

KUALITAS AKRUAL MEMODERASI EARNINGS OPACITY TERHADAP BIAYA EKUITAS

Full Paper

Sunarto
Universitas Stikubank Semarang
sunarto_pps@yahoo.co.id

Rachmawati Meita Oktaviani
Universitas Stikubank Semarang
meita.rachma@gmail.com

Pancawati Hardiningsih
Universitas Stikubank Semarang
pancawati_h@yahoo.com

Abstract *This research aims to test whether the quality of accruals role moderating influence earnings and earnings smoothing aggressiveness towards the cost of equity. Contribution of this study is to describe and extend previous research on the role of accrual quality of the relationship between earnings opacity and cost of equity. This study used a sample of companies that distribute dividends periods 2012/2013 and 2013/2014 a number of 77 companies in the Indonesia Stock Exchange. This study examines the effect of earnings opacity (earnings aggressiveness and earnings smoothing), interaction quality and earnings aggressiveness accrual, accrual quality interactions and earnings smoothing the cost of equity. The method of analysis using regression-based contextual interaction moderation. The results of this study showed that the quality of accruals weaken the relationship between earnings opacity and cost of equity. Earnings aggressiveness and earnings smoothing negative effect on the cost of equity.*

Keywords: *earnings opacity, aggressiveness earnings, earnings smoothing, and the cost of equity.*

1. Pendahuluan

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Mackling, 1976). Pada model keagenan, manajemen dan pemilik melakukan kesepakatan (kontrak) kerja untuk mencapai utilitas yang diharapkan. Lambert (2001) menyatakan bahwa dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik (*principal*), dan dapat memuaskan serta menjamin manajemen (*agent*) untuk menerima *reward*. Manfaat yang diterima oleh kedua belah pihak didasarkan pada kinerja perusahaan. Pada umumnya, kinerja perusahaan diukur dari profitabilitas (Penman, 2003). Ohlson (2006) menyatakan bahwa hal penting dalam akuntansi keuangan adalah pengukuran melalui pendekatan neraca atau pendekatan laba-rugi.

Beaver (2002) menunjukkan bahwa akrual merupakan salah satu *issue* utama untuk penelitian periode mendatang dengan fokus pada manajemen akrual. Dalam manajemen akrual, perusahaan dapat melakukan manajemen laba melalui beberapa karakteristik kebijakan (seperti: *overstate earnings*, *loss avoidance*, dan *income smoothing*).

Pada *agency theory*, motivasi manajemen akrual dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori: *opportunistic* dan *signaling* (Beaver, 2002). Pada motivasi *opportunistic*, manajemen melalui kebijakan *aggressive accounting* menghasilkan angka laba lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya. Apabila laporan laba tidak dapat menggambarkan laba yang sesungguhnya, maka laporan laba mengarah pada *overstate earnings*. Laba yang mengarah pada *overstate earnings* mengakibatkan laba menjadi kabur (*opaque*). Kekaburan laba mengandung arti bahwa laba akuntansi tidak dapat menggambarkan laba ekonomi yang sesungguhnya (Bhattacharya, Daouk, dan Welker, 2003). Pada motivasi *signaling*, manajemen menyajikan informasi keuangan (khususnya laba) diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada para pemegang saham. Laporan laba yang dapat memberikan sinyal kemakmuran adalah laba yang relatif tumbuh dan stabil (*sustainable*). Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa *sustainable earnings* adalah laba yang mempunyai kualitas tinggi dan sebagai indikator *future earnings*; dan selanjutnya disebut sebagai kualitas akrual (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002; Francis, LaFond, Olsson dan Schipper, 2004).

Beberapa penulis menunjukkan bahwa pengukuran kualitas akrual masih berbeda-beda. Misalnya, Sloan (1996) mengacu pada Freeman (1982) mengukur kualitas akrual dari hubungan antara *current earnings* dan *future earnings performance*. *Earnings* didefinisikan sebagai laba operasi dibagi total assets. Dechow dan Dichev (2002) mengukur kualitas akrual berdasarkan kualitas akrual; dimana kualitas akrual didefinisikan sebagai estimasi *error* dari hasil regresi modal kerja akrual. Sedangkan Francis *et al.* (2004) mengukur kualitas akrual dari *slope* koefisien hasil regresi *current earnings* pada *lagged earnings*. *Earnings* didefinisikan sebagai laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items, NIBE*). Sementara Ecker, Francis, Kim, Olsson, dan Schipper (2006) mengukur kualitas akrual dari parameter hasil regresi *current earnings per share* pada *lagged earnings per share*. Namun demikian, pengukuran tersebut didasarkan pada konsep yang sama yaitu kualitas akrual adalah laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*.

Berdasarkan uraian tersebut, kebijakan akrual diskresi yang dilakukan oleh manajemen membawa dua konsekuensi. *Pertama*, jika kebijakan tersebut membawa keinformasian laba, maka kebijakan tersebut akan meningkatkan kualitas akrual, sehingga laba semakin berkualitas. *Kedua*, jika kebijakan tersebut tidak membawa keinformasian laba (*uninformative earnings*), maka kebijakan tersebut akan menurunkan kualitas akrual, sehingga laba menjadi kabur (*opaque*). Kekaburan laba (*earnings opacity*) berhubungan dengan keagresifan laba (*earnings aggressiveness*) dan perataan laba (*earnings smoothings*). Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *earnings opacity* merupakan distribusi laporan laba perusahaan gagal memberikan informasi mengenai distribusi laba ekonomi. *Earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* yang mengarah pada *earnings opacity* juga diprediksikan akan mempengaruhi biaya ekuitas.

Beberapa bukti empiris mengenai hubungan antara *earnings aggressiveness* dan *cost of equity* masih menunjukkan hasil berbeda. Misalnya, Bhattacharya *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earnings aggressiveness* signifikan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*. Tucker dan Zarowin (2006) juga menunjukkan bahwa interaksi antara *income smoothing* dan *accrual quality* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*. Secara konseptual, kebijakan *earnings smoothing* yang mengarah pada *earnings opacity*, seharusnya berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

Pada penelitian ini, kualitas akrual diharapkan berperan memoderasi pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas. Sesuai dengan konsep pemoderasi (*moderating*) dinyatakan bahwa variabel *moderating* adalah variabel independen yang akan menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001). Cheng, Liu, dan Schaefer (1996) membedakan *moderating* menjadi dua model yaitu model kontekstual dan model interaksi. Pada model kontekstual, variabel pemoderasi tidak dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi hanya memasukkan model asli ditambah interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli. Sedangkan pada model interaksi, variabel pemoderasi dan variabel interaksi dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi terdiri dari variabel asli, pemoderasi, dan interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli (Sutopo, 2001). Sementara Sharma, Durand dan Arie (1981) menyatakan bahwa variabel *moderator* dapat dibedakan ke dalam

dua tipe, yaitu *quasi* dan *pure moderator*. Apabila variabel *moderator* dan interaksinya dengan *predictors* secara statistik signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen), maka variabel *moderator* tersebut digolongkan sebagai *quasi moderator*. Sedangkan jika variabel *moderator* tidak signifikan; tetapi variabel interaksinya signifikan, maka *moderator* tersebut merupakan *pure moderator*.

