Selatan, Malaysia, India dan Indonesia yang dikelompokkan berdasarkan 6 angka kode GICS (Global Industry Classification Standard). Data sampel (4) diperoleh dari database Osiris dan laporan tahunan World Economic Forum (WEF) periode 2008 sampai 2012. Tahun 2008 adalah tahun pertama WEF menerbitkan laporan *Financial Development*, setelah tahun 2012 laporan tersebut belum diterbitkan lagi.

Tabel 2 menunjukkan rincian pemilihan sampel. Mula-mula dipilih perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di keenam Negara. Jumlah perusahaan manufaktur sampai tahun 2013 sesuai database Osiris adalah 6.064 perusahaan dengan rincian, Jepang 1.565, Singapura 275, Korea Selatan 1.260, Malaysia 413, India 2.381 dan Indonesia 170. Selanjutnya, perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki informasi spesifik seperti disyaratkan kriteria dihapus sehingga tersisa 1.191 perusahaan atau 5.955 observasi.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Sampel Perusahaan Per Negara						Total
		Jepang	Singapura	Korsel	Malaysia	India	Indonesia	
1	Perusahaan manufaktur dikelompokkan menurut 6 angka kode GICS	1,565	275	1,260	413	2,381	170	6,064
2	Dikurangi perusahaan yang tidak memiliki data spesifik untuk menghitung manajemen laba:							
	Informasi laba bersih tidak tersedia antara tahun 2004-2013	0	0	0	0	(167)	(40)	(207)
	Informasi kas bersih dari aktivitas operasi tidak tersedia antara tahun 2004-2013	(328)	(2)	(185)	(53)	(142)	(23)	(733)
	Informasi total aset tidak tersedia antara tahun 2004-2013	0	0	0	0	0	0	0
	Informasi total revenue tidak tersedia antara tahun 2004-2013	0	0	(1)	0	(6)	0	(7)
	Informasi piutang dagang tidak tersedia antara tahun 2004-2013	(879)	(134)	(931)	(152)	(1,787)	(39)	(3,923)
	Informasi PPE tidak tersedia antara tahun 2004-2013	0	0	(1)	(1)	(2)	0	(4)
	TOTAL	358	139	142	207	277	68	1,191

Tabel 3 menunjukkan sebaran sampel dari keenam negara berdasarkan klasifikasi industri. Total 1.191 perusahaan tersebar di 33 jenis industri dengan rincian Jepang 358 perusahaan 25 industri, Singapura 139 (17), Korea Selatan 142 (15), Malaysia 207 (22), India 277 (18) dan Indonesia 68

(11). Sebaran perusahaan per jenis industri bervariasi, yang terendah 3 perusahaan di industri Oil, Gas & Consumable Fuels; Leisure Equipment & Products; Specialty Retail; Beverages; Household Products dan tertinggi 156 perusahaan di industri chemicals.

Tabel 3
Sebaran Sampel

No	Kode Industri	Keterangan	Negara						Total
			Jepang	Singapura	Korsel	Malaysia	India	Indonesia	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	101010	Energy Equipment & Services	-	10	-	-	-	-	10
2	101020	Oil, Gas & Consumable Fuels	-	-	-	-	3	-	3
3	151010	Chemicals	47	9	22	16	53	9	156
4	151020	Construction Materials	7	3	3	7	13	3	36
5	151030	Containers & Packaging	13	3	-	19	5	5	45
6	151040	Metals & Mining	22	10	18	18	33	3	104
7	151050	Paper & Forest Products	3	3	8	13	4	-	31
8	201020	Building Products	12	3	3	12	3	6	39
9	201030	Construction & Engineering	4	-	-	5	7	-	16
10	201040	Electrical Equipment	18	7	-	3	16	6	50
11	201050	Industrial Conglomerates	3	4	6	6	4	-	23
12	201060	Machinery	58	26	10	18	30	-	142
13	201070	Trading Companies & Distributors	-	10	-	-	-	-	10
14	202010	Commercial Services & Supplies	11	8	-	9	-	-	28
15	251010	Auto Components	29	-	18	8	18	6	79
16	251020	Automobiles	3	-	-	4	-	-	7
17	252010	Household Durables	8	-	3	10	7	-	28

