

**CORPORATE GOVERNANCE, KUALITAS LABA, DAN BIAYA EKUITAS: STUDI
EMPIRIS
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2009**

**Siswardika Susanto
Sylvia Veronica Siregar**

Universitas Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of corporate governance (CG) mechanisms on earnings quality as well as the impact of corporate governance and earnings quality on cost of equity of listed manufacturing firms at Indonesian Stock Exchange in year 2009. CG mechanism is measured by the effectiveness of board of commissioners and the effectiveness of audit committee and audit quality (audit firm size and audit firm tenure). This study uses discretionary accruals developed by Francis *et al.* (2005) and Kothari *et al.* (2005) as the proxy of earnings quality. In addition, this study also uses earnings variability and common factor as the proxy of earnings quality. The results show that the effectiveness of audit committee tends to impact positively and significantly on earnings quality measured by Francis model. However, effectiveness of board of commissioners and auditor size do not have significant impact on earnings quality and on cost of equity. The effectiveness of audit committee and auditor tenure tend to impact positively and significantly to cost of equity. In addition, accruals quality, earnings variability and common factor as the proxy for earnings quality tend to have negative impact on cost of equity.

Keywords: corporate governance, board of commissioner, audit committee, audit quality, earnings quality, cost of equity

1. Pendahuluan

Kualitas laba perusahaan tidak terlepas dari konflik keagenan. Ketika pemilik (prinsipal) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajemen (agen) maka manajemen memiliki informasi yang lebih luas dibandingkan dengan pemilik (asimetri informasi). Menurut Richardson (1998) asimetri informasi tidak terlepas dari keberadaan manajemen laba. Ketika asimetri informasi tinggi, *stakeholders* tidak memiliki sumber daya yang cukup, insentif atau akses atas informasi yang relevan untuk memonitor tindakan manajer. Kondisi ini tentu memberikan kesempatan untuk dilakukannya manajemen laba. Praktik manajemen laba akan mengakibatkan kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah (Velury dan Jenkins, 2006).

Untuk meningkatkan kualitas laba, dengan membatasi tindakan manajemen laba, diperlukan suatu mekanisme pengawasan atas tindakan manajemen tersebut. Mekanisme pengawasan tersebut dikenal dengan istilah *corporate governance*. Babatunde dan Olaniran (2009) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat dibagi menjadi dua yakni mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal *corporate governance* antara lain melalui dewan komisaris yang dibantu komite audit. Di sisi lain, mekanisme eksternal dapat diperankan auditor eksternal yang melakukan *assurance* atas laporan keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian menemukan bahwa efektivitas dewan komisaris dan komite audit dapat meningkatkan kualitas laba. Xie *et al.* (2003) menemukan bahwa jumlah rapat *board of directors*, proporsi *independent board*, proporsi *board of directors* yang memiliki keahlian di bisnis perusahaan dan bidang keuangan, serta ukuran *board of directors* memiliki pengaruh negatif terhadap akrual diskresioner (ukuran manajemen laba). Jumlah rapat komite audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap akrual diskresioner. Selain itu, Qin (2007) menyatakan bahwa jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian di bidang akuntansi berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kualitas audit oleh auditor eksternal dapat meningkatkan kualitas laba perusahaan. Becker *et al.* (1998) dan Francis *et al.* (1999) menyimpulkan bahwa KAP yang termasuk *big six* mampu membatasi tindakan manajemen laba karena memiliki kompetensi dan independensi yang lebih dibandingkan *non-big six*. Sementara itu, Johnson, Khurana dan Reynolds (2002) menemukan bahwa *tenure* KAP yang semakin panjang juga dapat meningkatkan kualitas laba karena semakin lama auditor mengaudit, semakin dalam dan menyeluruh pengetahuan auditor mengenai perusahaan sehingga dapat menekan manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Namun, Jiang, Lee, dan Anandarajan (2008) menemukan bahwa

semakin panjang *tenure* KAP membuat independensi KAP menurun sehingga KAP tidak mampu mendeteksi kecurangan pelaporan keuangan.

Selain dapat meningkatkan kualitas laba, mekanisme *corporate governance* diduga dapat menurunkan biaya ekuitas perusahaan. Francis *et al.* (2005) menemukan perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dengan kualitas laba yang lebih buruk memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan dengan kualitas laba yang lebih baik.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap kualitas laba perusahaan dan mengetahui apakah penerapan *corporate governance* dan kualitas laba berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Penelitian ini merujuk pada penelitian Jiang, Lee, dan Anandarajan (2008) dan Francis *et al.* (2005). Berbeda dengan penelitian Jiang *et al.* (2008), penelitian ini tidak menggunakan *CG Score* atau indeks CG melainkan menggunakan *checklist* untuk mengukur efektivitas dewan komisaris dan komite audit. Perbedaan dengan Francis *et al.* (2005) adalah menambahkan variabel efektivitas dewan komisaris dan komite audit serta kualitas audit (ukuran KAP dan *tenure* KAP). Penelitian yang menggunakan *checklist* untuk mengukur efektivitas dewan komisaris dan komite audit masih terbatas.

Dengan menggunakan 98 sampel penelitian dan 56 sampel penelitian pada tahun 2009 untuk model penelitian pertama dan kedua, penelitian ini menemukan bahwa efektivitas komite audit cenderung berpengaruh positif terhadap kualitas laba yang diukur dengan model Francis *et al.* (2005). Namun, penelitian ini tidak menemukan bukti adanya pengaruh efektivitas dewan komisaris, ukuran KAP, dan *tenure* KAP terhadap kualitas laba. Lebih lanjut, penelitian ini menemukan bukti bahwa kualitas laba yang diukur dengan kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) dan *earnings variability* mampu mempengaruhi secara negatif biaya ekuitas. Efektivitas komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Di

sisi lain, efektivitas dewan komisaris, ukuran KAP, dan *tenure* KAP cenderung tidak mempengaruhi biaya ekuitas.

2 Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Salah satu bentuk konflik keagenan ialah adanya asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen. Hubungan asimetri informasi ini menyebabkan manajemen memiliki insentif memilih metode akuntansi untuk menentukan besarnya laba yang diinginkan dan juga memiliki pilihan dalam menyajikan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan perusahaan (Lobo dan Zhou, 2001). Asimetri informasi dapat menyebabkan kualitas laba yang dilaporkan manajemen menjadi rendah. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme yang dapat meningkatkan kualitas laba, yaitu mekanisme *corporate governance*.

Babatunde dan Olaniran (2009) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat dibagi menjadi dua yakni mekanisme internal dan eksternal. Salah satu mekanisme internal *corporate governance* ialah *board of directors* (dewan komisaris dalam konteks *two tier* yang dianut di Indonesia). Untuk membantu tugas dan tanggung jawabnya, dewan komisaris dibantu oleh komite audit. Gendron, Bedard, dan Gosselin (2004) menyatakan peran komite audit ialah memberi perhatian atas keakuratan informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan, efektivitas dari pengendalian internal, dan kualitas dari kinerja auditor eksternal. Dengan demikian diduga efektivitas dari dewan komisaris dan komite audit mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh praktik *corporate governance* terhadap kualitas laba telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Xie *et al.* (2003), Klein (2002), dan Qin (2007). Pada penelitian sebelumnya, efektivitas dewan komisaris dan komite audit diukur dengan proksi yang berbeda-beda. Xie *et al.* (2003) menyimpulkan jumlah rapat *baord of directors*, ukuran *baord of directors*, proporsi *independent board*, dan keahlian

board of directors di bidang keuangan memiliki berpengaruh negatif dengan akrual diskresioner. Sedangkan, lamanya masa jabatan *independent board* berpengaruh positif dengan akrual diskresioner karena independensi *board* dalam melakukan pengawasan berkurang seiring dengan lamanya masa jabatan. Lebih lanjut, Klien (2002) menyimpulkan bahwa proporsi *independent board* berpengaruh positif dengan kualitas laba ditandai dengan semakin rendahnya *abnormal accrual*.