Berdasarkan konsep tersebut, kualitas akrual digunakan sebagai variabel *moderating* model kontekstual berbasis interaksi. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa items yang ada dalam laporan keuangan, baik items dalam neraca dan laba-rugi saling berinteraksi antara items satu dengan lainnya. Misalnya, laba yang didapat oleh perusahaan merupakan hasil aktivitas selama periode yang bersangkutan. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka analisis hubungan antara kualitas akrual, *earnings aggressiveness*, *earnings smoothing*, dan biaya ekuitas digunakan model interaksi. Pada penelitian ini, kualitas akrual digunakan sebagai variabel *moderating* yang mempengaruhi hubungan antara *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap *cost of equity*. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa jika laba membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (berkualitas), maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*). Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini ditujukan untuk melakukan pengujian empiris mengenai beberapa hal berikut. *Pertama*, menguji pengaruh *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) terhadap *cost of equity*. *Kedua*, memperluas penelitian sebelumnya untuk menguji apakah kualitas akrual berperan memoderasi pengaruh *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) terhadap *cost of equity*.

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut.

- (1) Bagaimana pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas?
- (2) Bagaimana pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas?
- (3) Apakah kualitas akrual berperan memoderasi pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas?
- (4) Apakah kualitas akrual berperan memoderasi pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas?

Kontribusi penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

Pertama, penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan secara teoritis, terutama pengembangan model prediksi terhadap biaya ekuitas. Pada model ini, variabel kualitas akrual diposisikan sebagai variabel moderating, khususnya interaksi antara kualitas akrual dan *earnings opacity* diharapkan mampu memoderasi hubungan antara *earnings opacity* dan *cost of equity*. Hasil pengujian model diharapkan bermanfaat sebagai dasar penelitian mendatang, khususnya penggunaan model kontekstual berbasis interaksi mengenai peran kualitas akrual terhadap hubungan antara *earnings opacity* dan *cost of equity*.

Kedua, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara praktis, terutama bagi para pemakai laporan keuangan dalam menganalisis dan memutuskan investasinya ke dalam perusahaan melalui instrumen pasar modal (khususnya saham). Bagi manajemen diharapkan dapat memberikan manfaat dalam rangka menyajikan laporan laba, khususnya perubahan akrual dari satu periode ke periode lainnya. **Ketiga**, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara organisasional, terutama bagi pengambil kebijakan (seperti penyusun standar akuntansi keuangan) untuk menambah penjelasan pada laporan keuangan tahunan, khususnya tambahan penjelasan pada *foot-note* laporan keuangan berupa items kualitas akrual.

2. Rerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesa

2.1 Teori Keagenan

Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan (Jensen dan Mackling, 1976), khususnya tindakan manajemen yang didasari oleh motivasi *signaling* (Beaver, 2002). Pada teori keagenan dinyatakan bahwa antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) mempunyai kepentingan yang berbeda. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Lambert, 2001). Pada model hubungan *principal-agent*, seluruh tindakan (*actions*) telah didelegasikan oleh pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*). Model hubungan *principal-agent* diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal*, dan dapat memuaskan serta menjamin agen untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan.

Ketika pemilik tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajemen, maka secara potensial manajemen dapat menentukan kebijakan yang mengarah pada peningkatan *level* kompensasinya. Rajan dan Saouma (2006) menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang diterima oleh pihak manajemen (*agent*) tergantung pada besarnya laba/ profit (π) yang dihasilkan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati dengan pihak pemilik (*owner*). Besarnya laba yang diinformasikan melalui laporan keuangan, tidak terlepas dari kebijakan akuntansi yang dibuat oleh manajemen.

Kebijakan akuntansi dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori (Scott, 2000). *Pertama*, pilihan kebijakan akuntansi itu sendiri, seperti *straight-line versus declining-balance amortization*, atau kebijakan untuk pengukuran *revenue*; dan *kedua* akrual diskresi, seperti provisi kerugian kredit, biaya jaminan, nilai persediaan, waktu dan jumlah pos luar biasa. Ada dua cara untuk melihat perilaku manajemen laba. *Pertama*, perilaku *opportunistic* manajemen untuk memaksimalkan utilitas mereka mengenai kompensasi, *debt contract*, dan *political cost*; dan *kedua*, manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*. Sementara, Healy (1985) menyatakan bahwa ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk mendeteksi perilaku manajemen *me-manage* laba. *Pertama*, mengontrol jenis akrual, dimana akrual secara luas didefinisikan sebagai porsi item penerimaan dan pengeluaran (*revenue and expenses*) pada laporan laba-rugi yang tidak direpresentasikan oleh arus kas; dan *kedua*, perubahan kebijakan akuntansi. Healy juga menyatakan bahwa akrual diskresi digunakan sebagai *proxy* total akrual. Asumsi yang digunakan adalah akrual non-diskresi relatif kecil terhadap akrual diskresi, sehingga total akrual tinggi mengandung akrual diskresi tinggi. Total akrual dapat dihitung dengan dua cara. *Pertama*, menghitung perubahan setiap akun neraca yang merupakan subyek akrual; dan *kedua*, menghitung perbedaan antara *net income* dan *cash flow*.

2.2 Teori Signaling

Beaver (2002) menunjukkan bahwa dalam manajemen akrual, perusahaan dapat melakukan manajemen laba melalui beberapa karakteristik perusahaan (seperti: *overstate earnings*, *loss avoidance*, dan *income smoothing*). Motivasi manajemen akrual dikelompokkan ke dalam motivasi *opportunistic* dan *signaling*. Motivasi *opportunistic* mendorong manajemen menyajikan laporan keuangan (khususnya laporan laba) lebih tinggi daripada yang sesungguhnya (Penman, 2003). Sedangkan pada motivasi *signaling*, manajemen cenderung *me-manage* akrual yang mengarah pada

kualitas akrual (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002). Hal ini dapat dilakukan dengan cara memperbaiki kualitas laporan keuangan melalui angka-angka akuntansi yang mengarah pada kualitas akrual. Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* akan menciptakan *earnings opacity*. Apabila kebijakan manajemen didasari oleh motivasi *signaling*, maka manajemen melakukan kebijakan akrual yang mengarah pada kualitas akrual. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya. Beberapa literatur menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan *effect* yang timbul dari pengumuman laporan keuangan yang ditangkap oleh para pemakai laporan keuangan (terutama investor). *Signaling effect* dihasilkan oleh informasi baru, dan bukan oleh *issue* yang terjadi (Penman, 2003).