Lanjutan tabel 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
18	252020	Leisure Equipment & Products	3	-	-	-	-	-	3
19	252030	Textiles, Apparel & Luxury Goods	14	4	8	12	45	8	91
20	255010	Distributors	-	4	-	-	-	-	4
21	255040	Specialty Retail	-	-	-	3	-	-	3
22	302010	Beverages	3	-	-	-	-	-	3
23	302020	Food Products	33	16	7	20	10	11	97
24	302030	Tobacco	-	-	-	-	-	3	3
25	303010	Household Products	3	-	-	-	-	-	3
26	303020	Personal Products	4	-	-	-	6	-	10
27	351010	Health Care Equipment & Supplies	8	-	-	3	-	-	11
28	352020	Pharmaceuticals	9	-	8	4	23	8	52
29	404030	Real Estate Management & Development	-	-	-	10	-	-	10
30	452010	Communications Equipment	-	-	5	-	-	-	5
31	452020	Computers & Peripherals	7	-	-	-	-	-	7
32	452030	Electronic Equipment & Components	33	25	8	3	-	-	69
33	453010	Semiconductors & Semiconductor Equipment	3	4	15	4	-	-	25
TOTAL PERUSAHAAN			358	139	142	207	277	68	
TOTAL INDUSTRI			25	17	15	22	18	11	

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Tabel 4 meringkas statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis.

Rata-rata pembiayaan eksternal (XFIN) seluruh sampel 0.3308. Jika dibandingkan dengan rata-rata di masing-masing negara, maka rata-rata di Korea Selatan adalah yang tertinggi, sebesar 1.4108 sedangkan Singapura adalah yang terendah, sebesar

-0.0078. Rata-rata manajemen laba (EM) seluruh sampel 0.0029. Tertinggi dibandingkan rata-rata seluruh sampel adalah India, sebesar 0,0274 dan terendah Korea Selatan, sebesar 0.0008. Rata-rata indeks financial development (FD) seluruh sampel 4.2304. Tertinggi Singapura 5.056 dan terendah Indonesia 2.996. Rata-rata SIZE, ROA dan Growth seluruh sampel adalah 5.4304, 4.9727 dan 3.4324.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