Sementara itu, penelitian yang lebih spesifik mengenai efektivitas komite audit juga telah dilakukan beberapa peneliti. Qin (2007) menyatakan bahwa jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian di bidang akuntansi akan berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Sebagai tambahan, proporsi komite audit independen memiliki pengaruh negatif terhadap akrual diskresioner (Xie *et al.*, 2003 dan Klein, 2002). Xie *et al.* (2003) juga menambahkan bahwa jumlah rapat komite audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap akrual diskresioner. Dengan demikian, hipotesis dapat dibentuk sebagai berikut:

H1a: Efektivitas dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H1b: Efektivitas komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Sementara itu, mekanisme eksternal dari *corporate governance* salah satunya dapat diperankan oleh auditor eksternal. Kualitas audit yang baik merupakan salah satu faktor pendukung penerapan *corporate governance* yang baik dimana audit merupakan kendali bagi manajer dalam menyusun laporan keuangan yang wajar sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Beberapa proksi yang sering digunakan untuk mengukur kualitas audit ialah ukuran KAP dan *tenure* KAP. Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kedua proksi ini memiliki pengaruh terhadap kualitas laba. Becker *et al.* (1998) dan Francis *et al.* (1999) yang menyimpulkan bahwa KAP yang termasuk *big six* mampu membatasi tindakan manajemen laba karena memiliki kompetensi dan independensi yang lebih dibandingkan *non-big six*.

Penelitian lain menggunakan *tenure* KAP sebagai ukuran kualitas audit. Johnson, Khurana dan Reynolds (2002) yang meneliti tentang hubungan antara *tenure* KAP dengan *absolute discretionary accruals*. Hasil penelitiannya adalah perusahaan yang masuk dalam kategori *tenure* auditor pendek dan sedang memiliki *absolute discretionary accruals* yang lebih besar (kualitas laba yang rendah) namun tidak untuk kategori panjang. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada awal masa perikatan antara klien dengan KAP, auditor belum memiliki pemahaman yang mendalam tentang perusahaan sehingga memperbesar risiko kegagalan audit. Hal ini dikarenakan auditor yang belum mempunyai pemahaman klien yang mendalam cenderung akan bergantung pada estimasi dan keterangan yang diberikan oleh pihak yang diaudit (Gul *et al.*, 2009). Namun, Jiang, Lee, dan Anandarajan (2008) menyatakan bahwa semakin lama *audit tenure* membuat independensi KAP menjadi berkurang sehingga KAP tidak mampu mendeteksi kecurangan pelaporan keuangan. Dengan demikian, hipotesis yang dikembangkan ialah sebagai berikut:

H1c: *Tenure* KAP memiliki pengaruh terhadap kualitas laba.

H1d: Perusahaan yang diaudit KAP *Big Four* memiliki kualitas laba yang lebih baik daripada perusahaan yang diaudit KAP *Non-Big Four*.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa asimetri informasi yang terbagi atas dua yakni *moral hazard* dan *adverse selection* menghasilkan risiko agensi (*agency risk*). Investor yang bersifat rasional akan memberikan harga atas risiko agensi ini dalam penentuan biaya ekuitas. Pelaporan keuangan yang dapat diandalkan serta penerapan praktik *corporate governance* diyakini dapat mengurangi risiko agensi. Dengan demikian, penelitian ini akan menguji pengaruh dari kualitas laba dan *corporate governance* terhadap biaya ekuitas.

Francis *et al.* (2005) menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dengan kualitas laba yang lebih buruk memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan dengan kualitas laba yang lebih baik. Demikian juga

dengan hasil penelitian Francis, Nanda, dan Olsson (2008) yang menyatakan bahwa kualitas laba memiliki pengaruh negatif dengan biaya ekuitas.

Penerapan *corporate governance* yang lebih baik akan menghasilkan biaya ekuitas yang lebih rendah melalui pengurangan biaya monitoring yang dilakukan oleh investor. Hal ini disebabkan investor harus mengeluarkan biaya monitoring untuk memastikan hasil yang diberikan oleh manajemen perusahaan akibat adanya asimetri informasi. Pernyataan ini didukung penelitian Ashbaugh, Collins, dan La Fond (2004) yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit independen yang lebih banyak mempunyai biaya ekuitas yang lebih rendah. Demikian juga dengan proporsi komite audit yang memiliki pemahaman di bidang keuangan dan akuntansi berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

Kualitas audit (yang diukur dengan ukuran KAP dan *tenure* KAP) diharapkan dapat memberikan kepercayaan kepada investor atas keandalan laporan keuangan yang dilaporkan perusahaan. Khurana dan Raman (2004) menemukan bahwa kualitas audit menggunakan ukuran KAP *big four* mampu memberikan *assurance* yang lebih tinggi atas keandalan laporan keuangan sehingga perusahaan yang diaudit oleh KAP *big four* memiliki biaya ekuitas lebih rendah dibandingkan diaudit oleh *non-big four*. Demikian juga dengan Fernando *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa *tenure* KAP yang semakin panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini disebabkan karena tingkat pemahaman auditor terhadap risiko bisnis klien meningkat seiring dengan panjangnya *tenure* audit sehingga investor lebih percaya terhadap keandalan laporan keuangan. Di sisi lain, Boone, Khurana, dan Raman (2008) menyatakan bahwa risiko premium ekuitas meningkat seiring dengan semakin panjangnya *tenure* KAP. Hal ini disebabkan semakin panjangnya *tenure* maka independensi auditor menurun sehingga keandalan laporan keuangan menurun. Dengan demikian, hipotesis yang dikembangkan untuk model penelitian kedua ialah sebagai berikut:

H2a: Kualitas laba berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H2b: Efektivitas dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H2c: Efektivitas komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

H2d: Perusahaan yang diaudit KAP *Big Four* memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah daripada perusahaan yang diaudit KAP *Non-Big Four*.

H2e: *Tenure* KAP memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas.