Atas dasar motivasi *signaling*, manajemen terdorong untuk menyajikan laporan laba yang mengarah pada kualitas akrual. Kualitas akrual merupakan laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*. Laba yang *sustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi; sebaliknya jika laba *unsustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas jelek (Penman dan Zhang, 2002). Ketika para pemakai laporan keuangan (terutama investor) memandang laba perusahaan *sustainable*, maka *expected dividend yield* tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002).

2.3 Pengembangan Model

Pada pengembangan model ini dirinci ke dalam dua hal penting yang meliputi: pengembangan konsep dan hipotesis, dan model empiris seperti disajikan berikut.

Pengembangan Konsep dan Hipotesis

Pada pengembangan konsep ini diawali dengan konsep-konsep mengenai *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*), kualitas akrual, pemoderasian kualitas akrual, dan hubungannya dengan biaya ekuitas (*cost of equity*).

Pengaruh *Earnings Aggressiveness* Terhadap Biaya Ekuitas

Konsep *Earnings Aggressiveness* didefinisikan sebagai tindakan manajemen yang mengarah pada kecenderungan menunda pengakuan rugi dan mempercepat pengakuan laba, dan selanjutnya berdampak pada penurunan kualitas laba (Altamuro *et al.*, 2005). *Earnings aggressiveness* merupakan

tindakan manajemen yang berhubungan dengan manipulasi laba (Bedard dan Johnstone, 2004). Manipulasi laba dapat dilakukan dengan cara menaikkan nilai komponen akrual (seperti inventory) dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laporan laba lebih tinggi daripada laba sesungguhnya (Chan *et al.*, 2001). Kebijakan *aggressive accounting* antara lain dilakukan melalui kebijakan akrual.

Motivasi manajemen akrual yang didasari oleh perilaku *opportunistic* berhubungan dengan kompensasi (Beaver, 2002). Beberapa literatur menunjukkan bahwa *earnings aggressive* diukur dari *level* atau total akrual (Dechow *et al.*, 1995; Barth *et al.*, 2001; Bhattacharya *et al.*, 2003). Jika perusahaan melakukan *aggressive accounting*, maka nilai buku sekarang dan laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah (Kothari, 2001). Secara konseptual, ketika laba semakin rendah akan mengakibatkan dividen yang dibagikan juga semakin rendah. Sementara, pertumbuhan dividen digunakan sebagai salah satu pengukur biaya ekuitas (Jones, 2004). Berdasarkan review literature tersebut memberikan arah bahwa *aggressive accounting* yang menghasilkan *earnings aggressive* berdampak pada *forecast* laba menurun dan selanjutnya mengakibatkan penurunan biaya ekuitas. Berdasarkan argumentasi tersebut dirumuskan hipotesis pertama (H_1) sebagai berikut.

H_1 : *Earnings aggressiveness* berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas

Pengaruh *Earnings Smoothing* Terhadap Biaya Ekuitas

Konsep *earnings smoothing* didasarkan pada argumentasi bahwa manajemen melakukan perataan (*smoothing*) sengaja dilakukan agar laporan laba dipandang stabil oleh para pemakai laporan keuangan. Motivasi *opportunistic* mendorong perilaku manajemen untuk menyajikan laporan laba secara *smooth*. Manajemen melakukan *smoothing* laba mempunyai harapan bahwa kompensasi (*reward*) yang diterima dapat memuaskan dan adanya jaminan kompensasi dalam jangka panjang. Sesuai dengan literatur *income smoothing*, manajemen lebih banyak menggunakan metode akuntansi untuk mengurangi fluktuasi laba daripada memaksimalkan atau meminimalkan laba (Moses, 1987). Pada literatur sebelumnya, misalnya Imhoff (1977) dalam Albrecht dan Richardson (1990) mencoba memisahkan perilaku *artificial smoothing* dari pengaruh tindakan *real smoothing* atau *naturally smoothing*. Imhoff menyatakan bahwa *sales revenue* merupakan hasil dari *real economic* perusahaan,

dimana *real economic* adalah hasil dari aktivitas *real smoothing*. Keberadaan perilaku *artificial smoothing* diukur dengan membandingkan antara varian *ordinary income* dan varian penjualan.

Earnings smoothing dapat diukur dengan berbagai pendekatan. Misalnya, Eckel (1981) membedakan perusahaan diklasifikasikan ke dalam *smoother* dan *non-smoother* atas dasar koefisien variasi laba (*income*) terhadap penjualan; dimana perusahaan diklasifikasikan sebagai *smoother* apabila koefisien variasi kurang dari satu (< 1), dan sebagai *non-smoother* jika koefisien variasi sama dengan atau lebih dari satu (≥ 1). Model pengukuran ini juga digunakan oleh Albrecht dan Richardson (1990); dan Michelson *et al.* (1995). Sementara, Moses (1987) mengukur perilaku *smoothing* dihitung dengan membandingkan antara *prechange earnings* dan *expected reported earnings*. Tucker dan Zarowin (2006) menunjukkan bahwa *income smoothing* diukur dari korelasi negatif antara perubahan *discretionary accruals* dan perubahan *pre-discretionary income*. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa ada seri *income* yang di-manage pada awal periode (*pre-managed income*) dan manajer menggunakan *discretionary accruals* untuk membuat seri laporan laba yang *smooth*. Pada literatur lain, *smoothness* juga didefinisikan sebagai rasio antara standar deviasi *net income before extraordinary items* dibagi total assets awal periode terhadap standar deviasi arus kas operasi dibagi total assets pada awal periode. Semakin besar *smoothness* mengindikasikan laba kurang *smooth* (Francis *et al.*, 2004). Bhattacharya *et al.* (2003) menentukan *earnings smoothing* dari korelasi antara perubahan akrual dan perubahan arus kas dibagi *lagged total assets*. Angka korelasi yang semakin besar mengindikasikan *earnings smoothing* semakin besar pula, sehingga mengakibatkan *earnings opacity* juga semakin besar. Sesuai dengan sifat beberapa proses akuntansi akrual, korelasi diharapkan negatif.

Mengacu pada konsep dan literatur-literatur tersebut, maka penelitian ini mengukur *earnings smoothing* dari rasio antara standar deviasi NIBE terhadap standar deviasi CFO; keduanya dibagi total asset_{t-1} (modifikasi Albrecht dan Richardson, 1990 dan Francis *et al.*, 2004). Pengukuran ini didasarkan pada argumentasi bahwa NIBE dihasilkan selama perusahaan beroperasi pada aktivitas normal, sehingga manajemen dengan menggunakan informasi privatnya dapat melakukan “perataan” (*smooth*) atas fluktuasi laba yang akan terjadi.