Variabel	XFIN	EM	FD	Size	ROA	Growth
Panel A: Seluruh Sampel						
Rata-Rata	0.3308	0.0029	4.2306	5.4304	4.9727	3.4324
Simpangan baku	7.83677	0.26875	0.70283	0.8267	9.61207	4.17749
Minimum	-34.71	-2.42	2.90	3.10	-87.96	14.78
Maksimum	518.27	10.38	5.28	8.13	72.93	14.78
Panel B: Sampel di Jepang						
Rata-Rata	-0.0183	-0.0067	4.84	6.0088	3.7665	-0.1
Simpangan baku	0.57578	0.04597	0.23797	0.68171	5.09093	3.38503
Minimum	-6.22	-0.4	4.64	4.57	-30.84	-5.5
Maksimum	8.68	0.38	5.28	8.13	33.09	4.7
Panel C: Sampel di Singapura						
Rata-Rata	-0.0078	-0.0051	5.056	5.0619	2.3777	4.44
Simpangan baku	4.69233	0.12653	0.06253	0.64212	12.92928	5.53086
Minimum	-34.71	-0.53	4.97	3.63	-87.96	-0.8
Maksimum	65.29	1.53	5.15	7.62	57.96	14.8
Panel C: Sampel di Korea Selatan						
Rata-Rata	1.4108	0.0008	4.202	5.7891	2.813	2.93
Simpangan baku	7.87698	0.0748	0.24507	0.7834	7.79929	2.0078
Minimum	0	-0.41	3.91	3.9	-66.14	0.3
Maksimum	127.42	0.42	4.55	7.99	22.24	6.3
Panel D: Sampel di Malaysia						
Rata-Rata	-0.1394	-0.0046	4.226	4.9406	5.0355	4.28
Simpangan baku	0.79795	0.08242	0.16202	0.53685	9.99539	3.02894
Minimum	-8.22	-0.43	3.97	3.63	-52.39	-1.5
Maksimum	9.44	0.64	4.48	7.12	72.93	7.4
Panel E: Sampel di India						
Rata-Rata	0.5292	0.0274	3.35	5.1328	8.1059	6.48
Simpangan baku	4.84749	0.53456	0.14161	0.80221	9.29742	2.74646
Minimum	-28.82	-2.42	3.24	3.1	-37.69	3.2
Maksimum	91.56	10.38	3.63	7.84	60.76	10.5
Panel F: Sampel di Indonesia						
Rata-Rata	1.2291	-0.0017	2.996	5.0931	8.183	5.9
Simpangan baku	28.27062	0.14943	0.1583	0.62722	16.64774	0.67031
Minimum	-31.7	-0.93	2.9	3.69	-64.93	4.6
Maksimum	518.27	0.84	3.31	6.63	65.63	6.5

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan atas persamaan regresi untuk memenuhi kriteria Best Linier Unbiased Estimator (BLUE). Persamaan regresi yang diuji adalah persamaan 4 dan 5. Hasil uji asumsi klasik dilaporkan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis berikut:

H_0 = Residual berdistribusi normal

H_a = Residual tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan pada one sample kolmogorov-smirnov adalah dengan melihat nilai probabilitas signifikansi data residual. Jika angka probabilitas < α -0,05 maka variabel tidak terdistribusi secara normal. Sebaliknya, bila angka probabilitas > α -0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel terdistribusi secara normal

Hasil uji atas persamaan 4 dan 5 (lampiran 2) menunjukkan nilai K-S masing-masing 1.327 dan 1.309 serta signifikan pada level 0.059 dan 0.065. Nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari nilai α (0.05) berarti tidak menolak H_0 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinieritas. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinieritas adalah dengan melihat nilai tolerance atau Variance Inflation Factor (VIF). Suatu model regresi bebas dari masalah multikolinieritas apabila mempunyai nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

Uji atas kedua persamaan (lampiran 3) menunjukkan hasil berbeda. Pada persamaan 4, nilai tolerance variabel independen lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinieritas. Sebaliknya, pada persamaan 5 khusus untuk variabel AXFIN dan INT, nilai tolerance kurang dari 0.1 dan VIF lebih dari 10 sehingga dipastikan terjadi masalah multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut

homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menguji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi berikut:

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + V_t \quad (6)$$

jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen ($> 5\%$), maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji Glejser atas kedua persamaan (lampiran 4) menunjukkan ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel absolut residual sehingga dapat dipastikan ada masalah heteroskedastisitas. Penyembuhan terhadap masalah

dilakukan menggunakan White Heteroscedasticity-Consistent Standard Errors and Covariance (White HC) program EViews 6. Hasil perbandingan output antara nilai standard error metode OLS dan nilai standard error metode White HC (lampiran 5) menunjukkan bahwa perubahan kurang dari 10 kali. Dengan hasil ini dapat disimpulkan bahwa sudah tidak ada masalah heteroskedastisitas yang serius,

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Uji Durbin Watson dilakukan dengan membuat hipotesis berikut:

H_0 = Tidak ada Autokorelasi

H_a = Ada Autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sesuai pedoman pada tabel 3.