3. Metode Penelitian

3.1 Model Penelitian

Model penelitian pertama merujuk pada Jiang, Lee, dan Anandarajan (2008), dengan memasukkan variabel efektivitas dewan komisaris dan komite audit serta variabel *tenure* KAP dan ukuran KAP yang diduga mempengaruhi kualitas laba.

$$AQ_{it} = c_0 + c_1DEKOM_{it} + c_2KOMAUD_{it} + c_3AT_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5MB_{it} + c_6SIZE_{it} + c_7CFO_{it} + c_8STDCFO_{it} + c_9LEV_{it} + e_{it}$$

AQ_{it}	Kualitas laba
DEKOM_{it}	Efektivitas dewan komisaris
KOMAUD_{it}	Efektivitas komite audit
AT_{it}	<i>Tenure</i> KAP
BIG4_{it}	Ukuran KAP
MB_{it}	<i>Market to book ratio</i>
SIZE_{it}	Ukuran perusahaan
CFO_{it}	Rasio arus kas aktivitas operasi terhadap total aset
STDCFO_{it}	Rasio standar deviasi arus kas aktivitas operasi terhadap total aset
LEV_{it}	<i>Leverage</i>

Pada model kedua merujuk pada Francis *et al.* (2005) dengan menambahkan variabel efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, ukuran KAP, dan *tenure* KAP yang diduga dapat mempengaruhi biaya ekuitas. Berikut ini ialah model penelitian kedua:

$$COE_{it} = c_0 + c_1AQ_{it} + c_2DEKOM_{it} + c_3KOMAUD_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5AT_{it} + c_6MB_{it} + c_7SIZE_{it} + c_8LEV_{it} + e_{it}$$

COE_{it}	Biaya ekuitas yang diukur dengan CAPM
AQ_{it}	Kualitas laba
DEKOM_{it}	Efektivitas dewan komisaris
KOMAUD_{it}	Efektivitas komite audit
BIG4_{it}	Ukuran KAP
AT_{it}	<i>Tenure</i> KAP
MB_{it}	<i>Market to book ratio</i>
SIZE_{it}	Ukuran perusahaan dengan logaritma total aset
LEV_{it}	<i>Leverage</i>

3.2 Operasionalisasi Variabel

3.2.1 Model Pertama

a. Variabel Dependen

Kualitas laba diukur menggunakan kualitas akrual dan akrual diskresioner. Pada penelitian ini, kualitas akrual diperoleh dengan menggunakan model Francis *et al.* (2005) sedangkan akrual diskresioner menggunakan Kothari *et al.* (2005). Semakin tinggi tingkat kualitas akrual dan akrual diskresioner maka semakin rendah kualitas laba.

Model Francis *et al.* (2005):

$$TCA_{it} = c_0 + c_1CFO_{it-1} + c_2CFO_{it} + c_3CFO_{it+1} + c_4\Delta REV_{it} + c_5PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$TCA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STDEBT_{it}$$

Model Kothari *et al.* (2005):

$$TA_{it} = c_0 + c_1(\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}) + c_2PPE_{it} + c_3ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$TA_{it} = NIBE_{it} - CFO_{it}$$

Semua variabel dibagi dengan rata-rata total aset.

TCA_{it}	=	Total current accrual perusahaan i pada tahun t
TA_{it}	=	Total akrual perusahaan i pada tahun t
ΔCA_i	=	Selisih <i>current asset</i> perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
ΔCL_{it}	=	Selisih <i>current liabilities</i> perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
$\Delta Cash_{it}$	=	Selisih kas perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
$\Delta STDEBT_{it}$	=	Selisih utang jangka pendek yang memiliki tingkat bunga perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
CFO_{it-1}	=	Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t-1
CFO_{it}	=	Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t
CFO_{it+1}	=	Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t+1
ΔREV_{it}	=	Selisih pendapatan perusahaan i pada tahun t dengan tahun t-1
PPE_{it}	=	Gross property, plant, and equipment perusahaan i tahun t
ΔAR_{it}	=	Selisih piutang perusahaan i tahun t dengan tahun t-1
$NIBE_{it}$	=	Laba bersih sebelum pos luar biasa perusahaan i tahun t
ROA_{it}	=	$(NIBE_{it} + Interest\ Exp.\ After\ Tax_{it}) / Total\ Aset_{it}$
$AvgAssets_{it}$	=	Rata-rata total aset perusahaan i tahun t
ε_{it}	=	Koefisien error yang akan digunakan sebagai nilai dari akrual diskresioner

Pada model Francis *et al.* (2005), nilai *error* dihitung dari tahun t-4 hingga tahun t untuk kemudian dihitung standar deviasi, yang mencerminkan kualitas akrual (AQF).

Sedangkan pada model Kothari *et al.* (2005), nilai *error* akan diabsolutkan sehingga menghasilkan nilai absolut akrual diskresioner (AQK). Semakin tinggi nilai AQF dan AQK maka semakin buruk kualitas laba sebuah perusahaan, demikian sebaliknya.

Sebagai tambahan, pada penelitian ini akan dilakukan pengujian dengan menggunakan ukuran kualitas laba *earnings variability* dan *common factor* seperti yang dilakukan Francis, Nanda dan Olsson (2008). *Earnings variability* diukur dengan mencari standar deviasi ROA selama lima tahun (ROA_t sampai ROA_{t-4}). Lebih lanjut, nilai *common factor* merupakan analisis faktor dari model Francis *et al.* (2005), model Kothari *et al.* (2005), dan *earnings variability*.

b. Variabel Independen

- Efektivitas dewan komisaris (DEKOM), diukur menggunakan *checklist* efektivitas dewan komisaris (Hermawan, 2009), berdasarkan pengungkapan di dalam laporan tahunan terkait laporan dewan komisaris, profil dewan komisaris, pernyataan tugas dan tanggung jawab serta jumlah rapat dewan komisaris. Pemeringkatan skor sebagai berikut: *Good* memenuhi semua kriteria, diberi nilai 3; *Fair* hanya memenuhi sebagian kriteria, diberi nilai 2; *Poor* tidak memenuhi kriteria atau tidak ada informasi, diberi nilai 1.
- Efektivitas komite audit (KOMAUD), diukur menggunakan *checklist* efektivitas komite audit (Hermawan, 2009), berdasarkan pengungkapan di dalam laporan tahunan terkait laporan komite audit, profil anggota komite audit, pernyataan tugas dan tanggung jawab serta jumlah rapat komite audit. Pemeringkatan skor sama dengan efektivitas dewan komisaris.
- *Tenure* KAP (AT), diukur dengan menghitung *tenure* KAP riil (dalam tahun). Perhitungan *tenure* riil bukan dilihat dari nama KAP di Indonesia melainkan nama KAP Internasional yang menjadi afiliasi dengan KAP di Indonesia.

- Ukuran KAP (BIG 4), 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP *big four* dan 0 jika sebaliknya.
- c. Variabel Kontrol
- *Market to book ratio* (MB): nilai pasar ekuitas dibagi nilai buku ekuitas. Variabel ini merepresentasikan tingkat ekspektasi pasar atas pertumbuhan laba perusahaan. Demi mencapai tujuan ekspektasi pertumbuhan, manajemen dapat termotivasi melakukan manajemen laba. Diekspektasi tingkat pertumbuhan (yang diukur dengan *market to book ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kualitas laba.
 - Ukuran perusahaan (SIZE): dihitung dengan natural log nilai pasar ekuitas. Watts dan Zimmerman (1978) menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung akan menghadapi *political cost* yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung menjadi pengamatan analis keuangan atau investor sehingga lebih kecil kemungkinan dalam mengatur laba. Dengan demikian, ukuran perusahaan diduga berpengaruh positif terhadap kualitas laba.
 - Arus kas dari aktivitas operasi (CFO): dihitung dengan rasio arus kas dari aktivitas operasi terhadap total aset. Lobo dan Zhou (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas dari aktivitas operasi yang tinggi memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk melakukan manajemen laba karena performa perusahaan yang bagus. Sehingga diekspektasikan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki koefisien negatif terhadap manajemen laba (pengaruh positif terhadap kualitas laba).
 - Volatilitas arus kas dari aktivitas operasi (STD CFO): dihitung dengan menggunakan rasio standar deviasi arus kas dari aktivitas operasi selama tiga tahun sebelum tahun penelitian terhadap total aset. Perusahaan yang memiliki volatilitas yang tinggi atas arus kas dari aktivitas operasi akan menaikkan risiko bagi investor sehingga manajemen memiliki insentif untuk meratakan laba agar volatilitas arus kas dari

aktivitas operasi stabil. Jiang *et al.* (2008) memprediksi tanda koefisien yang positif antara standar deviasi arus kas dari kegiatan operasi dengan tingkat manajemen laba.