Earning smoothing yang tidak dapat memberikan informasi laba yang sesungguhnya akan mengakibatkan informasi laba menjadi kabur (*opaque*). Kekaburan laba menghasilkan korelasi negative terhadap perolehan para pemegang saham (Bhattacharya *et al.*, 2003). Ketika pertumbuhan dividen digunakan sebagai dasar pengukuran biaya ekuitas (Jones, 2004), maka korelasi antara earnings smoothing dan biaya ekuitas adalah negative. Berdasarkan review literature dan argumentasi tersebut diajukan hipotesis kedua sebagai berikut.

H₂: *Earnings smoothing berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas*

Konsep kualitas akrual didasarkan pada konsep kualitas laba (Francis *et al.*, 2004; Tucker dan Zarowin, 2006; Ecker *et al.*, 2006) yang menunjukkan bahwa kualitas akrual merupakan salah satu bahkan factor yang dominan sebagai pengukur kualitas laba. Kualitas laba didasarkan pada argumentasi bahwa laba saat ini dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang (Penman dan Zhang, 2002). Penman (2003) membedakan laba ke dalam dua kelompok: *sustainable earnings* (*earnings berkualitas* atau *core earnings*), dan *unusual earnings* atau *transitory earnings*. Dechow dan Dichev (2002) mengukur kualitas akrual berdasarkan estimasi *error* dari hasil regresi modal kerja akrual. **Konsep pemoderasian** didasarkan pada konsep pemoderasi itu sendiri. Sesuai dengan konsep pemoderasi (*moderating*) dinyatakan bahwa variabel *moderating* adalah variabel independen yang akan menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001; Sutopo, 2001; Sharma *et al.*, 1981; Cheng, Liu, dan Schaefer, 1996; Tucker dan Zarowin, 2006).

Sharma *et al.* (1981) membedakan variabel *moderator* ke dalam dua tipe, yaitu *quasi moderator* dan *pure moderator*. Pada model *quasi* dihipotesiskan bahwa variabel prediktor, *moderator*, dan interaksi antara prediktor dan *moderator* dimasukkan ke dalam model untuk memprediksi variabel *criterion* (dependen). Sedangkan pada model *pure* dihipotesiskan bahwa variabel *moderator* dan variabel interaksi antara prediktor dan *moderator* dimasukkan ke dalam model untuk memprediksi variabel *criterion* (dependen). Lebih jauh, Sharma menyatakan bahwa suatu model disebut sebagai *quasi moderator*, apabila variabel *moderator* dan interaksinya dengan prediktor secara statistik signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen). Sementara, model dinyatakan

sebagai *pure moderator*, jika variabel moderator tidak signifikan; tetapi variabel interaksi antara moderator dan prediktor signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen).

Cheng, Liu, dan Schaefer (1996) membedakan *moderating* menjadi dua model yaitu model kontekstual dan model interaksi. Pada model kontekstual, variabel pemoderasi tidak dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi hanya memasukkan model asli ditambah interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli. Sutopo (2001) mengacu pada Cheng *et al.* (1996) menggunakan model kontekstual untuk menguji dampak pemoderasi perataan laba terhadap kandungan informasi inkremental arus kas. Sutopo (2001) juga menyatakan bahwa perbedaan antara model kontekstual dan model interaksi adalah terletak pada variabel interaksi yang dimasukkan ke dalam model. Pada model kontekstual, hanya variabel interaksi saja yang ditambahkan pada model model asli. Sedangkan pada model interaksi, baik variabel interaksi maupun variabel pemoderasi secara individual ditambahkan ke dalam model asli; namun demikian pengujian model kontekstual juga menggunakan model interaksi. Tucker dan Zarowin (2006) menyatakan bahwa keinformasian laba (*earnings informativeness*) dipengaruhi oleh interaksi antara *income smoothing* dan *accrual quality*.

Pemoderasian kualitas akrual diharapkan dapat menurunkan keaburan laba (*earnings opacity*) yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*. Mengacu pada motivasi *signaling*, kualitas akrual diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada para pemakai laporan keuangan. Jika kualitas akrual digunakan sebagai informasi yang berhubungan dengan dividen, maka dapat diprediksikan bahwa kualitas akrual berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Sebaliknya, jika informasi yang terkandung dalam akrual mengandung keaburan (*opaque*) yang ditandai dengan laba yang *aggressive* akan berdampak negative terhadap biaya ekuitas. Namun hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) berpengaruh positif terhadap *cost of equity* (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Kualitas akrual diposisikan sebagai variabel moderating didasarkan pada argumentasi bahwa jika kualitas akrual membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (berkualitas), maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*). Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* diharapkan dapat

memperlemah pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas. Demikian pula, interaksi antara kualitas akrual dan *earnings smoothing* diharapkan memperlemah pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa kualitas laba (diukur dengan *net income before extraordinary items, NIBE*) berfungsi memperlemah pengaruh *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan review literature dan argumentasi tersebut dirumuskan hipotesis ketiga (H_3) dan keempat (H_4) sebagai berikut:

H₃: *Kualitas akrual memperlemah pengaruh earnings aggressiveness terhadap biaya ekuitas.*

H₄: *Kualitas akrual memperlemah pengaruh earnings smoothing terhadap biaya ekuitas.*

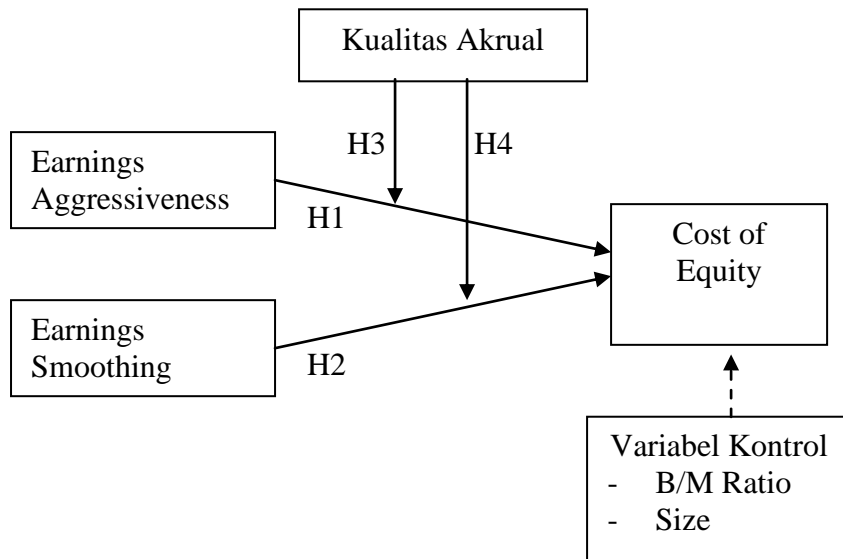
Variabel kontrol ditambahkan pada model penelitian meliputi rasio *book to market* (B/M) dan besaran perusahaan (SIZE). Mengacu pada penelitian terdahulu, SIZE diukur dari *log market value* atau *market capitalization* pada akhir tahun sebelumnya, *t-1* (Easton, 2004; Francis *et al.*, 2004; Easton dan Monahan, 2005). Para peneliti tersebut juga menggunakan *Book-to-market ratio* (B/M) sebagai variable kontrol. Literatur-literatur terdahulu mengukur B/M dengan pendekatan *log*, sehingga B/M adalah rasio antara *log* nilai buku ekuitas terhadap *log* nilai pasar ekuitas. Nilai pasar ekuitas juga lazim disebut sebagai kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Book-to-market ratio* (B/M) mencerminkan reaksi pasar dalam menilai ekuitas perusahaan. Semakin kecil rasio B/M atau menghasilkan rasio kurang dari satu ($B/M < 1$) menunjukkan bahwa perusahaan dinilai terlalu tinggi oleh pasar. Sebaliknya, jika rasio B/M semakin besar atau menghasilkan rasio lebih dari satu ($B/M > 1$) menunjukkan bahwa perusahaan dinilai terlalu rendah oleh pasar. Apabila perusahaan menunjukkan kecenderungan kinerja yang semakin baik, maka pasar bereaksi positif dalam arti pasar akan menilai lebih tinggi daripada nilai buku ekuitas.