Hasil uji autokorelasi atas kedua persamaan dengan metode Durbin Watson (DW) menghasilkan nilai masing-masing 1.903 dan 1.905 (lampiran 6). Nilai DW persamaan 4 kemudian dibandingkan dengan nilai tabel ($d_l=1.738$ dan $d_u=1.799$) pada level signifikansi 5% untuk jumlah variabel independen 3 ($k=3$) dan jumlah sampel 5.128. Berpedoman pada tabel 3, jika nilai DW lebih besar dari d_u dan kurang dari $4-d_u$ ($1.799 < 1.903 < 2.201$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak bisa ditolak atau tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif pada persamaan 4.

Nilai DW persamaan 5 selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel ($d_l= 1.718$ dan $d_u=1.810$) pada level signifikansi 5% untuk jumlah variabel independen 5 ($k=5$) dan jumlah sampel 5.128.

Berpedoman pada tabel 3, jika nilai DW lebih besar dari dua dan kurang dari 4-du (1.810 < 1.905 < 2.190), maka dapat disimpulkan bahwa Ho tidak

bisa ditolak atau tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif pada **persamaan 5***

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dl < d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghazali (2011)

4. Uji Hipotesis a. Hasil uji H i

Tabel 4 mempresentasikan hasil pengujian hipotesis pertama yang ingin mengetahui pengaruh pembiayaan eksternal terhadap praktek manajemen laba. Dapat dilihat bahwa pembiayaan eksternal

berpengaruh negatif signifikan terhadap manipulasi laba melalui *discretionary accrual* dengan nilai koefisien korelasi -0.00015 dan probabilitas signifikansi 0.0053. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan oleh peneliti.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	0.003946	0.0056840	0.694269	0.4875
XFIN	-0.00015	0.0000529	-2.788217	0.0053
Kontrol:				
SIZE	-0.0024	0.0010000	-2.396012	0.0166
ROA	0.000173	0.0000948	1.826369	0.0679

$$EM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 XFIN_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

b. Hasil uji H2

Hipotesis kedua ingin mengetahui apakah variabel FD berpengaruh terhadap hubungan pembiayaan eksternal dan manajemen laba. Telah dijelaskan di atas bahwa persamaan 5 mengalami masalah multikolinieritas antar variabel independen. Variabel XFIN dan INT (variabel interaksi antara XFIN dan FD) memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.1 dan VIF lebih dari 10. Solusi atas masalah ini adalah melakukan regresi menggunakan persamaan 5 dengan membagi (*split*) sampel menjadi dua kelompok.

Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Data diurutkan menurut variabel FD.
 - 2) Data dibagi menjadi dua kelompok sampel, yaitu FD kecil dan besar (selanjutnya FD kecil disebut kelompok A dan F D besar disebut kelompok B).
 - 3) Melakukan regresi masing-masing kelompok observasi.
 - 4) Membandingkan koefisien regresi kelompok A dan kelompok B. jika berbeda secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa variabel FD adalah variabel moderasi.
- Untuk mengetahui apakah koefisien regresi dua kelompok berbeda secara statistik, digunakan uji t independen sampel. Dasar pengambilan keputusan adalah nilai probabilitas signifikansi. Jika nilai

probabilitas kurang dari 0.05, maka dua kelompok berbeda. Sebaliknya, jika lebih dari 0.05, maka dua kelompok sama.

Tabel 5 menunjukkan hasil regresi kelompok A dan B. Probabilitas signifikansi kedua kelompok masing-masing 0.0689 dan

