

Analisis Kualitas Akrual Pada Biaya Modal Perusahaan

*EMY ROSIANA SWANDEWI CANDRA**

ERNI EKAWATI

Universitas Kristen Duta Wacana

Abstract: *This study analyzed the effect of accrual quality on the cost of capital. Cost of capital consists of the cost of debt and cost of equity. Accrual quality is influenced by several factors which are divided into two groups: non-discretionary accrual (innate), and discretionary accruals. The sampling procedure used in this study is purposive sampling method, manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period from 2002 to 2013. The results showed that the quality of accruals negatively affect the cost of capital, and the cost of capital of manufacturing companies in Indonesia is not affected by the innate accruals quality, but only affected by the quality of discretionary accruals. The study suspects that investors may not be knowledgeable to the practise of earnings management that affects accrual quality in reported earnings. This research is expected to be useful to investors in order to making investment decisions, as well as a reference for the company to provide financial statements accrual good quality and may reduce the risk of information received by investors.*

Keywords: *accrual quality, cost of debt, cost of equity*

1. Pendahuluan

Banyak perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada umum dengan persyaratan tertentu sehingga kepemilikan perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh seorang pemilik, namun dimiliki secara umum oleh banyak orang. Perusahaan yang biasa kita kenal dengan sebutan perusahaan *go public*, akan menjual saham yang mereka miliki di pasar modal, Bursa Efek Indonesia. Jika suatu perusahaan memutuskan *go public*, perusahaan tersebut diwajibkan untuk menyajikan dan menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara transparan.

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan memiliki tujuan yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi

* Alamat korespondensi: emyrosiana@gmail.com

keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Semakin luas pengungkapan dari laporan keuangan yang dilakukan oleh manajemen, berarti semakin transparan perusahaan tersebut. Pencatatan dalam laporan keuangan terdiri dari pencatatan berbasis kas, dan pencatatan berbasis akrual. Namun, pencatatan berbasis kas akan terbatas kegunaannya apabila suatu perusahaan melakukan investasi jangka panjang dalam perioda mendatang.

Di dalam laporan keuangan terdapat unsur laba yang merupakan salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi. Laba yang didapat perusahaan akan dilaporkan dalam laporan keuangan secara transparan. Laba perusahaan yang dilaporkan tersebut dikatakan berkualitas apabila berguna bagi investor dalam memprediksi harga dan return saham saat melakukan investasi. Laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun berdasarkan akrual akan memberikan kesempatan kepada manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya melalui kebijakan akrual.

Givoly *et al.* (2010) mengatakan bahwa kualitas akrual menunjukkan kualitas laba dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan akrual yang rendah menunjukkan kualitas laba yang tinggi, karena adanya kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi yang lebih tinggi. Hal tersebut disebabkan karena kebebasan manajer dalam mengungkapkan laba, sehingga secara otomatis manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki hak akses yang lebih luas terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau investor. Kualitas akrual yang terjadi akibat campur tangan manajemen disebut dengan kualitas akrual diskresioner sedangkan kualitas akrual yang dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi, disebut dengan kualitas akrual non diskresioner atau yang disebut dengan kualitas akrual *innate*.

Suatu perusahaan dalam berinvestasi maupun memperluas usahanya membutuhkan modal. Perusahaan akan menentukan modal yang akan dikeluarkan untuk melakukan investasinya. Modal yang dibutuhkan tersebut membutuhkan biaya yang disebut biaya modal sebagai konsekuensi perusahaan dari perolehan modal yang dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Biaya modal yang

dikeluarkan perusahaan memiliki kaitan erat dengan risiko kesalahan informasi pada pelaporan keuangan. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, maka semakin kecil biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Ifonie, 2012). Oleh karena itu, suatu informasi akan menjadikan pelaporan keuangan yang diberikan kepada investor menjadi lebih jelas dan tepat. Dalam teori *asset pricing*, perusahaan yang memiliki biaya modal lebih rendah, kemungkinan akan lebih cepat dalam mengembalikan *return*. Hal ini karena perusahaan dapat meminimalkan biaya dan memaksimalkan laba.

Biaya modal merupakan komposisi berupa biaya modal hutang dan biaya modal ekuitas. Secara umum teori mengatakan bahwa semakin luas tingkat pengungkapan informasi, maka akan semakin rendah biaya modal, baik biaya modal hutang (*cost of debt*) maupun biaya modal ekuitas (*cost of equity*). Francis *et al.* (2005) menyatakan bahwa dengan kualitas akrual yang lebih buruk ternyata perusahaan memiliki biaya hutang dan biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kualitas akrual yang lebih baik. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi akan memiliki *cost of capital* yang lebih rendah.