- *Leverage* (LEV): dihitung dengan menggunakan rasio total utang terhadap total aset. Menurut Watts dan Zimmerman (1986) perusahaan yang memiliki perjanjian utang tertentu dengan kreditur, akan cenderung mendorong manajer untuk meningkatkan laba karena ingin menghindari pelanggaran dari perjanjian utang tersebut yang dapat membawa dampak negatif pada perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan menggunakan akrual diskresioner yang tinggi pula untuk memenuhi *covenant ratio* yang ditetapkan oleh kreditur.

3.2.2 Operasionalisasi Variabel Model Kedua

a. Variabel Dependen

Model kedua menggunakan variabel dependen biaya ekuitas yang diukur menggunakan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

$$COE = R_f + \beta R_p$$

COE = biaya ekuitas, R_f = *risk free rate* yang diukur dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia bulanan dengan rata-rata selama satu tahun, β = *market beta* yang diperoleh dari hasil regresi antara *return* mingguan saham perusahaan dengan *return* mingguan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) selama satu tahun dari tanggal 1 April 2009 sampai 31 Maret 2010, R_p = risiko premium yang diperoleh dari www.damodaran.com (diakses pada tanggal 30 September 2011).

b. Variabel Independen

Sama dengan Model Pertama.

c. Variabel Kontrol

- *Leverage* (LEV): diukur dengan rasio utang dengan total aset. Meningkatnya tingkat utang akan menambah risiko keuangan sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti menaikkan biaya ekuitas. Dengan demikian, diekspektasikan pengaruh positif antara rasio utang dengan biaya ekuitas.
- Ukuran perusahaan (SIZE): diukur dengan logaritma total aset. Variabel kendali ini diekspektasikan memiliki pengaruh koefisien negatif dengan biaya ekuitas. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang lebih besar menimbulkan persepsi berupa penurunan risiko kesulitan keuangan.
- Pertumbuhan perusahaan (MB): diukur dengan *market to book ratio*. Perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan kinerja yang positif diduga memiliki *required rate of return* yang lebih rendah karena perusahaan diyakini mampu memberikan kepastian pengembalian.

3.3 Pemilihan Sampel

Sampel yang digunakan ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan satu jenis industri dan periode penelitian hanya 1 tahun saja, mengikuti Botosan (1997). Terdapat beberapa kriteria pemilihan sampel, yaitu menerbitkan laporan tahunan secara lengkap pada tahun 2009, memiliki data keuangan secara lengkap dari tahun 2004 hingga 2010, dan memiliki total ekuitas positif. Khusus untuk model (2), terdapat tambahan kriteria, yaitu saham perusahaan diperdagangkan dengan frekuensi minimal 300 kali transaksi yang merata selama setahun atau 75 kali frekuensi transaksi selama tiga bulan berturut-turut. Kriteria ini didasarkan pada Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-I/1994 seperti yang dikutip dari Yunior (2009). Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian ini berjumlah 98 untuk model penelitian pertama dan 56 untuk model penelitian kedua.

Tabel 1 Ringkasan Pemilihan Sampel

Proses Pemilihan Sampel	Model (1)	Model (2)
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	128	128
Jumlah perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(9)	(9)
Jumlah perusahaan dengan total ekuitas negatif	(11)	(11)
Jumlah perusahaan yang data laporan tahunannya tidak tersedia	(10)	(10)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel pada model (1)	98	98
Perusahaan dengan saham tidak aktif	-	42
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel pada model (2)	-	56

4. Analisis Hasil Penelitian

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif untuk 98 sampel pada model penelitian pertama.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Model Penelitian (1)

Variabel	N	Maksimum	Minimum	Rerata	Simpangan Baku
AQF	98	0.22989	0.017145	0.07321	0.04445
AQK	98	0.20948	0.000658	0.05798	0.05279
CF	98	2.16615	-0.95992	-0.0727	0.64266
EV	98	0.1828	0.0049	0.04836	0.03838
DEKOM	98	0.86	0.51	0.66642	0.07724
KOMAUD	98	0.97	0.33	0.68693	0.14216
AT	98	21	1	6.08163	5.53279
BIG4	98	1	0	0.41836	-
MB	98	11.89	0.17	1.81255	2.28845
SIZE (Rp)	98	140,465,600 jt	10,488 jt	5,643,630.3 jt	18,645,315 jt
CFO	98	0.44	-0.13	0.10724	0.11099
STDCFO	98	0.2107	0.0059	0.06017	0.05020
LEV	98	0.7422	0	0.24843	0.21032

AQF: kualitas akrual (model Francis); **AQK:** akrual diskresioner (model Kothari); **EV:** *Earnings Variability*; **CF:** *common factor[earnings quality]*; **DEKOM:** efektivitas dewan komisaris; **KOMAUD:** efektivitas komite audit; **AT:** *tenure KAP*; **BIG4:** variabel dummy, 1 jika diaudit KAP *big four*, 0 jika diaudit KAP *non-big four*; **MB:** *market to book*; **SIZE:** logaritma natural *market capitalization*; **CFO:** rasio arus kas operasi terhadap total aset; **STDCFO:** rasio standar deviasi arus kas operasi dari t-4 sampai t-1 terhadap total aset ; **LEV:** rasio utang terhadap total aset.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi AQF lebih kecil daripada nilai standar deviasi AQK. Yang artinya perusahaan sampel memiliki nilai AQF yang relatif tidak

jauh berbeda satu sama lain, sedangkan apabila menggunakan nilai AQK terlihat bahwa perusahaan sampel memiliki nilai akrual diskresioner yang cukup berbeda satu sama lain. Sementara itu, ukuran kualitas laba dengan menggunakan ukuran *common factor* memiliki nilai standar deviasi terbesar daripada proksi kualitas laba lainnya. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai CF yang cukup berbeda satu sama lain.

Nilai rerata skor efektivitas dewan komisaris ialah 0,666 yang artinya perusahaan sampel telah memiliki dewan komisaris yang cukup efektif karena sama dengan nilai 0,666 (nilai *fair* dari skor *checklist* yang digunakan Hermawan, 2009). Lebih lanjut, nilai standar deviasi yang cukup kecil yakni 0,077 menunjukkan bahwa sebaran data efektivitas dewan komisaris pada perusahaan sampel tidak begitu variatif. Sementara itu, skor efektivitas komite audit memiliki nilai rerata 0,686 yang artinya perusahaan sampel telah memiliki komite audit yang cukup efektif karena di atas 0,666.

Tenure KAP pada perusahaan sampel manufaktur memiliki rerata 6,081 dengan dengan *tenure* KAP maksimum 21 tahun dan *tenure* KAP minimum 1 tahun. Nilai rata-rata sekitar 6 tahun tersebut konsisten dengan adanya batasan masa pemberian jasa oleh KAP selama 6 tahun. Terlihat juga 41,83% perusahaan sampel diaudit oleh KAP *big four*.