0.0001. Hasil ini menunjukkan bahwa pembiayaan eksternal berpengaruh signifikan
Tabel 5

terhadap manajemen laba di negara-negara dengan angka indeks FD besar. Sebaliknya tidak signifikan di negara- negara dengan angka indeks FD kecil. Koefisien regresi kedua kelompok masing-masing - 0.00021 dan 0.002375. Koefisien positif (kelompok B) menunjukkan bahwa di negara-negara dengan angka indeks FD besar, manajer cenderung melakukan manajemen laba jika kebutuhan atas pembiayaan eksternal tinggi.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Bagian A: Kelompok A				
C	-0.02917	0.00912	-3.198137	0.0014
XFIN	-0.00021	0.000117	-1,819882	0.0689
Kontrol:				
SIZE	0.004695	0.00173	2,714676	0.0067
ROA	0.000183	0.000128	1.434056	0.1517
Bagian B: Kelompok B				
C	0.020958	0.007872	2,662436	0.0078
XFIN	0.002375	0.00059	4.024306	0.0001
Kontrol:				
SIZE	-0.00591	0.001367	-4.324898	0
ROA	-6.17E-05	0.000138	-0.447842	0.6543

Hasil uji beda koefisien regresi kedua kelompok (lampiran 7) menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0.012. probabilitas

0.012 < 0.05 menunjukkan bahwa koefisien regresi kedua kelompok

berbeda secara signifikan. Sesuai hasil regresi dan uji beda koefisien

regresi, dapat disimpulkan bahwa variabel FD adalah variabel yang memoderasi hubungan pembiayaan eksternal dan manajemen laba. Di negara-negara dengan angka indeks FD besar, manajer perusahaan cenderung melakukan manajemen laba jika kebutuhan pembiayaan eksternal tinggi

B. Pembahasan

1. Pengaruh Pembiayaan Eksternal terhadap Manajemen Laba.

Flasil penelitian menyajikan bukti empiris yang mendukung hipotesis pertama bahwa pembiayaan

eksternal berpengaruh terhadap manajemen laba. Nilai koefisien korelasi -0.00015 dan probabilitas signifikansi 0.0037 menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Koefisien negatif berarti semakin tinggi kebutuhan perusahaan akan pembiayaan eksternal mendorong manajemen untuk tidak memanipulasi laba. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti Bali dan Shivakumar (2008) yang menemukan bahwa praktek pelaporan perusahaan menjadi lebih konservatif ketika menjalani transisi status dari privat ke publik melalui IPO. penelitian-penelitian tentang pengaruh hutang terhadap manajemen laba juga membuktikan adanya pengaruh negatif (Rodrigues- Perez dan van Hemmen, 2010; Gosh & Moon, 2010; Chung dkk, 2005; Zhong dkk, 2007; Lee dkk, 2007). Fakta ini dimungkinkan karena ketatnya monitoring oleh pemegang saham dan debt-holders sehingga menyulitkan manajer melakukan manipulasi laba. Sebaliknya, hasil ini inkonsisten dengan hipotesis perjanjian hutang (Watts & Zimmerman, 1986) dan penelitian-penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO memiliki akrual abnormal yang sangat tinggi (Teoh

dkk, 1998; Shivakumar, 2000; Aharony dkk, 2000; Fan, 2007), Perusahaan-perusahaan memiliki akrual abnormal positif disebut SEO (Shivakumar, 2000; DuCharme, 2004), peningkatan hutang perusahaan secara marjinal mendorong manajer memanipulasi laba (Rodrigues-Perez dan van Hemmen, 2010) dan ada praktek manajemen laba yang signifikan sebelum penjualan obligasi (Liu dkk, 2010).

2. Pengaruh Financial Development terhadap hubungan Pembiayaan Eksternal dan Manajemen laba.

Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa semakin tinggi kebutuhan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, menekan praktek manajemen laba. Menurut Rajan & Zingales (1998), financial development berpengaruh positif bagi perusahaan-perusahaan yang tergantung pada pembiayaan eksternal karena akses ke pembiayaan eksternal semakin terbuka. Penelitian DeGeorge dkk (2013) membuktikan pengaruh financial development terhadap hubungan monitoring oleh analis dengan manipulasi laba. Di negara-negara kategori high-VD efektivitas monitoring oleh analis menekan praktek manipulasi laba oleh perusahaan.