Penelitian ini mereplikasi dan melanjutkan penelitian Gray *et al.* (2009), yang menguji interaksi kualitas akrual, risiko informasi dan biaya modal di Australia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa, dampak kualitas akrual pada biaya modal bagi perusahaan-perusahaan Australia. Biaya hutang dan ekuitas untuk perusahaan Australia tersebut sangat dipengaruhi oleh kualitas akrual yang timbul dari fundamental ekonomi (yaitu, kualitas akrual bawaan) tetapi tidak pada pilihan pelaporan diskresioner (yaitu, kualitas akrual diskresioner). Di dalam penelitian Gray, *et al.* (2009) tersebut, didasari juga pada penelitian yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2005) yang melaporkan bahwa akrual non diskresioner dan diskresioner berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of debt*, dan diharapkan bahwa kualitas akrual non diskresioner akan mendominasi efek kualitas akrual pada utang di Australia, sementara kualitas akrual diskresioner cenderung memiliki efek yang dapat diabaikan. Penelitian ini dilakukan di Australia, maka penulis ingin melakukan penelitian berdasarkan perusahaan yang terdapat di Indonesia.

Penelitian yang biasa dilakukan menguji hubungan antara asimetri informasi dan biaya modal (*cost of capital*) atau mengenai kualitas akrual dan asimetri informasi. Oleh sebab itulah penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara kualitas akrual terhadap biaya modal (*cost of capital*) berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gray, *et al.* (2009) serta melihat kualitas akrual apakah (non diskresioner dan diskresioner) yang berpengaruh lebih kuat terhadap biaya modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Gray, *et al.* (2009) adalah pada objek yang diteliti dan perioda dalam penelitian. Objek penelitian yang digunakan dengan memilih objek penelitian sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan perioda penelitian tahun 2002-2013. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji teori *asset pricing* yang terkait dengan biaya modal dengan menggunakan risiko yang tercermin dalam kualitas informasi akuntansi.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Laporan keuangan yang baik adalah laporan keuangan yang dapat memberikan informasi secara tepat dan akurat untuk para investor, sehingga investor dapat melakukan keputusan dalam berinvestasi. Apabila informasi yang dikeluarkan oleh pihak manajemen dipengaruhi oleh kepentingan individual manajemen, maka akan menimbulkan asimetri informasi pada investor sehingga akan terjadi risiko informasi bagi perusahaan. Asimetri informasi yang tinggi dapat menyebabkan biaya modal yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme yang dapat menurunkan biaya modal, yaitu dengan mengurangi risiko informasi dengan cara meningkatkan kualitas akrual dari pelaporan keuangan perusahaan.

Dalam penelitian Gray (2009), Francis *et al.* (2005) berpendapat bahwa, semakin tinggi kualitas akrual, semakin rendah risiko informasi dan mengakibatkan semakin rendah biaya modal. Konsisten dengan argumen ini, Francis *et al.* (2005) telah memberikan bukti laporan bahwa perusahaan AS dengan kualitas akrual yang buruk, akan memiliki biaya modal (utang dan ekuitas) yang lebih tinggi. Dapat disimpulkan dari hasil yang diungkapkan oleh Francis *et al.* (2005) dan Gray *et al.* (2009) bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Penelitian tersebut menemukan bahwa apabila kualitas akrual dalam pelaporan keuangan semakin rendah, yang disebabkan oleh risiko informasi perusahaan

yang semakin tinggi, dapat menyebabkan biaya modal akan semakin tinggi. Sebaliknya, apabila suatu kualitas akrual semakin tinggi, akan menyebabkan biaya modal semakin rendah, dikarenakan risiko informasi yang semakin rendah dari perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini dibentuk berdasarkan pada kedua penelitian tersebut yaitu :

H1a. *Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya utang*

H1b. *Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas*

Untuk membedakan sumber dari risiko informasi yaitu faktor yang berasal dari lingkungan, fundamental ekonomi, atau model bisnis perusahaan, dengan faktor diskresioner, faktor yang berasal dari pilihan kebijakan manajemen, Gray *et al.* (2009) melakukan penelitian kembali yang didasarkan penelitian yang dilakukan oleh Francis *et al.* (2005) bahwa, kualitas akrual dapat dipengaruhi oleh fundamental ekonomi (akrual non diskresioner/*innate*) dan pelaporan manajemen pilihan kebijakan dan estimasi (akrual diskresioner). Penelitian tersebut didasari oleh penelitian yang dilakukan oleh Guay *et al.* (1996) yang membagi komponen diskresioner menjadi tiga, yaitu *performance component*, *opportunism*, dan *pure noise*. *Performance component* merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan laba sesuai dengan kinerja aktual perusahaan. *Pure noise* adalah komponen error yang tidak dapat dijelaskan dalam menilai kualitas akrual diskresioner, sedangkan komponen *opportunism* merupakan komponen yang merefleksikan adanya perilaku oportunistik dari berbagai pihak yang membuat laporan keuangan tidak sesuai dengan kinerja perusahaan. Dalam hal ini, ketika kualitas akrual perusahaan dipengaruhi oleh faktor *innate* atau non diskresioner, maka dapat mengurangi risiko informasi, karena faktor tersebut dilandasi dengan keadaan fundamental ekonomi, dan bukan disengaja. Apabila kualitas akrual lebih besar dipengaruhi oleh faktor diskresioner, maka akan mengakibatkan meningkatnya risiko informasi.