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif untuk model penelitian kedua. Rata-rata biaya ekuitas untuk perusahaan sampel manufaktur ialah 13,54%, dengan standar deviasi yang tidak terlalu besar.

Dari tujuh belas pertanyaan *checklist* efektivitas dewan komisaris, terdapat beberapa temuan menarik. Pertama, hanya 11,22% dari total perusahaan sampel yang memiliki proporsi komisaris independen lebih dari 50%. Kedua, cukup banyak perusahaan sampel manufaktur memiliki proporsi dewan komisaris yang terafiliasi dengan perusahaan. Ketiga, sebanyak 52,04% dari perusahaan sampel mengadakan rapat kurang dari empat kali selama

satu tahun. Keempat, hanya 23.47% dari total perusahaan sampel yang memiliki proporsi dewan komisaris dengan pengetahuan di bidang akuntansi dan keuangan lebih dari 50%.

Terkait dengan *checklist* efektivitas komite audit, hanya 39,8% dari komite audit perusahaan sampel yang memberikan evaluasi secara komprehensif terkait pengendalian internal perusahaan. Lebih lanjut, sebagian besar atau 87,76% komite audit telah melakukan penelaahan atas laporan keuangan. Sebanyak 79,59% dari perusahaan sampel memiliki komite audit dengan jumlah sebanyak tiga orang (sesuai aturan KEP-305/BEJ/07-2004 dan Bapepam-LK IX.I.5).

Tabel 3 Statistik Deskriptif Model Penelitian (2)

Variabel	N	Maksimum	Minimum	Rerata	Simpangan Baku
COE	56	0.2960	0.0701	0.1354	0.0444
AQF	56	0.2298	0.0171	0.0701	0.0420
AQK	56	0.2095	0.0007	0.0540	0.0519
EV	56	0.1828	0.0049	0.045	0.0378
CF	56	2.1662	-0.9592	-0.1447	0.5849
DEKOM	56	0.8627	.5098	0.6736	0.0914
KOMAUD	56	0.9697	0.333	0.6942	0.1607
BIG4	56	1	0	0.45	-
AT	56	21	1	6.04	5.586
MB	56	11.00	.2380	1.681	1.764
SIZE (Rp)	56	88,938,000 jt	53,430.16 jt	6,934,949.5 jt	15,018,380.81 jt
LEV	56	.742	.0000	.2431	0.2134

COE: biaya ekuitas yang diproksi dengan CAPM; AQF: kualitas akrual; AQK: akrual diskresioner; EV: *Earnings Variability*; CF: *common factor*[EQ]; DEKOM: efektivitas dewan komisaris; KOMAUD: efektivitas komite audit; BIG4: variabel dummy, 1 jika diaudit KAP *big four*, 0 jika diaudit KAP *non-big four*; AT: *tenure* KAP; MB: *market to book*; LEV: rasio utang terhadap total aset; SIZE: ukuran perusahaan diproksi dengan logaritma total aset.

Pada Tabel 4 tampak bahwa variabel independen yaitu efektivitas dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kualitas akrual model Francis *et al.* (2005), model Kothari *et al.* (2005) (H1a ditolak). Hasil ini mungkin saja disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, kompetensi dewan komisaris di bidang akuntansi dan keuangan pada perusahaan sampel masih terbilang rendah. Hanya 23.47% perusahaan sampel yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris dengan kompetensi di bidang akuntansi dan keuangan lebih dari 50%. Kedua, perusahaan publik di industri manufaktur cenderung mengangkat

komisaris independen hanya untuk memenuhi aturan Bapepam-LK sehingga keberadaan komisaris independen belum digunakan sebagai fungsi pengawasan (Siregar dan Utama, 2008).

Tabel 4 Hasil Regresi Model Pertama

$$AQ_{it} = c_0 + c_1DEKOM_{it} + c_2KOMAUD_{it} + c_3AT_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5MB_{it} + c_6SIZE_{it} + c_7CFO_{it} + c_8STDCFO_{it} + c_9LEV_{it} + e_{it}$$

Variabel	Prediksi Tanda	AQF		AQK	
		Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.
DEKOM	-	-0.2165	0.358	0.0074	0.455
KOMAUD	-	-0.7503	0.028**	-0.0065	0.428
AT	+/-	-0.0006	0.417	-0.0002	0.798
BIG4	-	-0.0082	0.230	0.1642	0.120
SIZE	-	-0.0042	0.039**	-0.0081	0.000***
MB	+	0.0057	0.000***	0.0053	0.037**
CFO	-	-0.2262	0.331	0.0339	0.354
STDCFO	+	0.0729	0.245	0.2239	0.057*
LEV	+	-0.1534	0.2695	-0.0046	0.871
C	+/-	0.1948	0.000	0.1340	0.039
<i>Adjusted R-squared</i>		0.2155		0.1498	
<i>F-statistic</i>		2.83		2.26	
<i>Prob(F-statistic)</i>		0.005***		0.025**	
AQF: kualitas akrual (model Francis); AQK: akrual diskresioner (model Kothari) DEKOM: efektivitas dewan komisaris; KOMAUD: efektivitas komite audit; AT: <i>tenure</i> KAP; BIG4: variabel dummy, 1 jika diaudit KAP <i>big four</i> , 0 jika diaudit KAP <i>non-big four</i> ; MB: <i>market to book</i> ; SIZE: logaritma natural <i>market value</i> ; CFO: rasio Arus Kas Operasi terhadap total aset; STDCFO: rasio standar deviasi arus kas operasi dari t-4 sampai t-1 terhadap total aset ; LEV: rasio utang terhadap total aset; ***signifikan pada tingkat 1%; ** signifikan pada tingkat 5% dan * signifikan pada tingkat 10%.					

Efektivitas komite audit cenderung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas akrual atau berpengaruh positif terhadap kualitas laba, yang artinya semakin efektif komite audit maka kualitas laba semakin baik (hipotesis 1b tidak ditolak). Hasil ini konsisten dengan Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan keberadaan komite audit berpengaruh signifikan dan positif terhadap kualitas laba. Pengaruh signifikan ini mungkin disebabkan karena perusahaan sampel memiliki komite audit dengan kompetensi di bidang akuntansi yang terbilang cukup tinggi. 51,02% perusahaan sampel memiliki komite audit dengan latar belakang di bidang akuntansi lebih dari satu orang. Agrumen ini didukung oleh

pernyataan Qin (2007) yang menyatakan bahwa jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian di bidang akuntansi akan berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Hasil berbeda ditunjukkan jika kualitas laba diukur dengan kualitas akrual diskresioner model Kothari *et al.* (2005), yaitu tidak dipengaruhi secara signifikan oleh efektivitas komite audit. Hasil ini mungkin disebabkan efektivitas komite audit dalam memberikan pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan belum bisa tertangkap pada kualitas laba yang diprosikan dengan akrual diskresioner. Model Francis *et al.* (2005) menghitung kualitas laba berdasarkan volatitas residu kualitas akrual selama lima tahun sedangkan Kothari *et al.* (2005) menghitung residu akrual diskresioner untuk satu tahun.