Model Empiris

Model Empiris ditunjukkan pada Gambar 1. yang menunjukkan bahwa kualitas akrual berfungsi sebagai pemoderasi terhadap hubungan antara *earnings aggressiveness* dan *cost of equity* (CoE), dan hubungan antara *earnings smoothing* dan *cost of equity* (CoE). Pada Gambar 2.1 dirumuskan empat hipotesis, yaitu H1 s/d H4 dimana hipotesis-hipotesis tersebut menunjukkan variabel-variabel yang diprediksikan mempengaruhi CoE. Pada model tersebut, variabel B/M Ratio

dan SIZE diposisikan sebagai variabel kontrol. Pada model *empiris* tersebut, kualitas akrual diposisikan sebagai variabel *moderator* dengan model *interaksi*.

Gambar 1. Model Empiris Peran Kualitas akrual Memoderasi Hubungan antara *Earnings opacity* dan *Cost of Equity*



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan selain sektor property dan sektor keuangan, dan saham perusahaan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun terakhir (2012–2014). Sektor *property* dan keuangan tidak dimasukkan dalam populasi penelitian didasarkan pada alasan berikut. *Pertama*, usaha dari dua sektor tersebut lebih cenderung ke sektor jasa, sehingga kebijakan akuntansi yang terkait dengan akrual relatif terbatas. *Kedua*, laporan keuangan dari dua sektor tersebut tidak menyajikan items atau pos akrual modal kerja (khususnya persediaan).

Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria berikut. *Pertama*, Perusahaan selain sektor property dan keuangan yang terdaftar selama tiga tahun terakhir (2012 – 2014). *Kedua*, perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan selambat-lambatnya 3 bulan sejak tanggal laporan keuangan. *Ketiga*, perusahaan yang selalu membagi dividen kas selama 3 tahun terakhir. *Keempat*, tidak terdapat data *outliers*. Berdasarkan kriteria tersebut didapat jumlah sampel sejumlah 77 observasi. Jenis dan sumber data yang diperlukan berupa items laporan keuangan didapat dari neraca dan laporan laba-rugi. Items yang bersumber dari neraca meliputi pos-

pos berikut: (1) Kas dan setara kas; (2) Aktiva lancar (*current assets, CA*); (3) Kewajiban lancar (*current liabilities, CL*); (4) Utang jangka panjang yang jatuh tempo tahun berjalan (*short term debts, STD*); (5) Utang pajak (*tax payable, TP*); (6) Penyusutan (*depreciation, Dep*); (7) Total aktiva (*total assets, TA*); (8) Ekuitas (*Equity*). Items yang bersumber dari laporan **laba-rugi** meliputi: Laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items*), dan dividen.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berdasarkan telaah literatur pada Gambar 1 dan penjelasannya, maka secara ringkas pengukuran variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1. berikut.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

VARIABEL	DIMENSI	Pengukuran	Referensi
KUALITAS LABA	Kualitas Akrual	AKRU: $\sigma(\hat{v}) = \text{standar deviasi dari estimasi residual pada } TCA_t / \text{Asset}_{t-1} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_t / \text{Asset}_{t-1} + \beta_2 \text{CFO}_t / \text{Asset}_t + \varepsilon$ CFO = NIBE-TAkrual	Dechow dan Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Ecker <i>et al.</i> (2006)
EARNINGS OPACITY	Earnings aggressiveness (AGRS) Earnings smoothing (SMTH)	AGRS = $(\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - DEP_t + \Delta TP_t) / TA_{t-1}$ SMTH = $\sigma(\text{NIBE} / \text{Asset}_{t-1}) / \sigma(\text{CFO} / \text{Asset}_{t-1})$	Bhattacharya <i>et al.</i> (2003). Francis <i>et al.</i> (2004)
COST OF EQUITY	Dividend Growth	$CoE_t = D_t + D_t(1+g_t)$	Jones (2004) Easton (2004); Easton dan Monahan (2005).
INTERAKSI KUALITAS AKRUAL DAN EARNINGS OPACITY VARIABEL KONTROL	MODERAT1 MODERAT2 <i>Size</i> <i>Book to Market Ratio (BM)</i>	$Q_AKRU * AGRS$ $Q_AKRU * SMTH$ Size = log market value tahun t-1. <i>Book-to-market (BM) = rasio antara log book value of equity dibagi dengan market value equity pada tahun t-1.</i>	Francis <i>et al.</i> (2004); Tucker dan Zarowin (2006) Francis <i>et al.</i> (2004); Easton dan Monahan (2005).

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

3.3 Teknik Analisis

Berdasarkan model empiris tersebut, maka teknik analisis regresi masing-masing model tersebut diuji sebagai berikut.