Guay *et al.* (1996) dalam Francis *et al.* (2005) mengatakan bahwa, komponen tersebut akan memiliki *offset effect* terhadap risiko informasi, yaitu ketika manajemen suatu perusahaan berusaha membuat laporan keuangan sesuai dengan keadaan aktual perusahaan, namun ada manajemen lainnya yang berusaha untuk memanipulasi laporan keuangan karena ada motivasi dan kepentingan tertentu, sehingga

ketika diobservasi kedua komponen akrual diskresioner tersebut saling menyeimbangkan pengaruh terhadap risiko informasi yang kemudian berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan.

Francis *et al.* (2005) dan Gray, Koh, Tong (2009) kemudian memiliki ekspektasi bahwa kualitas akrual diskresioner akan memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan dengan kualitas akrual non diskresioner (*innate*) terhadap risiko informasi dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap biaya modal. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini akan menguji pengaruh antara kualitas akrual non diskresioner (*innate*) dengan kualitas akrual diskresioner terhadap biaya modal perusahaan. Hipotesis ini dibangun dengan menganggap bahwa investor mempunyai pengetahuan yang cukup terhadap kualitas laporan keuangan yang dicerminkan dalam jenis-jenis akrualnya.

H2a. *Kualitas akrual non diskresioner (innate) memiliki efek yang lebih besar daripada kualitas akrual diskresioner terhadap biaya utang perusahaan*

H2b. *Kualitas akrual non diskresioner (innate) memiliki efek yang lebih besar daripada kualitas akrual diskresioner terhadap biaya ekuitas perusahaan*

3. Metoda Penelitian

3.1. Model Penelitian

Kualitas Akrual, Kualitas Akrual *Innate*, dan Kualitas Akrual Diskresioner. Pengukuran kualitas akrual pertama kali dicetuskan oleh Jones (1991) yang kemudian dilakukan modifikasi oleh Dechow dan Dichev (2002) dengan melakukan penyesuaian atas penjualan kredit. Penelitian Dechow dan Dichev (2002) tersebut kemudian dimodifikasi oleh McNichols (2002) dan Francis *et al.* (2005), dan digunakan kembali dalam penelitian Gray, Koh dan Tong (2009) yang menjadi acuan penulis dalam penelitian ini. Untuk mencari kualitas akrual, kualitas akrual *innate*, dan kualitas akrual diskresioner, peneliti menggunakan *decile rank* untuk melihat kualitas akrual dari laporan keuangan perusahaan. Sebelum mencari rank, dilakukan perhitungan untuk mencari *total current accrual*, dengan rumus sebagai berikut.

Berikut ini merupakan model kualitas akrual yang digunakan dalam penelitian berdasarkan Francis *et al.* (2005). Seluruh variabel dibagi dengan rata-rata aset.

$$TCA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{j,t-1} + \beta_2 CFO_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t+1} + \beta_4 \Delta REV_{j,t} + \beta_5 PPE_{j,t} + \mu_{j,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$TCA_{j,t} = \Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta Cash_{j,t} + \Delta STDebt_{j,t} \dots \dots \dots (2)$$

- TCA : *Total current accruals*
- ΔCA : Perubahan aset lancar tahun t-1 dengan t
- ΔCL : Perubahan liabilitas lancar tahun t-1 dengan t
- $\Delta Cash$: Perubahan kas tahun t-1 dengan t
- $\Delta STDEBT$: Perubahan utang tahun t-1 dengan t
- CFO : Arus kas operasi
- ΔREV : Perubahan pendapatan tahun t-1 dengan t
- PPE : Aset tetap kotor

Seluruh variabel di atas dibagi dengan rata-rata aset, kemudian dilakukan pengujian residual dari masing-masing kelompok industri. Terdapat 5 kelompok industri yang terdiri dari minimal 10 perusahaan manufaktur, dilandasi dengan industri yang memiliki kesamaan atau kemiripan. Dari residual yang dihasilkan dari tiap-tiap kelompok, dapat dihasilkan standar deviasi per tahun setiap perusahaan dengan kurun waktu 5 tahun terakhir. Kemudian, dari standar deviasi tersebut peneliti menggunakan nilai *decile rank* dengan melakukan pemeringkatan nilai *raw accrual quality* per tahun dari nilai tertinggi hingga terendah. Kelompok dengan nilai tertinggi diberi nilai *decile rank* 1 dan kelompok dengan nilai terendah diberi nilai *decile rank* 10. Ranking dari standar deviasi tersebut merupakan AQrank atau ranking yang dapat mencerminkan kualitas akrual perusahaan setiap tahunnya.