Betbeda dengan uraian diatas, hasil pengujian tidak mendukung hipotesis kedua yang diajukan peneliti. Di negara-negara yang memiliki FD tinggi (kelompok B), praktek manajemen laba yang dilakukan perusahaan cenderung semakin tinggi ($p = 0.0001$, $t = 4.024306$). Fakta ini dapat dipahami dalam konteks hipotesis perjanjian hutang (Watts & Zimmerman, 1986), yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan rasio hutang tinggi cenderung memilih metode akuntansi yang akan meningkatkan laba. Hasil penelitian Rodrigues-Perez dan van Hemmen (2010) membuktikan bahwa peningkatan hutang perusahaan secara marjinal mendorong manajer memanipulasi laba dan ada praktek manajemen laba yang signifikan sebelum penjualan obligasi (Liu dkk, 2010).

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat dibuat kesimpulan bahwa:

1. Hasil uji hipotesis pertama membuktikan bahwa pembiayaan eksternal berpengaruh signifikan negatif terhadap praktek manajemen laba. Koefisien negatif menunjukkan semakin besar kebutuhan perusahaan pada pembiayaan eksternal mendorong manajemen untuk mengurangi praktek manipulasi laba melalui akrual abnormal. Pengaruh negatif dimungkinkan karena pengawasan oleh pemegang saham dan debt-holders semakin ketat atas perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis pertama yang diajukan peneliti.

2. Hasil uji hipotesis kedua dengan proses split sampel tidak membuktikan bahwa hubungan

pembiayaan eksternal dan manajemen laba lebih kuat di negara-negara dengan angka indeks FD besar. Koefisien positif menunjukkan bahwa di negara-negara dengan angka indeks financial development besar, semakin tinggi pembiayaan eksternal, maka manajemen laba menjadi lebih tinggi. Temuan ini tidak mendukung hipotesis kedua yang diajukan peneliti.

5.2. Saran

1. Ketimpangan data perusahaan antar negara, misalnya perusahaan di Korea Selatan tidak memiliki data pembayaran deviden rentang 2001-2013. Akurasi hasil penelitian mungkin bisa jauh lebih tinggi jika didukung ketersediaan data secara lengkap.

2. Indeks financial development dari world economic forum tersedia hanya sampai tahun 2012 sehingga penelitian ini tidak bisa memberikan informasi terkini.

3. Angka indeks sebagai ukuran variabel financial development adalah indeks negara bukan perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

Penulisan Daftar Pustaka menggunakan sistem Aharony, J., C. J. Lee, and T. J. Wong. 2000. Financial packaging of IPO firms in China. *Journal of Accounting Research*, 38 (1): 103-126.

Anthony, R.N., and V. Govindarajan. 2003. *Management Control Systems*.

11th Ed., Singapore: McGraw-Hill.

Ball, R., and L. Shivakumar. 2008. Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics* 45(2-3): 324-349.

Booth, L., V. Aivazian, A. Demircug-Kunt, dan V. Maksimovic, 2001. Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56, 87-130.

Bradshaw, M, S. Richardson, dan R. Sloan, 2006. The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns, *Journal of Accounting and Economics*, 42: 53—85.

Chung, R., Firth, M., Kim, J., 2005. Earnings management, surplus-free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research* 58:766-776.

Claessens S. dan J. P. H. Fan, 2002. Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3 (2): 71-103

Cohen, D.A. dan P. Zorowin, 2011. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings, *Journal of Accounting and Economics*, 50: 2-19

Cohen, D.A dan T. Lys, 2006. Weighing the evidence on the relation between external corporate