Tenure KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba yang diprosikan dengan kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) dan model Kothari *et al.* (2005). Dengan demikian, hipotesis 1c tidak terbukti. Hasil ini konsisten dengan Hartanto (2010) yang menemukan pengaruh tidak signifikan antara *tenure* KAP terhadap kualitas laba. Tidak signifikannya pengaruh *tenure* KAP mungkin disebabkan karena dua penjelasan yang sama kuat terjadi secara bersamaan terkait independensi yang berkurang dan pemahaman yang meningkat seiring dengan bertambahnya *tenure* KAP.

Variabel kualitas audit yang diukur dengan proksi KAP *big four* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas akrual (hipotesis 1d ditolak). Hasil ini mungkin disebabkan oleh risiko litigasi di Indonesia yang cukup rendah sehingga belum memberikan insentif bagi KAP untuk memberikan kualitas audit yang lebih baik sehingga belum mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Selain itu, mungkin kualitas audit oleh KAP *big four* maupun *non-big four* adalah sama saja (Siregar dan Utama, 2008).

Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kualitas akrual. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan besar cenderung menjadi pengamatan analis keuangan atau investor sehingga lebih kecil kemungkinan dalam

mengatur laba. Ditemukan adanya pengaruh signifikan dan positif antara *market to book* terhadap kualitas akrual. Hal ini sesuai dengan temuan Jiang *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa akrual diskresioner sering digunakan perusahaan dalam memanipulasi laba untuk memenuhi pertumbuhan yang diekspektasikan pasar. Sementara itu, rasio arus kas dari aktivitas operasi dan tingkat utang tidak signifikan mempengaruhi kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) dan model Kothari *et al.* (2005). Namun volatilitas arus kas dari operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap akrual diskresioner model Kothari *et al.* (2005).

Pada Tabel 5 dapat dilihat kualitas akrual (AQF) memiliki pengaruh positif secara marginal terhadap biaya ekuitas perusahaan (COE). Dengan demikian hipotesis 2a terbukti. Hasil ini konsisten dengan temuan Francis *et al.* (2005). Namun, kualitas laba menggunakan ukuran akrual diskresioner (AQK) model Kothari *et al.* (2005) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa investor lebih mengukur kualitas laba sebagai risiko informasi dengan periode perhitungan kualitas akrual yang lebih lama seperti model Francis *et al.* (2005), dalam penentuan *required rate of return*.

Variabel independen efektivitas dewan komisaris (DEKOM) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya ekuitas (COE) (hipotesis 2b tidak terbukti). Hasil tidak signifikan ini dapat disebabkan karena para investor cenderung melihat fungsi pengawasan yang dilakukan dewan komisaris kurang efektif. Hal ini bisa saja disebabkan kurangnya independensi komisaris karena banyaknya dewan komisaris memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan serta pengungkapan definisi independensi yang kurang pada laporan tahunan. Tentu saja hal-hal ini dapat menyebabkan persepsi investor terhadap dewan komisaris menjadi kurang independen dalam memberikan pengawasan. Keberadaan komisaris independen juga mungkin masih dianggap masih sebatas pada ketaatan terhadap peraturan pasar modal dan belum digunakan sebagai fungsi pengawasan yang independen (Siregar dan Utama, 2008).

Tabel 5 Hasil Regresi Model Kedua

$$COE_{it} = c_0 + c_1AQ_{it} + c_2DEKOM_{it} + c_3KOMAUD_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5AT_{it} + c_6MB_{it} + c_7SIZE_{it} + c_8LEV_{it} + e_{it}$$

Variabel	Prediksi Tanda	AQF		AQK	
		Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.
AQF	+	0.232	0.063*	-0.138	0.134
DEKOM	-	-0.018	0.404	-0.036	0.320
KOMAUD	-	0.088	0.026**	0.071	0.058*
BIG4	-	0.012	0.226	0.016	0.1635
AT	+/-	0.002	0.121	0.001	0.347
MB	-	-0.008	0.010**	-0.007	0.033**
SIZE	-	0.019	0.026**	0.010	0.159
LEV	+	0.045	0.065*	0.046	0.064*
C	+/-	-0.068	0.397	0.034	0.666
<i>Adjusted R-squared</i>		0.1844		0.1647	
<i>F-statistic</i>		2.55		2.36	
<i>Prob(F-statistic)</i>		0.0212**		0.0321**	
<p>COE: biaya ekuitas yang diproksi dengan CAPM; AQF: kualitas akrual AQK: akrual diskresioner; DEKOM: efektivitas dewan komisaris; KOMAUD: efektivitas komite audit; BIG4: variabel dummy, 1 jika diaudit KAP <i>big four</i>, 0 jika diaudit KAP <i>non-big four</i>; AT: <i>tenure</i> KAP; MB: <i>market to book</i>; LEV: rasio utang terhadap total aset; SIZE: ukuran perusahaan diproksi dengan logaritma total aset; ***signifikan pada tingkat 1%; ** signifikan pada tingkat 5% dan * signifikan pada tingkat 10%.</p>					

Efektivitas komite audit (KOMAUD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas (COE) (hipotesis 2c tidak terbukti). Hasil ini mungkin dikarenakan beberapa alasan. Pertama, investor belum memperhatikan efektivitas komite audit yang telah diungkapkan di dalam laporan tahunan dan masih menganggap pembentukan komite audit hanya sebatas pada ketaatan terhadap peraturan pasar modal dan belum berjalan efektif sehingga hanya menambah biaya bagi perusahaan. Kedua, perusahaan cenderung melakukan pengungkapan informasi yang bagus saja terkait efektivitas komite audit di dalam laporan tahunan. Padahal investor mungkin memiliki persepsi sendiri bahwa kinerja komite audit yang sebenarnya belum begitu baik.

Variabel kendali *market to book* (MB) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas (COE). Hasil ini konsisten dengan penelitian Francis *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas karena perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan kinerja yang

positif akan memberikan kepastian pengembalian. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Hasil ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2011). Hasil ini mungkin disebabkan karena ukuran perusahaan yang semakin besar akan memiliki kompleksitas usaha yang semakin tinggi juga. Namun pengaruh signifikan ini hanya terbukti pada kualitas laba sebagai variabel independen dengan proksi kualitas akrual model Francis *et al.* (2005). Tingkat utang (LEV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas (COE). Meningkatnya tingkat utang akan menambah risiko keuangan sehingga pemegang saham menuntut pengembalian yang lebih tinggi yang berarti menaikkan biaya ekuitas bagi perusahaan.

Berikutnya dilakukan beberapa uji tambahan. Pengujian tambahan model pertama digunakan untuk melihat sensitivitas model pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba yang diproksikan dengan *earnings variability* dan *common factor* [*earnings quality*]. Francis, Nanda, dan Olsson (2008) mengukur kualitas laba dengan empat proksi yakni kualitas akrual, absolut akrual diskresioner, *earnings variability*, dan *common factor* dari ketiga faktor sebelumnya. Tabel 6 menunjukkan untuk model *earnings variability* nilai *Prob (F-stat)* bernilai 0,3037 yang artinya variabel independen dalam model regresi tidak dapat menjelaskan variabel dependen kualitas laba. Model regresi ini tidak akan dijelaskan lebih lanjut dalam penelitian ini.

Pada Tabel 6 tampak bahwa tidak ada perbedaan hasil secara kualitatif dengan pengujian utama. Variabel utama efektivitas dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kualitas laba yang diproksikan dengan *common factor*. Namun, efektivitas komite audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan tingkat marjinal 10% terhadap kualitas laba *common factor* yang artinya semakin efektif komite audit maka semakin baik kualitas laba. Demikian juga dengan variabel *tenure* KAP dan ukuran KAP menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kualitas akrual *common factor*.