$$AQ_{j,t} = \Phi_0 + \Phi_1 SIZE_{j,t} + \Phi_2 (CFO)_{j,t} + \Phi_3 (Sales)_{j,t} + \Phi_4 OPcycle_{j,t} + \Phi_5 NegEarn_{j,t} + v_{j,t}$$

Keterangan :

- AQ : Standar deviasi dari residual persamaan *Total Current Accrual* (TCA)
- SIZE : Natural log dari total asset
- (σ (CFO)) : Standar deviasi dari arus kas operasi yang dihitung dari data lima tahun terakhir
- (σ (Sales)) : Standar deviasi dari pendapatan penjualan dihitung dari data lima tahun terakhir
- (OpCycle) : Siklus operasi yang dihitung dari log penjumlahan perputaran piutang dan perputaran persediaan
- NegEarn : Jumlah tahun dengan pendapatan yang negatif pada data lima tahun terakhir

Predicted value dari persamaan tersebut untuk melihat nilai kualitas akrual non diskresioner (*innate*). Peneliti menggunakan nilai *decile rank* dengan melakukan pemeringkatan nilai *raw accrual quality* per tahun dari nilai tertinggi hingga terendah. *Predicted value* dengan nilai tertinggi diberi nilai *decile rank* 1 dan *Predicted value* dengan nilai terendah diberi nilai *decile rank* 10.

2.2. Model Penelitian: Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis 1A yaitu pengaruh kualitas akrual terhadap biaya utang dilakukan dengan menguji variabel TAQRank. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari alpha, maka ada pengaruh signifikan kualitas akrual terhadap biaya utang. Untuk menguji β_1 TAQRank terhadap COD, hasil yang diharapkan dari persamaan berikut adalah β_1 bernilai negatif dengan nilai *p* yang signifikan, yaitu apabila kualitas akrual utang semakin tinggi, maka biaya modal akan semakin rendah, dan sebaliknya. Model analisis yang digunakan untuk mengukur kualitas akrual dan biaya utang tersebut adalah:

$$COD_{j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 TAQRank_{j,t} + \beta_2 Size + \beta_3 ROA + \beta_4 InvCov_{j,t} + \beta_5 \sigma(NIBE) + \beta_6 Leverage + \mu_{j,t}$$

Selanjutnya, untuk menguji hipotesis 2A, yaitu pengaruh kualitas akrual *innate* dan diskresioner pada biaya utang dilakukan dengan uji beda koefisien. Untuk menguji β_1 InnAQRank terhadap COD, hasil yang diharapkan dari persamaan berikut adalah β_1 bernilai negatif dengan nilai *p* yang signifikan karena kualitas akrual *innate* yang semakin tinggi, akan mengurangi risiko informasi dan menyebabkan biaya modal utang semakin rendah, sedangkan β_2 DissAQRank yaitu β_2 bernilai positif dengan nilai *p* yang signifikan, karena kualitas akrual diskresioner akan menimbulkan tingginya risiko informasi yang berdampak pada tingginya biaya modal utang perusahaan, dan $|\beta_1| > |\beta_2|$, maka kualitas akrual *innate* lebih besar pengaruhnya dibanding kualitas akrual diskresioner terhadap biaya utang.

$$COD_{j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 InnAQRank_{j,t} + \beta_2 DisAQRank + \beta_3 ROA + \beta_4 InvCov_{j,t} + \beta_5 \sigma(NIBE) + \beta_6 Leverage + \beta_7 SIZE_{j,t} + \mu_{j,t}$$

Keterangan:

COD = *Cost Of Debt* atau biaya utang, yang dihitung dari rasio beban bunga pada periode t+1 dengan rata-rata total utang periode t dan t+1

TAQRank = Nilai *decile rank* dari kualitas akrual.

InnAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual innate.

DisAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual diskresioner.

Size = Ukuran perusahaan dihitung dengan natural logaritma total aset.

ROA = *Return on asset* yang dihitung dari rasio laba bersih dengan total aset.

IntCov = *Interest coverage* yang dihitung dari rasio laba operasi dengan beban bunga.

σ NIBE = Standar deviasi dari data 5 tahun terakhir dari laba bersih sebelum pos luar biasa dibagi dengan rata-rata aset.

Leverage = Rasio total hutang terhadap total aset.