- financing activities, accruals and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 42: 87-105.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, dan A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Degeorge, F., Y. Duang, T. Jeanjean dan H. Stolowy, 2013. Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study, *J. Account. Public Policy* 32: 1-25
- Demirgüç-Kunt, A. dan V. Maksimovic, 1998. Law, finance and firm growth. *Journal of Finance* 53, 2107-2137.
- Demirguc-Kunt, A. dan V. Maksimovic, 1999. Institutions, financial markets and firm debt maturity. *Journal of Financial Economics* 54, 295-336.
- DuChanne, L.L., P.H. Malatesta, dan S.E. Sefeik, 2004. Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits, *Journal of Financial Economics*, 71: 27—44.
- Ecker, F., J. Francis, I. Kim, P. M. Olsson dan K. Schipper, 2006. A Returns-Based Representation of Earnings Quality. *The Accounting Review* 3 (4): 749-780
- Fan, J. P. H., dan T. J. Wong, 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics*, 33: 401-425
- Fan, Q. 2007. Earnings management and ownership retention for initial public offering firms: Theory and evidence. *The Accounting Review* 82 (1): 27-64.
- Frankel, R., M. McNichoIs dan G. P. Wilson, 1995. Discretionary Disclosure and External Financing, *The Accounting Review*, 70(1): 135-150
- Ghozali, I., 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IB A4 SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gosh, A. dan D. Moon, 2010. Corporate Debt Financing and Earnings Quality, *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6): 538- 559
- Healy, P. M., and J. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Heron, R., dan E. Lie, 2004. A comparison of the motivations for and the information content of different types of equity offerings. *Journal of Business*, 77: 605-632.
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3: 305—360.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer dan R. W. Vishny, 1997. Legal determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, 52(3): 1131-1150
- Lee, K.W., Lev, B., Yeo, G., 2007. Organizational structure and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance (Spring)*, 293-331.
- Leuz, C., D. Nanda dan P. D. Wysocki, 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*. 69: 505—527
- Liu, Y., Y. Ning dan W. N. Davidson III, 2010. Earnings Management Surrounding New Debt Issues, *The Financial Review*, 45: 659-681
- McNichoIs, M. F., 2000. Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 313-345.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller, 1958. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment, *American Economic Review*, 48: 655-669.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf, 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* 13:187-221
- Othman, B.H., dan D. Zhegal, 2006. A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: the Canadian and French cases, *The International Journal of Accounting*, 41: 406—435.
- Papanastasiopoulos, D., D. Thomakos dan T. Wang, 2011. Accruals and the performance of stock returns following external financing activities, *The British Accounting Review*, 43: 214-229.
- Rajan, R., dan L. Zingales, 1998. Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88: 559-587
- Reuttner, I. dan T. Glass, 2012. *The Financial Development index 2012: Stalled Recovery—In Search of Growth* dalam *The Financial Development Report 2012*, World Economic Forum. Diakses tanggal 30 Agustus. www3.weforum.org/docs/WEF_Financial_Development_Report_2012.pdf
- Rodriguez-Perez, G. dan S. van Hemmen, 2010. Debt, diversification and earnings management, *J. Account. Public Policy*, 29: 138-159

Schipper, K., 1998. Earnings Management, accounting Horizons. 3(4): 91

Scott, William R. 2000. Financial Accounting Theory. Second Edition. Canada: Practice Hall.

Shivakumar, L., 2000. Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? Journal of Accounting and Economics 29: 339-371.

Teoh, S. H., T. J. Wong, dan G. R. Rao. 1998. Are accruals during initial public offerings opportunistic? Review of Accounting Studies, 3(1-2): 175-208.

Watts, R. L., dan J. L. Zimmerman, 1986. Positive Accounting Theory. Prentice Hall, Englewood Cliff, NJ.

Wolk, H.I., J.L.Dodd & J.J.Rozycki, 2013. Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment. (Edisi 8). Singapore: SAGE Publishing.

Yang, J., J. Chi dan M. Young, 2012, A review of earnings management in China and its implications, Asian Economic Pasific Literature. 26(1): 84-92

Zhong, K., Gribbin, D.W., Zheng, X., 2007. The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. Quarterly Journal of Business and Economics 46 (1): 37—