1.1. Model Asli

Teknik analisis regresi model asli disajikan pada persamaan berikut.

$$COE = \alpha + \beta_1 AGGRESSIVE + \beta_2 SMOOTH + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

dimana:

- COE : *Cost of Equity*;
- AGGRESSIVE : *Earnings Aggressiveness*;
- SMOOTH : *Earnings Smoothing*

1.2. Model Interaksi Kontekstual

$$COE = \alpha + \beta_1AGGRESSIVE + \beta_2SMOOTH + \beta_3MOD1+ \beta_4MOD2 + \varepsilon \dots \quad (2)$$

dimana:

- COE : *Cost of Equity*;
- AGGRESSIVE : *Earnings Aggressiveness*;
- SMOOTH : *Earnings Smoothing*;
- MODERAT1 : Interaksi Q_AKRU*AGGRESSIVE;
- MODERAT2 : Interaksi Q_AKRU*SMOOTH;

1.3. Model Interaksi Kontekstual dan Kontrol

Teknik analisis untuk model *kontekstual* berbasis regresi *interaksi* dan *variable control* seperti disajikan berikut.

$$COE = \alpha + \beta_1AGGRESSIVE + \beta_2SMOOTH+ \beta_3MODERAT1 + \beta_4MODERAT2 + \beta_5BM + \beta_6SIZE + \varepsilon \dots \dots \dots \quad (3)$$

dimana:

- COE : *Cost of Equity*;
- Q_AKRU : *Kualitas Akrual*;
- AGGRESSIVE : *Earnings Aggressiveness*;
- SMOOTH : *Earnings Smoothing*;
- MODERAT1 : Interaksi Q_AKRU*AGGRESSIVE;
- MODERAT2 : Interaksi Q_AKRU*SMOOTH;
- BM : *Book to Market Ratio*;
- SIZE : Besaran perusahaan diukur dari *log market cap.*; dan
- ε : *Error term.*

3.4 Uji Model, Uji Perluasan Model dan Uji Hipotesis

Uji model regresi dilakukan dengan mengkonfirmasi *goodness of fit* yang didasarkan pada nilai *R-square* (R^2) dan nilai *F-hitung*. Model regresi dinyatakan memenuhi *goodness of fit* apabila mempunyai nilai R^2 relatif tinggi dan nilai *F-hitung* secara statistik signifikan pada level 5% ($\alpha \leq 0,05$). **Uji perluasan model** (*extended test*) meliputi uji identifikasi *moderator*, dengan menggunakan uji model *pure* dan *quasi moderator* yang berfungsi untuk memastikan kualitas akrual sebagai variabel moderating, apakah tepat sebagai model kontekstual, *pure* ataukah *quasi moderator*. Hasil uji kekuatan model (*robustness check*) dilihat dari besarnya *incremental R-square*. Teknik analisis untuk uji model *pure moderator* dan *variable control* disajikan berikut.

$$COE = \alpha + \beta_1MODERAT1 + \beta_2MODERAT2 + \beta_3Q_AKRU + \beta_4BM + \beta_5SIZE + \varepsilon \dots \dots \dots \quad (4)$$

dimana:

- COE : *Cost of Equity*;
- Q_AKRU : *Kualitas Akrual*;
- MODERAT1: Interaksi Q_AKRU*AGGRESSIVE;
- MODERAT2: Interaksi Q_AKRU*SMOOTH;
- BM : *Book to Market Ratio*;
- SIZE : Besaran perusahaan diukur dari *log market cap.*; dan
- ε : *Error term.*

Teknik analisis untuk model *quasi moderator* dan *variable control* seperti disajikan berikut:

$$COE = \alpha + \beta_1 AGGRESSIVE + \beta_2 SMOOTH + \beta_3 Q_AKRU + \beta_4 MODERAT1 + \beta_5 MODERAT2 + \beta_6 BM + \beta_7 SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

dimana:

- COE : *Cost of Equity*;
- AGGRESSIVE : *Earnings Aggressiveness*;
- SMOOTH : *Earnings Smoothing*;
- Q_AKRU : *Kualitas Akrual*;
- MODERAT1 : *Interaksi Q_AKRU*AGGRESSIVE*;
- MODERAT2 : *Interaksi Q_AKRU*SMOOTH*;
- BM : *Book to Market Ratio*;
- SIZE : *Besaran perusahaan diukur dari log market cap.*; dan
- ε : *Error term.*

4. Hasil

4.1 Hasil Uji Model

Hasil uji model regresi pada model asli (model 1), model moderasi kontekstual (model 2), dan model moderasi kontekstual dan variable control (model 3) ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa model 1 tidak memenuhi *goodness of fit*, karena nilai F hitung (0,412) pada level signifikansi lebih dari 5% (0,664). Sementara pada model 2 menunjukkan bahwa besarnya nilai F hitung (33,288) pada level signifikansi kurang dari 0,1% (0,000) memenuhi *goodness of fit*. Demikian pula pada model 3 menunjukkan bahwa model regresi memenuhi *goodness of fit*, dimana nilai F hitung (27,004) pada level signifikansi kurang dari 0,1% (0,000). Besarnya *R_square* pada model 1, 2, dan 3 masing-masing sebesar 0,011; 0,649; dan 0,698. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model 3 merupakan model terbaik. Model regresi tersebut juga telah memenuhi normalitas residual dan asumsi klasik (heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas).

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Model 1, 2, dan 3
Perbandingan Model Asli, Moderasi Kontekstual, dan Kontrol
Hasil Regresi *Earnings Aggressiveness*, *Earnings Smoothing*, MODERAT1, MODERAT2,
BM Ratio dan *SIZE* pada *Cost of Equity*

Variabel	Asli	Moderasi Kontekstual	Kontekstual dan Kontrol
Aggressive			
Coefficients	0,105	-0,368	-0,372
Nilai t_hitung	(0,889)	(-3,719)	(-3,903)
Signifikansi	(0,377)	(0,000)***	(0,000)***
Smoothing			
Coefficients	0,028	-0,526	-0,434
Nilai t_hitung	(0,240)	(-3,119)	(-2,682)
Signifikansi	(0,811)	(0,003)**	(0,009)**
Q_Akrual* Aggressive			
Coefficients		0,926	0,918
Nilai t_hitung		(9,322)	9,819

Signifikansi		(0,000)***	(0,000)***
Q_Akrual * Smoothing			
Coefficients		0,628	0,553
Nilai t_hitung		(3,710)	(3,416)
Signifikansi		(0,000)***	(0,001)***
B/M Ratio			
Coefficients			-0,140
Nilai t_hitung			(-1,960)
Signifikansi			0,054
SIZE			
Coefficients			0,147
Nilai t_hitung			(2,119)
Signifikansi			(0,038)*
F-hitung	0,412	33,288	27,004
Significance	(0,664)	(0,000)***	(0,000)***
R_square	(0,011)	(0,649)	(0,698)
Incremental R ²		0,638	0,687

Keterangan: ***: Signifikan pada level 0,1%

** : Signifikan pada level 1%

* : Signifikan pada level 5%

4.2 Hasil Uji Perluasan Model

Hasil uji perluasan model ditunjukkan pada Tabel 3. berikut. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa model kontekstual (model 3) lebih baik daripada model 4 dan model 5. Kemampuan menjelaskan pada model 3 sebesar 0,698; sedangkan pada model 4 dan 5 masing-masing sebesar 0,586 dan 0,638. Ketika diperbandingkan berdasarkan *incremental R_square* menunjukkan adanya penurunan masing-masing sebesar -0,112 dan -0,060. Hasil tersebut membuktikan bahwa model moderasi kontekstual berbasis interaksi lebih kuat (*robust*) untuk mempresiksi biaya ekuitas daripada model *pure moderator* dan model *quasi moderator*.