Untuk pengujian hipotesis 1B yaitu pengaruh kualitas akrual terhadap biaya ekuitas dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi yang melihat *p-value* pada variabel TAQ Rank dan koefisien variabel TAQ Rank. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari alpha, maka ada pengaruh signifikan kualitas akrual terhadap biaya ekuitas. Melalui persamaan berikut, untuk menguji β_1 TAQRank terhadap COE, hasil yang diharapkan dari persamaan adalah negatif signifikan, yaitu apabila kualitas akrual ekuitas semakin tinggi, maka biaya modal akan semakin rendah, dan sebaliknya.

$$\text{COE} = \beta_0 + \beta_1 \text{TAQRank}_{j,t} + \beta_2 \text{Leverage} + \beta_3 \text{Betaj,t} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Growth}_{j,t} + \mu_{j,t}$$

Pada hipotesis 2B, peneliti melakukan pengujian regresi mengenai perbedaan pengaruh kualitas akrual innate dan diskresioner terhadap biaya ekuitas. Untuk menguji β_1 InnAQRank terhadap COE, hasil yang diharapkan dari persamaan berikut adalah β_1 bernilai negatif dengan nilai p yang signifikan karena kualitas akrual *innate* yang semakin tinggi, akan mengurangi risiko informasi dan menyebabkan biaya modal ekuitas semakin rendah, sedangkan β_2 DissAQRank yaitu β_2 bernilai positif dengan nilai p yang signifikan, karena kualitas akrual diskresioner akan menimbulkan tingginya risiko informasi yang berdampak pada tingginya biaya modal ekuitas perusahaan, dan $|\beta_1| > |\beta_2|$, maka kualitas akrual *innate* lebih besar pengaruhnya dibanding kualitas akrual diskresioner terhadap biaya utang. Persamaan regresinya adalah :

$$\text{COE}_{j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{InnAQrank}_{j,t} + \beta_2 \text{DisAQrank} + \beta_3 \text{Leverage}_{j,t} + \beta_4 \text{Betaj,t} + \beta_5 \text{SIZE}_{j,t} + \beta_6 \text{Growth}_{j,t} + \mu_{j,t}$$

Keterangan :

COE = Biaya ekuitas yang dihitung dengan pendekatan industry-adjusted earning-to price ratio

TAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual.

InnAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual innate.

DisAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual diskresioner.

Leverage = Rasio total hutang terhadap total aset.

Beta = Nilai beta dihitung dengan menggunakan regresi dari return saham mingguan perusahaan terhadap *return* saham mingguan pasar (IHSG)

Size = Ukuran perusahaan yang dihitung dengan natural logaritma dari total aset

Growth = Log dari satu ditambah nilai pertumbuhan perusahaan dari nilai buku

3. Metode Penelitian

Penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu kualitas akrual sebagai variabel bebas, dan biaya modal (*cost of capital*) sebagai variabel terikat. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Sampel data yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur periode 2002-2013.

Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Pengukuran kualitas akrual dalam model yang digunakan oleh Gray, Koh, and Tong (2009) berdasarkan ukuran akrual Dechow Dichev (2002) dan telah dimodifikasi oleh McNichols (2002) dan Francis *et al.* (2005) membutuhkan data laporan keuangan yang lengkap dari periode penelitian $t-11$ sampai t .

Kriteria pemilihan sampel penelitian adalah :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari kurun waktu 2002-2013.

- b. Perusahaan manufaktur yang menggunakan denominasi rupiah.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan lengkap tahun 2002-2013.

Pengambilan data pada penelitian ini juga bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan *website* perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Peneliti mengambil data manufaktur secara konsisten, dan didapatkan sampel sebanyak 98 perusahaan. Dari 98 perusahaan tersebut terdapat 8 perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah pada pelaporan laporan keuangan, 33 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap, sehingga didapatkan sampel sebanyak 57 perusahaan. Dari 57 sampel perusahaan, Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Tabel 1 Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Model 1A dan 2A	Model 1B dan 2B
Perusahaan sampel tahun 2002- 2013	98	98
Perusahaan yang menggunakan mata uang dolar	(8)	(8)
Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(33)	(33)
Perusahaan manufaktur yang memiliki data <i>outlier</i>	(26)	(32)
Jumlah sampel untuk masing-masing persamaan	31	25
Tahun pengamatan untuk di analisis (2007-2012)	6	6
Jumlah data yang digunakan dalam penelitian	186	150

Sumber : Hasil Pengumpulan Data

Hasil uji *outlier* untuk model 1A dan 2A menunjukkan terdapat 26 perusahaan yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Sehingga banyaknya data untuk model 1A dan 2A yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 31 perusahaan atau data sebanyak 182, sedangkan hasil uji *outlier* untuk model 1B dan 2B menunjukkan terdapat 32 perusahaan yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis.

Sehingga banyaknya data untuk model 1B dan 2B yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan atau data sebanyak 150.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Model 1A dan 2A

	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
COD	0.002	0.260	0.010	0.057
TAQrank	1.000	10.000	5.973	2.884
InnAQ_Rank	1.000	10.000	5.960	3.111
DissAQ_Rank	1.000	10.000	5.620	2.844
Size	24.560	32.840	28.168	1.713
ROA	-0.140	0.470	0.089	0.097
Intcov	-2.970	701.130	46.076	92.496
σ NIBE	0.005	0.465	0.045	0.056
Leverage	0.010	1.030	0.475	0.241
N	186			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Keterangan :

COD = Biaya utang.