Tabel 6 Hasil Regresi Uji Tambahan Model Pertama

$$AQ_{it} = c_0 + c_1DEKOM_{it} + c_2KOMAUD_{it} + c_3AT_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5MB_{it} + c_6SIZE_{it} + c_7CFO_{it} + c_8STDCFO_{it} + c_9LEV_{it} + e_{it}$$

Variabel	Prediksi Tanda	EV		CF	
		Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.
DEKOM	-	0.0147	0.413	0.0075	0.496
KOMAUD	-	-0.0430	0.170	-0.9598	0.053*
AT	+/-	-0.0007	0.386	-0.0105	0.411
BIG4	-	0.0072	0.266	0.0609	0.361
SIZE	-	-0.0037	0.075*	-0.0939	0.000***
MB	+	0.0023	0.095*	0.0895	0.013**
CFO	-	-0.0012	0.490	-0.134	0.442
STDCFO	+	-0.0107	0.450	1.6295	0.132
LEV	+	-0.0371	0.045**	-0.3607	0.141
C	+/-	0.1249	0.018	1.7017	0.023
<i>Adjusted R-squared</i>		0.081		0.1938	
<i>F-statistic</i>		1.20		3.38	
<i>Prob(F-statistic)</i>		0.303		0.0013***	
<p>EV: <i>Earnings Variability</i> ; CF: <i>Common Factor[Earnings Quality]</i>; DEKOM: efektivitas dewan komisaris; KOMAUD: efektivitas komite audit; AT: <i>tenure KAP</i>; BIG4: variabel dummy, 1 jika diaudit KAP <i>big four</i>, 0 jika diaudit KAP <i>non-big four</i>; MB: <i>market to book</i>; SIZE: logaritma natural <i>market value</i>; CFO: rasio Arus Kas Operasi terhadap total aset; STDCFO: rasio standar deviasi arus kas operasi dari t-4 sampai t-1 terhadap total aset ; LEV: rasio utang terhadap total aset; ***signifikan pada tingkat 1%; ** signifikan pada tingkat 5% dan * signifikan pada tingkat 10%.</p>					

Tabel 7 menunjukkan hasil regresi dari uji tambahan model kedua yang menggunakan *earnings variability* dan *common factor*. Uji tambahan ini menemukan bukti bahwa variabel *earnings variability* (EV) memiliki pengaruh positif yang sangat signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini sesuai hipotesis 2a serta berbeda dengan hasil uji utama yang hanya menemukan bukti signifikansi marjinal dan tidak signifikan. Hasil ini mungkin disebabkan karena investor cenderung menggunakan pengukuran volatilitas ROA yang lebih mudah dihitung sebagai proksi pengukuran kualitas laba dibandingkan menggunakan ukuran kualitas aktual. Selain itu, kualitas laba yang diukur dengan *common factor* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Francis, Nanda, dan Olsson (2008) yang menyatakan kualitas laba yang diproksikan dengan *common factor* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan. Semakin

tinggi nilai *common factor* menunjukkan kualitas laba yang rendah dan berpengaruh terhadap biaya ekuitas yang semakin tinggi.

Tabel 7 Hasil Regresi Uji Tambahan Model Kedua
 $COE_{it} = c_0 + c_1AQ_{it} + c_2DEKOM_{it} + c_3KOMAUD_{it} + c_4BIG4_{it} + c_5AT_{it} + c_6MB_{it} + c_7SIZE_{it} + c_8LEV_{it} + e_{it}$

Variabel	Prediksi Tanda	EV		CF	
		Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.
AQ	+	0.447	0.000***	0.017	0.0485**
DEKOM	-	-0.05	0.238	-0.03	0.3475
KOMAUD	-	0.093	0.0135**	0.09	0.023**
BIG4	-	0.001	0.4565	0.008	0.310
AT	+/-	0.002	0.059*	0.002	0.097*
MB	-	-0.006	0.029**	-0.008	0.010**
SIZE	-	0.016	0.039**	0.021	0.020**
LEV	+	0.048	0.040**	0.047	0.057*
C	+/-	-0.033	0.615	-0.053	0.480
<i>Adjusted R-squared</i>		0.2964		0.1916	
<i>F-statistic</i>		3.9		2.63	
<i>Prob(F-statistic)</i>		0.0014***		0.018**	
<p>COE: biaya ekuitas yang diproksi dengan CAPM; EV: <i>Earnings Variability</i>; CF: <i>common factor</i>[<i>earnings quality</i>]; DEKOM: efektivitas dewan komisaris; KOMAUD: efektivitas komite audit; BIG4: variabel dummy, 1 jika diaudit KAP <i>big four</i>, 0 jika diaudit KAP <i>non-big four</i>; AT: <i>tenure</i> KAP; MB: <i>market to book</i>; LEV: rasio utang terhadap total aset; SIZE: ukuran perusahaan diproksi dengan logaritma total aset; ***signifikan pada tingkat 1%; ** signifikan pada tingkat 5% dan * signifikan pada tingkat 10%.</p>					

Tabel 7 juga menunjukkan bahwa efektivitas dewan komisaris (DEKOM), ukuran KAP (BIG 4) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan efektivitas komite audit (KOMAUD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini konsisten dengan pengujian sebelumnya. Namun *tenure* KAP (AT) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas atau tidak konsisten dengan hasil regresi sebelumnya dengan model Francis *et al.* (2005) dan model Kothari *et al.* (2005).

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Efektivitas dewan komisaris sebagai salah satu bagian dari mekanisme internal *corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Hasil ini

mengindikasikan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris cenderung belum begitu efektif. Efektivitas komite audit cenderung memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas laba. Artinya, semakin tinggi efektivitas komite audit maka semakin tinggi kualitas laba. Namun pengaruh signifikan ini hanya terbukti pada kualitas laba dengan proksi kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) yang mengukur volatilitas dari akrual diskresioner selama lima tahun dan kualitas laba dengan menggunakan *common factor* dari 3 ukuran kualitas laba. *Tenure* KAP dan ukuran KAP *big four* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Hasil ini mengindikasikan *tenure* KAP dan ukuran KAP *big four* mungkin bukan merupakan proksi yang tepat untuk mengukur kualitas audit di negara yang memiliki risiko litigasi yang cukup rendah seperti Indonesia.