Tabel 3. Hasil Regresi pada COE Perbandingan Model Moderasi Kontekstual dengan Model Moderasi Pure dan Quasi

Variabel	Model Kontekstual	Model Pure	Model Quasi
Aggressive			
Coefficients	-0,372		-0,332
Nilai t_hitung	(-3,903)		(-2,997)
Signifikansi	(0,000)***		(0,004)**
Smoothing			
Coefficients	-0,434		-0,323
Nilai t_hitung	(-2,682)		(-1,585)
Signifikansi	(0,009)**		(0,117)
Q_Akrual			
Coefficients		0,150	-0,024
Nilai t_hitung		(1,709)	(0,224)
Signifikansi		(0,092)	(0,823)
Q_Akrual * Aggressive			
Coefficients	0,918	0,574	0,865
Nilai t_hitung	9,819	(6,501)	(6,914)
Signifikansi	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***

Q_Akrual * Smoothing			
Coefficients	0,553	0,161	0,440
Nilai t_hitung	(3,416)	(2,116)	(2,153)
Signifikansi	(0,001)***	(0,038)*	(0,035)*
B/M Ratio			
Coefficients	-0,140	-0,188	-0,190
Nilai t_hitung	(-1,960)	(-2,347)	(-2,394)
Signifikansi	0,054	(0,022)*	(0,019)*
SIZE			
Coefficients	0,147	0,211	0,185
Nilai t_hitung	(2,119)	(2,680)	(2,456)
Signifikansi	(0,038)*	(0,009)**	(0,016)*
F-hitung	27,004	20,981	18,156
Significance	(0,000)***	(0,000)***	(0,000)***
R_square	(0,698)	(0,586)	(0,638)
Incremental R ²		-0,112	-0,060

Sumber : Data diolah, output regresi

Keterangan:

***: Signifikan pada level 0,1%

** : Signifikan pada level 1%

* : Signifikan pada level 5%

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis pada model yang diprediksikan mempengaruhi biaya ekuitas sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2. Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa *earnings aggressiveness* secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas pada level 0,1% (H_1 diterima). Hipotesis kedua juga diterima pada level 1% yang menunjukkan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas. Demikian pula hipotesis ketiga dan keempat diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa kualitas akrual berperan memoderasi pengaruh *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) terhadap biaya ekuitas. Hasil uji tanda positif (+) pada variable moderasi (Q_Akrual*Aggressive dan Q_Akrual*Smoothing) yang bertentangan dengan tanda pada variable *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* (keduanya bertanda negative mengandung makna bahwa kualitas akrual berfungsi memperlemah pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

4.4 Pembahasan

Hasil pengujian model moderasi kontekstual berbasis interaksi terbukti lebih kuat (*robust*) daripada model *pure dan quasi moderator* untuk memprediksi biaya ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian terdahulu (Sutopo, 2001; Cheng *et al.*, 1996), tetapi tidak mendukung Tucker dan Zarowin (2006) dan Sunarto (2008), dimana *quasi moderator* lebih *robust* daripada moderasi kontekstual. Namun fungsi kualitas laba pada Tucker dan Zarowin juga berfungsi

meningkatkan keinformasian laba terhadap biaya ekuitas; demikian pula Sunarto (2008) menunjukkan bahwa persistensi laba (diukur dari NIBE) berfungsi memperlemah pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

Hasil pengujian pertama (H₁) yang terbukti bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas menunjukkan bahwa total (*aggregate*) akrual tidak dapat menangkap pertumbuhan laba jangka panjang dan secara potensial *misspecified* (Beaver, 2002). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa manajemen dilandasi motivasi *agency* dan mengarah pada perilaku *opportunistic* (Beaver, 2002), sehingga menciptakan *earnings aggressive* (Dechow *et al.*, 1995; Barth *et al.*, 2001; Bhattacharya *et al.*, 2003). Demikian pula hasil pengujian hipotesis kedua (H₂) menunjukkan bahwa manajemen terdorong melakukan *smoothing* laba melalui NIBE (Francis *et al.*, 2004; Tucker dan Zarowin, 2006).

Hasil pengujian pada hipotesis ke-tiga (H₃) dan ke-empat (H₄) menunjukkan bahwa kualitas akrual mampu memperlemah *earning opaueity* terhadap biaya ekuitas. Hasil pengujian ini memberikan kontribusi secara teoritis dan praktis. Secara teoritis, hasil pengujian ini didukung oleh asumsi bahwa jika interaksi antara kualitas akrual dan kekaburan laba (dalam hal ini *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) didominasi oleh kualitas laba (dalam hal ini kualitas akrual), maka hasil interaksi adalah memperlemah kekaburan laba. Secara praktis, hasil pengujian ini memberikan kontribusi bahwa motivasi *signaling* yang digunakan oleh manajemen didasarkan pada kebijakan akrual yang mengarah kualitas laba.

5. Simpulan, Implikasi, dan Keterbatasan Penelitian

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menghasilkan temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut. *Pertama*, kualitas akrual tepat digunakan sebagai variabel pemoderasi, khususnya moderasi kontekstual. Model moderasi kontekstual berbasis interaksi terbukti lebih *robust* untuk memprediksi biaya ekuitas daripada model *pure* dan *quasi moderator*. *Kedua*, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* terbukti memperlemah hubungan antara *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas; demikian pula interaksi

kualitas akrual dan *earnings smoothing*. Ketiga, *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

5.2 Implikasi Teoritis

Kebijakan akrual melalui *earnings aggressiveness* mengarah pada kekaburan laba (*earnings opacity*); demikian pula *earnings smoothing*. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa informasi laba yang terkandung dalam *earnings aggressiveness* dan *smoothing* dimotivasi oleh perilaku manajemen yang mengarah pada kekaburan laba. Hasil penelitian ini mendukung oleh *agency theory*, terutama problem *agency* antara manajemen dan pemegang saham.

5.3 Implikasi Kebijakan

Bagi manajemen, kebijakan penyajian laporan keuangan khususnya kebijakan total akrual melalui *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* dapat digunakan sebagai motivasi yang mengarah pada kompensasi. Bagi para pemegang saham, lebih memfokuskan laporan keuangan yang tercermin dalam kualitas akrual. Bagi penyusun standar akuntansi dapat digunakan sebagai masukan dalam membuat kebijakan akuntansi yang diarahkan pada kualitas akrual, misalnya ditambahkan pada catatan kaki (*foot note*) laporan keuangan.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian antara lain terletak pada terbatasnya perusahaan yang membagi dividend, sehingga sangat dimungkinkan distribusi data tidak normal. Sesuai dengan keterbatasan tersebut, disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya ekuitas; misalnya variable yang terkait dengan *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Albrecht, W.D. and F.M. Richardson. 1990. "Income Smoothing by Economy Sector." *Journal of Business Finance & Accounting*, 17 (5), Winter, 0306-686X: 713 – 730.
- Altamuro, J.; A.L. Beatty; and J. Weber. 2005. "The Effects of Accelerated Revenue Recognition on Earnings Management and Earnings Informativeness: Evidence from SEC Staff Accounting Bulletin No. 101." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, April: 373 – 401.
- Barth, M.E.; W.H. Beaver; and W.R. Landsman. 2001. "The Relevance of the Value Relevance For Financial Accounting Standard Setting: Another View." *Working Paper*, Stanford University, January: 1 – 41. fbeaver@leland.stanford.edu.
- ; D.P. Cram; and K.K. Nelson. 2001. "Accrual and the Prediction of future Cash Flows." *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 1, January: 27 – 58.