TAQrank = Nilai decile rank dari kualitas akrual.

InnAQrank = *Decile rank* dari kualitas akrual *innate*.

DisAQrank = *Decile rank* dari kualitas akrual diskresioner.

Size = Logaritma natural total aset .

ROA = *Return On Asset* yang dihitung dari laba bersih dibagi total aset.

IntCov = *Interest coverage* yang dihitung dari laba operasi dibagi beban bunga.

σ NIBE = Standar deviasi dari data 5 tahun terakhir dari laba bersih sebelum pos luar biasa dibagi dengan rata-rata aset.

Leverage = Total hutang dibagi dengan total aset.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data pada setiap variabel adalah 186. Dari keseluruhan data di atas, nilai maksimum dan minimum berada pada kisaran mean 8x standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini memiliki penyebaran data yang baik.

Berikut adalah hasil uji statistik dari masing-masing variabel penelitian untuk model penelitian 1B dan 2B.

Tabel 3 Statistik Deskriptif Model 1B dan 2B

	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
INDEP	-0.743	0.461	0.015	0.147
TAQ_Rank	1.000	10.000	6.190	2.638
INNAQ_Rank	1.000	10.000	5.110	3.154
DISSAQ_Rank	1.000	10.000	6.510	2.659
Leverage	0.040	0.990	0.444	0.219
Beta	-0.680	1.160	0.421	0.392
Size	24.560	31.360	27.694	1.623
Growth	4.250	10.300	6.703	1.534
N	150			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Keterangan :

INDEP = Biaya ekuitas

TAQrank = *Decile rank* dari kualitas akrual

InnAQrank = *Decile rank* dari kualitas akrual innate

DisAQrank = *Decile rank* dari kualitas akrual diskresioner

Leverage = Rasio total hutang terhadap total aset

Beta = Regresi dari return bulanan saham perusahaan terhadap return bulanan saham harga pasar (IHSG) (60bulan)

Size = Ukuran perusahaan

Growth = Pertumbuhan nilai buku

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data pada setiap variabel adalah 186. Dari keseluruhan data di atas, nilai maksimum dan minimum berada pada kisaran mean $\pm 8x$ standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini memiliki penyebaran data yang baik.

a. Hipotesis 1 dan 3

Pada hipotesis 1 digunakan model regresi 1A yang menunjukkan koefisien regresi TAQ_Rank sebesar -0.004 dan uji regresi memberikan hasil yang signifikan, serta didukung dengan hasil regresi bernilai negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal utang, sedangkan pada hipotesis 3 digunakan model regresi 2A yang menunjukkan nilai kualitas akrual *innate* tidak signifikan, sedangkan nilai kualitas akrual *diskresioner* signifikan pada tingkat level 1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh

terhadap biaya modal utang. Hasil uji koefisien determinasi (*Adj. R2*) diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai untuk model 1A sebesar 0.269, dan untuk model 2A sebesar 0.286. Hal ini berarti 26.9% dan 28.6% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 4 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1A dan 2A

	Model 1A		Model 2A	
	Koefisien Regresi	t hitung	Koefisien Korelasi	t hitung
(Constant)	0.371***	6.009	-	6.214
TAQ_Rank	-0.004 **	-2.298	-	-
InnAQ_Rank	-	-	0.001	0.006
DissAQ_Rank	-	-	-0.239***	-2.938
Size	-0.009***	-4.113	-0.411***	-4.460
ROA	0.186***	2.973	0.306***	2.871
Intcov	0.000***	-5.087	-0.404***	-4.398
σ NIBE	-0.191***	-2.788	-0.210***	-2.960
Leverage	0.053 **	2.270	0.266 **	2.596
<i>Adj R</i> ²	0.269		0.286	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

*** : signifikan pada level 1%

** : signifikan pada level 5%

Hasil pengolahan data untuk model 1A yang ditunjukkan oleh tabel 4, tingkat signifikansi TAQ_Rank atau kualitas akrual berada pada tingkat level signifikansi 1%, yang berarti kualitas akrual memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal utang. Nilai koefisien berada pada angka -0.004 yang menunjukkan pengaruh negatif dari kualitas akrual terhadap biaya modal utang. Koefisien determinasi (*Ajd.R2*) untuk model 1A menunjukkan nilai *adjusted R*² sebesar 0.269. Hal ini berarti 26,9% variasi biaya modal utang dapat dijelaskan oleh keempat variabel yaitu TAQ_Rank, Size, ROA, IntCov, σ NIBE, dan Leverage, sedangkan untuk model 2A, tingkat signifikansi menunjukkan bahwa kualitas akrual *innate* (InnAQ_Rank) tidak berada pada level signifikan, sedangkan kualitas akrual diskresioner berada pada tingkat level signifikan 1%. Hal ini menunjukkan bahwa hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh terhadap biaya modal utang perusahaan. Koefisien determinasi (*Ajd.R2*) untuk model 2A

menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.286. Hal ini berarti 28,6% variasi biaya modal utang dapat dijelaskan oleh keempat variabel yaitu InnAQ_Rank, DissAQ_Rank, Size, ROA, IntCov, σ NIBE dan Leverage.