Kualitas laba cenderung berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Namun, pengaruh signifikan ini hanya terbukti pada kualitas laba yang diukur model Francis *et al.* (2005), *earnings variability*, dan *common factor*. Efektivitas dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan kecenderungan bahwa investor melihat fungsi pengawasan yang dilakukan dewan komisaris masih kurang efektif sehingga belum mampu menurunkan risiko asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham. Efektivitas komite audit cenderung berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa para investor belum memperhatikan efektivitas komite audit yang diungkapkan di dalam laporan tahunan dan masih menganggap bahwa keberadaan komite audit dalam memberikan pengawasan masih kurang efektif dan hanya sebatas pada ketaatan terhadap peraturan pasar modal sehingga menambah biaya bagi perusahaan. Kualitas audit menggunakan ukuran KAP tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor masih belum melihat pengaruh ukuran KAP *big four* terhadap risiko informasi yang merupakan penentu *required rate of return*. Namun *tenure* KAP terbukti berpengaruh positif terhadap

biaya ekuitas dengan signifikansi marjinal ketika kualitas laba diproksikan dengan *earnings variability* dan *common factor*.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, penilaian efektivitas dewan komisaris dan komite audit menggunakan *checklist* yang digunakan oleh Hermawan (2009), yang tergantung pada tingkat pengungkapan yang dilakukan perusahaan di dalam laporan tahunan. Jika tidak terdapat informasi mengenai kriteria *checklist*, maka perusahaan akan mendapatkan skor 1 (*poor*). Padahal belum tentu bagian yang tidak diungkapkan di dalam laporan tahunan mencerminkan kinerja dewan komisaris dan komite audit yang buruk. Selain itu, beberapa pertanyaan penilaian efektivitas dewan komisaris dan komite audit juga menggunakan justifikasi yang bersifat subjektif. Penelitian berikutnya dapat menggunakan kuesioner untuk mengukur efektivitas tersebut atau menggunakan indeks CG yang dikeluarkan IICD (*Indonesian Institute for Corporate governance*) sebagai ukuran efektivitas mekanisme *corporate governance* yang lebih komprehensif. Namun indeks CG IICD tersebut tidak tersedia untuk setiap tahun.

Kedua, penelitian ini hanya menggunakan efektivitas dewan komisaris dan efektivitas komite audit sebagai ukuran mekanisme internal *corporate governance*. Proksi lain yang dapat dijadikan ukuran adalah efektivitas auditor internal. Menurut Prawitt *et al.* (2008) kualitas audit internal secara signifikan mempengaruhi tingkat manajemen laba. Namun, efektivitas audit internal tidak digunakan dalam penelitian ini karena keterbatasan informasi terkait efektivitas audit internal yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Penelitian berikutnya dapat menambahkan ukuran efektivitas audit internal dengan menyebarkan kuesioner kepada perusahaan.

Ketiga, pengukuran kualitas audit dalam penelitian ini terbatas hanya menggunakan ukuran KAP dan *tenure* KAP. Penelitian berikutnya dapat menambahkan ukuran kualitas audit lain seperti spesialisasi industri auditor dan opini auditor.

Keempat, pengukuran kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) hanya menggunakan komponen kualitas akrual diskresioner. Menurut Francis *et al.* (2005), komponen kualitas *innate accruals* memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap biaya modal dibandingkan komponen akrual diskresioner. Selain itu, proksi kualitas laba yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya menggunakan kualitas akrual model Francis *et al.* (2005), model Kothari *et al.* (2005), *earnings variability*, dan *common factor*. Jika penelitian berikutnya ingin menggunakan kualitas akrual model Francis *et al.* (2005) maka sebaiknya tidak hanya mengukur kualitas *discretionary accruals* tetapi juga *innate accruals*. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi kualitas laba lain seperti model Kang-Sivaramakrishnan dan ERC (*Earnings Response Coefficient*).

Kelima, sampel penelitian masih terbatas. Generalisasi kesimpulan dalam hasil penelitian ini perlu dilakukan dengan hati-hati mengingat adanya keterbatasan kemampuan representasi sampel terhadap perusahaan dalam industri lain. Penelitian berikutnya dapat memperbanyak jumlah sampel dari industri lain atau memperluas periode penelitian sehingga generalisasi kesimpulan dapat merepresentasikan keadaan populasi sebenarnya.

Daftar Referensi

- Ardiansyah. 2011. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela dan Kualitas Laba terhadap Cost of Equity Capital. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Ashbaugh, H., D.W. Collins, dan R. LaFond. 2004. Corporate Governance and the Cost of Equity Capital” Working Paper, <http://www.ssrn.com>.
- Babatunde, M.A. dan O. Olaniran. 2009. The Effect of Zinternal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria. *Corporate Ownership & Control* Vol. 7 Issue 2.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, dan K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earning Management”. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1–24.
- Boone, J.P., I.K. Khurana, dan K.K. Raman. 2008. Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium. *Journal of Accounting Auditing and Finance* 23, 115-140.
- Botosan, C. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72: 323-349.
- Fernando, G.D., R.J. Elder, dan A.M. Abdel-Mequid. 2008. Audit Quality Attributes, Client Size and Cost of Capital”. <http://ssrn.com/abstract=817286>.
- Francis, J., D. Nanda, dan P. Olsson. (2008). “Voluntary Disclosure, Earnings Quality and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 53-99.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2005. The Market Pricing of Accrual Quality. *Journal of Accounting and Economics* 39: 295-327.
- Francis, J. R., E.L. Maydew, dan H. C. Sparks. 1999. The Role of Big Six Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *Journal of Practice and Theory* 18: 17-35.
- Gendron, Y., J. Bedard, dan M. Gosselin. 2004. Getting Inside the Black Box: A Field Study of Practices in ‘Effective’ Audit Committees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23(1): 153–171.
- Gul, F.A., S. Y.K. Fung, dan B. Jang. 2009. Earnings Quality: Some Evidence on The Role of Auditor Tenure and Auditors Industry Expertise. *Journal of Accounting and Economics* 47: 265-287.
- Hartanto, A. 2010. Pengaruh Tenure dan Spesialisais Audit terhadap Kualitas Laba dengan Pendekatan Nilai Prediksi, Netralitas, Ketepatan Waktu dan Penyajian Jujur. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hermawan, A. 2009. Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga, dan Peran Monitoring Bank Terhadap Kandungan Informasi Laba. Disertasi S3 Program Ilmu Akuntansi, Universitas Indonesia.
- Jensen, M.C dan W.H. Meckling. 1976. Theory of Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jiang, W., P. Lee, dan A. Anandarajan. 2008. The Association between corporate Governance and earnings Quality: Futher Evidence Using the GOV-Score. *Advances in Accounting, incorporating Advanced in Internastional Accounting* 24: 191-201.
- Kothari, S. P., A. Leone, dan C. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163–197.
- Khurana, I.K., dan K. K. Raman. 2004. Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Aglo-American Countries”. *The Accounting Review* 79: 473-495.
- Klein, A. 2002. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management *Journal of Accounting and Economics* 33: 375-400.
- Lobo, GJ. dan J. Zhou. 2001. Disclosure Quality and Earnings Management. *Asia Pasific Journal of Accounting and Economics* 8: 1-20

- Qin, B. (2007). The Influence of Audit Committee Financial Expertise on Earnings Quality: U.S. Evidence. Working Paper Series, University of Groningen, <http://www.ssrn.com>
- Prawitt, D.F., J.L. Smith, dan D.A. Wood. 2008. Internal Audit Quality and Earnings Mangement. Working Paper Brigham Young University, <http://www.ssrn.com>
- Richardson, V.J. 1998. Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence. Working Paper.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz (2006). Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang.
- Siregar, S.V. dan S. Utama. (2008). Type of Earnings Management and The Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43: 1-27.
- Velury, U. dan D.S. Jenkins. 2006. Institutional Ownership and The Quality of Earnings". *Journal of Business Research* 59: 1043-1051
- Watts, R dan Zimmerman, J. 1986. Positive Accounting Theory. Prentice-Hall Inc.
- Xie, B., W.N. Davidson III, dan P.J. DaDalt. 2002. Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance* 9: 295-316.
- Yunior, W.S. 2009. Pengaruh Kualitas AkruaI sebagai Risiko Informasi terhadap Biaya Modal. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.