- Barton, J. 2001. "Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decision?" *The Accounting Review*, Vol.76, No.1, January:1–26.
- Beaver, W.H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April: 453 – 474.
- Bedard, J.C. and K.M. Johnstone. 2004. "Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 2, April: 277 – 304.
- Beidleman, C. 1973. "Income Smoothing: The Role of Management." *The Accounting Review*, Vol. 48, No. 4, October: 653 – 667.
- Bhattacharya, U; H. Daouk; and M. Welker. 2003. "The World Price of Earnings opacity." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3, July: 641 – 678.
- Bowen, R.M; D. Burgstahler; and L.A. Daley. 1986. "Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow." *The Accounting Review*, Vol. LXI, No. 4, October: 713 – 725.
- Burgstahler, D.C. and I.D. Dichev. 1997. "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses." *Journal of Accounting & Economics*, (24): 99 – 126.
- and M.J. Eames. 2003. "Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases: Are Analysts Fooled?" *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, No. 2, Summer: 253 – 294.
- Bushman, R.M. and Smith. 2001. "Financial Accounting Information and Corporate Governance." *Journal of Accounting & Economics* (32): 237– 333.
- Chan, K; L.K.C. Chan; N. Jekadeesh; and J. Lakonishok. 2001. "Earnings Quality and Stock Returns." *Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research (NBER), May: 1 – 23.
- Cheng, C.S.A; C. Liu; and T. F. Schaefer. 1996. "Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No.1, Spring: 173 – 181.
- Dechow, P.M.; R.G. Sloan; and A.P. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review*, Vol. 70, April: 193 – 225.
- and I.D. Dichev. 2002. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: 35 – 59.
- DeFond, M.L. and C.W. Park. 2001. "The Reversal of Abnormal Accruals and the Market Valuation of Earnings Surprises." *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 3, July: 375 – 404.
- Easley D and M. O'Hara. 2004. "Information and the Cost of Capital." *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No. 4, August: 1553 – 1583.
- Easton, P.D. 2004. "PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 1, January: 73 – 95.
- and S.J. Monahan. 2005. "An Evaluation of Accounting-Based Measures of Expected Returns." *The Accounting Review*, Vol.80, No.2, April: 501–538.
- Eckel, N. 1981. "The Income Smoothing Hypotheses Revisited." *Abacus*, June: 28 – 40.
- Ecker, F.; J. Francis; I. Kim; P.M. Olsson; and K. Schipper. 2006. "A Return-Based Representation of Earnings Quality." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 4, July: 749 – 780.
- Fama, E.F. and K.R. French. 2002. "The Equity Premium." *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 2, April: 637 – 659.
- Francis, J.; R. LaFond; P.M. Olsson; and K. Schipper. 2004. "Costs of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review*, Vol.79, No.4, Oktober:967–1010.
- Freeman, R.; J. Ohlson; and S. Penman. 1982. "Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation." *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, Autumn: 3 – 42.
- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi II: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Aconometrics*. Fourth Edition. International Edition: McGraw-Hill Higher Education.
- Hanlon, M. 2005. "The Berkualitase and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When firms Have Large Book-Tax Differences." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 1, January: 137 – 166.
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions." *Journal of Accounting & Economics*, April: 85 – 107.
- Imhoff, E.A., Jr. 1977. "Income Smoothing – A Case for Doubt." *Accounting Journal*, Spring: 85 – 100.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, (3): 305 – 360.
- Jones, C.P. 2004. *Investments: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Jones, J.J. 1991. "Earnings Management during Import Relief Investigations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, Autumn: 193 – 228.
- Kothari, S.P. 2001. "Capital Market Research in Accounting." *Journal of Accounting & Economics*, (31): 105 – 231.

- ; A. Leone; and C. Wasley. 2005. "Performance Matched Discretionary Accruals." *Journal of Accounting & Economics*, (39): 161 – 197.
- Lambert, R.A. 2001. "Contracting Theory and Accounting." *Journal of Accounting & Economics*, (32): 3 – 87.
- McNichols, M.F. 2002. "Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: 61 – 69.
- Michelson, S.E.; J.J. Wagner and C.W. Wootton. 1995. "A Market-Based Analysis of Income Smoothing." *Journal of Business & Accounting*, Vol. 22, No. 8, December, 0306-686X: 1179 – 1193.
- ; ----- and -----, 2000. "The Relationship between the Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns." *Journal of Economics and Finance*, Vol. 24, No. 2, Summer: 141 – 159.
- Moses, O.D. 1987. "Income Smoothing and Incentive: Empirical Tests Using Accounting Changes." *The Accounting Review*, Vol.LXII, No.2, April:358–377.
- Nichols, D.C. and J.M. Wahlen. 2004. "How Do Earnings Numbers Relate to Stock Return? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence." *Accounting Horizons*, Vol. 18, No. 4, December: 263 – 286.
- Ohlson, J.A. 2006. "A Practical Model of Earnings Measurement." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 271 – 279.
- Penman, S.H. 2003. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Second Edition: McGraw Hill.
- and X.J. Zhang. 2002. "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Return." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April:237–264.
- Phillips, J.; M. Pincus and S.O. Rego. 2003. "Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 2, April: 491 – 521.
- Rajan, M.V. and R.E. Saouma. 2006. "Optimal Information Asymmetry." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, May: 677 – 712.
- Sharma, S.; R.M. Duran and O.G. Arie. 1981. "Identification and Analysis of Moderator Variables." *Journal of Marketing Research*, Vol. XVIII, August: 291 – 300.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition: Prentice Hall, Canada Inc.
- Sloan, R.G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings?" *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 3, July: 289 – 315.
- Sunarto. 2008. Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan antara *Earnings opacity* dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti). Disertasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang (tidak dipublikasikan).
- Sutopo, B. 2001. Dampak Pemoderasi Perataan Laba terhadap Kandungan Informasi Inkremental Arus Kas. Disertasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Tucker, J.W. and P.A. Zarowin. 2006. "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?" *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 251 – 270.
- Wilson, G.P. 1987. "The Incremental information Content of the Accrual and funds Components of Earnings after Controlling for Earnings." *The Accounting Review*, Vol. LXII, No. 2, April: 293 – 322.