b. Hipotesis 2 dan 4

Pada hipotesis 2 digunakan model regresi 1B yang menunjukkan koefisien regresi TAQ_Rank sebesar -0.016 uji regresi memberikan hasil yang signifikan, serta didukung dengan hasil regresi bernilai negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif signifikan terhadap kualitas akrual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Pada hipotesis 4 digunakan model regresi 2B yang menunjukkan kualitas akrual *innate* tidak signifikan, sedangkan nilai kualitas akrual *diskresioner* signifikan pada tingkat level 1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil uji koefisien determinasi (*Adj. R²*) diketahui bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai untuk model 1B sebesar 0.185, dan untuk model 2B sebesar 0.168. Hal ini berarti 18.5% dan 16.8% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 5 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1B dan 2B

	Model 1B		Model 2B	
	Koefisien Regresi	t hitung	Koefisien Korelasi	t hitung
(Constant)	0.546	2.769	-	3.312
TAQ_Rank	-0.016***	-3.344	-	-
InnAQ_Rank	-	-	0.069	0.543
DissAQ_Rank	-	-	-0.261***	-2.873
Leverage	-0.298***	-5.312	-0.333***	-3.874
Beta	0.066 **	2.211	0.160 **	1.991
Size	-0.013	-1.734	-0.370***	-2.766
Growth	0.003	0.351	0.052	0.683
<i>Adj R²</i>	0.185		0.168	

Sumber: Hasil Pengolahan Data

*** : signifikan pada level 1%

** : signifikan pada level 5%

Hasil pengolahan data untuk model 1B yang ditunjukkan oleh tabel 4.5, tingkat signifikansi TAQ_Rank atau kualitas akrual berada pada tingkat level signifikansi 1%, yang berarti kualitas akrual memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Nilai koefisien berada pada angka -0.016 yang berarti menunjukkan pengaruh negatif dari kualitas akrual terhadap biaya modal ekuitas. Koefisien determinasi (*Ajd.R2*) untuk model 1B menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0.185. Hal ini berarti 18,5% variasi biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh keempat variabel yaitu TAQ_Rank, Leverage, Beta, Size, dan Growth, sedangkan model 2B, tingkat signifikansi menunjukkan bahwa kualitas akrual *innate* (InnAQ_Rank) tidak berada pada level signifikan, dan kualitas akrual diskresioner berada pada tingkat level signifikan 1%. Hal ini menunjukkan bahwa hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Koefisien determinasi (*Ajd.R2*) untuk model 2B menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0.168. Hal ini Hal ini berarti 16,8% variasi biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh keempat variabel yaitu InnAQ_Rank, DissAQ_Rank, Leverage, Beta, Size, dan Growth

Hasil penelitian hipotesis 1A dan 1B mendukung Francis *et al* (2005), yang melaporkan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah menghasilkan biaya modal yang lebih tinggi (biaya utang dan biaya ekuitas) daripada perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini juga mendukung Gray *et al.* (2009) yang memberikan bukti empiris bahwa semakin tinggi kualitas akrual, semakin rendah risiko informasi dan mengakibatkan semakin rendah biaya modal ekuitas.

Pengujian hipotesis 2A dan 2B menunjukkan bahwa kualitas akrual *innate* tidak memiliki pengaruh terhadap terhadap biaya modal utang, dan kualitas akrual diskresioner memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal utang. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dihasilkan oleh Francis *et al* (2005) dan Gray, Koh, Tong (2009) yaitu bahwa kualitas akrual diskresioner akan memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan dengan kualitas akrual non diskresioner (*innate*) terhadap risiko informasi dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap biaya modal. Francis *et al.* (2005) mengatakan bahwa faktor diskresioner merupakan komponen kualitas akrual yang merefleksikan pilihan kebijakan manajemen, misalnya berupa praktik manajemen laba untuk memanipulasi laba perusahaan dalam pelaporan laporan keuangan. Dalam penelitian ini menunjukkan adanya manajemen laba di dalam perusahaan manufaktur,

karena kualitas akrual diskresioner memiliki nilai yang signifikan, yang membuktikan bahwa kualitas akrual diskresioner memiliki pengaruh, sedangkan kualitas akrual *innate* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Semakin tinggi kualitas akrual diskresioner, semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan, semakin tinggi biaya modal yang dibutuhkan perusahaan. Namun, pada penelitian ini kualitas akrual diskresioner memiliki nilai koefisien negatif yang menunjukkan bahwa kualitas akrual diskresioner yang semakin tinggi, memiliki biaya modal yang semakin rendah. Hal tersebut menunjukkan bahwa selain terjadinya manajemen laba dalam perusahaan, investor juga tidak dapat menafsirkan adanya manajemen laba di dalam perusahaan dengan baik sehingga investor tidak menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten. Hal ini diperkuat dengan Leuz *et al* (2003) yang melakukan studi komparatif internasional mengenai manajemen laba dan proteksi investor. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa Indonesia adalah Negara yang paling besar tingkat manajemen labanya dibandingkan Negara ASEAN lainnya yaitu Malaysia, Filipina, dan Thailand.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas akrual terhadap biaya modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 sampai dengan 2013. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan empat persamaan regresi. Dua persamaan untuk menguji kualitas akrual terhadap biaya modal yang terbagi menjadi biaya modal utang dan biaya modal ekuitas, sedangkan dua persamaan berikutnya untuk menguji kualitas akrual non diskresioner (*innate*) dan kualitas akrual *innate* terhadap biaya modal utang dan biaya modal ekuitas. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut.

a. Kualitas akrual berpengaruh terhadap biaya modal utang. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah biaya modal utang dari

perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009).

b. Kualitas akrual berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin baik kualitas akrual maka akan semakin rendah biaya modal ekuitas dari perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009).

c. Dalam penelitian, hanya kualitas akrual diskresioner yang berpengaruh terhadap biaya modal (utang dan ekuitas), sedangkan tidak ada pengaruh antara akrual non diskresioner (*innate*) dengan biaya modal (utang dan ekuitas) perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan bahwa p-value untuk kualitas akrual *innate* lebih besar dari 0.05 sedangkan kualitas akrual diskresioner memiliki p-value lebih kecil dari 0.05 dan bernilai negatif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Francis et al. (2005) dan Gray, Koh, dan Tong (2009). Berdasarkan pernyataan Francis et al. (2005) mengenai faktor diskresioner, hal ini diduga karena perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan praktik manajemen laba untuk memanipulasi laba perusahaan dalam pelaporan laporan keuangan karena ada motivasi atau kepentingan tertentu.

5.2. Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menggunakan perioda penelitian yang lebih panjang. Penelitian ini terbatas menjawab pengaruh kualitas akrual terhadap biaya modal, sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya memperdalam hingga melakukan uji *asset pricing*.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Boediono. 2005. *Ekonomi Mikro Yogyakarta*: BPFE UGM.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Dechow, P and I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 11 (Supplement): 35-59.
- Easley, D. and M. O'Hara. 2004. 'Information and the Cost of Capital', *Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, pp. 1553-83.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper. 2004. Cost of Equity and Earning attributes. *The Accounting Review* 79: 967-1010
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper. 2005. 'The Market Pricing of Accruals Quality', *Journal of Accounting and Economics*, Vol 39, No.2, pp. 295-327
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Joehnk. 2005. *Principle of Managerial Finance* 11th edition. United State. Pearson Education, Inc.
- Givoly, D., C. Hayn, and Katz, P. Sharon. 2010. Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?. *The Accounting Review*. Vol 85, No.1 : pp 195-225
- Gray, P., Koh Ping-Sheng, & Tong Yen H. 2009. 'The Accruals Quality, Information Risk, and Cost of Capital' : Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (1) & (2), 51-72.
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Padaperusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1, No.1.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- Lambert, R.A., C. Leuz and R. Verrecchia. 2007. 'Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital', Working Paper (University of Pennsylvania and University of Chicago).
- McNichols, M. 2002. Discussion of "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors." *The Accounting Review* 11 (Supplement): 61-69.
- Ritonga, Rahmansyah. *Kas Basis Vs Akruial Basis*. Widyaiswara BDK. Medan.
- Sari, Ni Putu Ayu Pudak. 2014. Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. ISSN : 2302-8556. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1 : 33-47.
- Subramanyam, K.R. & Wild, J. John. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV. Alfabeta : Bandung.
- Sutrisno, 2001, *Manajemen Keuangan*, Ekonesia: Yogyakarta.
- Strydom, Maria., Skully, Michael and Veeraraghavan, Madhu. 2014. 'Is the Accrual Anomaly Robust to Firm-Level Analysis?'. *International Review of Financial Analysis* 34, 157-165.
- Tampubolon, Maria S.H. 2012. Pengaruh Kualitas Akruial terhadap Premi Risiko. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Teruel, Pedro J & Solano Pedro M. 2009. Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance* 49, 95-115.
- Triningtyas, Irine Ayu & Siregar, Silvy Veronika. (2014). Pengaruh Kualitas Akruial Terhadap Biaya Utang dan Biaya Ekuitas: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2011. *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram*, Lombok.
- Warsono. 2002. *Manajemen Keuangan Buku I. Edisi Ketiga*. Malang: Bayumedia
- Wijaya, Anggita Langgeng. 2011. Pengaruh Kualitas Akruial dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. Universitas Sebelas Maret. Surakar