

# Analisis Manajemen Laba Riil Dengan Kepemilikan Asing Pada Level Spesifik Perusahaan

*CITRA DAUD PRAKASA\**

*ERNI EKAWATI*

*Universitas Kristen Duta Wacana*

**Abstract:** *This study is aimed to analyze the effect of foreign ownership level on real earnings management by implementing a firm level specific method of estimation. The real earnings management (REM) is measured by Abnormal Cash Flow Operation, Abnormal Discretionary Expenses, Abnormal Production, and the REM Combination. The sample used in this study is manufacturing and some non manufacturing companies like mining and agriculture sectors which are listed in the Indonesia Stock Exchange within the periods of 2003 and 2013. Results indicate that the level of foreign ownership has no effect on the Abnormal Cash Flow Operation, positive effect on Abnormal Discretionary Expenses, and negative affect on Abnormal Production and Real Earnings Management Combination. Foreign investors' ability in suppressing the actions of Real Earnings Management has started to happen since the full adoption of IFRS in Indonesia.*

**Keywords:** *agency theory, foreign ownership, good corporate governance, real earnings management, firm level specific*

## 1. Pendahuluan

Dengan tujuan memajukan sektor ekonominya, suatu negara berkembang seperti Indonesia akan membutuhkan label *governance* yang baik. Hal ini akan menjadi jaminan bagi negara tersebut untuk mendapatkan modal asing atau investasi luar negeri. Peningkatan label *governance* ini membutuhkan adanya pengaruh dari negara lain yang memiliki *governance* lebih baik yang masuk ke negara berkembang melalui investor asing. Secara tidak langsung investor asing akan memberikan benefit bagi negara berkembang berupa peningkatan perekonomian negara maupun peningkatan kemampuan para pelaku bisnis domestik di negara berkembang.

Manajemen laba di negara berkembang muncul karena perbedaan tujuan yang dimiliki para pelaku bisnis antara pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan. Umumnya pengelola melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kesejahteraannya pribadi dengan menggunakan biaya

---

\* Alamat korespondensi: cicitprakasa01@gmail.com

perusahaan yang dikelolanya. Selain itu, tindakan manajemen laba ini juga memiliki tujuan untuk memberikan citra atau gambaran perusahaan yang baik di mata para pemilik perusahaan dan kreditur. Pemilik perusahaan yang sebagian besar merupakan investor yang memiliki perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan *go public* dari pasar modal, umumnya menilai perusahaan hanya berdasarkan informasi laba yang dikeluarkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Berdasarkan hal tersebut membuat pemilik perusahaan umumnya tidak menyadari bahwa perusahaan milik mereka tengah melakukan manajemen laba.

Manajemen laba yang dilakukan oleh manajer awalnya berupa tindakan manipulasi pada metoda – metoda akrual yang diterapkan dalam pembuatan laporan keuangan yang memberikan informasi pada pihak – pihak yang membutuhkan. Namun, tindakan manajemen laba dengan cara ini dapat dideteksi oleh para regulator termasuk auditor. Kasus manajemen laba akrual yang diketahui oleh para auditor di Indonesia contohnya adalah manajemen laba akrual pada PT Kimia Farma Tbk pada laporan keuangan 31 Desember 2001 yang menurut BAPEPAM dilakukan oleh direksi untuk menarik investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kasus serupa sebelum era Sarbanes Oxley terjadi pada perusahaan Xerox di luar negeri. Contoh kasus – kasus ini menunjukkan bahwa tanpa adanya regulator pemilik perusahaan dan kreditur perusahaan belum tentu mampu mendeteksi terjadinya manajemen laba pada perusahaan yang dimilikinya.

Setelah era Sarbanes Oxley, manajer bergeser dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil melalui aktivitas normal perusahaan ( Gunny, 2005; Roychowdhury, 2006; Cohen & Zarowin, 2008). Pergeseran ini terjadi karena manajer perusahaan memiliki keyakinan jika regulator tidak akan mudah mendeteksi terjadinya manipulasi melalui kebijakan – kebijakan yang diambil manajemen dalam aktivitas pengelolaan perusahaan. Manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui tiga cara yaitu manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi berlebihan (Roychowdhury, 2006). Selain itu pergeseran praktik manajemen laba ini juga disebabkan oleh penerapan IFRS di Indonesia. Jika terjadi pengetatan standar akuntansi pada suatu negara, maka akan menjadi salah satu faktor yang menyebabkan beralihnya praktik manajemen laba akrual menjadi manajemen laba riil yang dilakukan manajemen perusahaan, karena kecil kemungkinannya melanggar standar akuntansi (Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). Penggunaan manajemen laba riil yang sulit

dideteksi oleh regulator akan menyebabkan kerugian bagi pemilik dan kreditur perusahaan, terutama mereka yang berasal dari domestik.

Tindakan manajemen laba riil akan menyebabkan besarnya biaya operasional yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini dapat berdampak pada arus kas masa depan dan juga nilai perusahaan. Jika tindakan ini terus dilakukan tanpa ada tindakan pencegahan dari pemilik ataupun regulator maka risiko bisnis perusahaan akan meningkat. Bila praktik ini dilakukan secara terus menerus, perusahaan berisiko akan mengalami kondisi yang buruk. Bila hal tersebut terjadi, kreditur akan menarik dana yang dipinjamkan pada perusahaan, dan penarikan dana dari para investor. Kondisi ini akan menyebabkan berakhirnya perusahaan dengan kondisi likuidasi. Oleh karena itu penting bagi pemilik perusahaan untuk dapat mendeteksi terjadinya manajemen laba riil pada perusahaan yang dimilikinya dengan cara mendorong perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* yang baik.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan institusi atau investor asing sebagai salah satu mekanisme *good corporate governance* di Indonesia. Investor asing yang berinvestasi di negara berkembang umumnya memiliki keterampilan bisnis yang lebih baik dibandingkan dengan investor domestik. Dengan masuknya investor atau institusi asing ke Indonesia diharapkan dapat memberikan efek *knowledge spillover* positif bagi pelaku bisnis domestik untuk menghindari masalah yang mungkin terjadi akibat tindakan manajemen laba riil di Indonesia. Akan tetapi terdapat kemungkinan – kemungkinan yang menyebabkan *knowledge spillover* positif ini tidak sampai pada investor atau institusi domestik, seperti jarak institusi atau investor asing yang terlalu jauh dengan negara Indonesia.

Penelitian ini merupakan bentuk replikasi dan modifikasi dari penelitian Guo *et al.* (2014) yang meneliti kepemilikan asing dan manajemen laba riil dengan menggunakan negara Jepang sebagai negara sampel penelitian. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data dari Indonesia, dan metoda *firm level specific* untuk mengestimasi manajemen laba riil. Pengukuran manajemen laba riil dengan metoda *firm level specific* diperlukan karena motivasi perusahaan melakukan manajemen laba riil berbeda – beda untuk satu perusahaan dengan perusahaan yang lain, sehingga estimasi dengan menggunakan metoda ini harus dilakukan secara individual untuk setiap perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan mekanisme *good corporate governance* dengan menggunakan tingkat

kepemilikan asing yang diharapkan dapat mengurangi praktik manajemen laba riil. Oleh karena itu penulisan ini memunculkan rumusan masalah apakah kepemilikan asing dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajemen perusahaan di Indonesia.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### *2.1. Manajemen Laba*

Manajemen laba adalah tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna menghindari laporan kinerja buruk yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan. Manajemen laba terbagi menjadi dua bentuk, yaitu manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. Manajemen laba akrual dilakukan melalui penggunaan metoda akrual akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan, sedangkan manajemen laba riil dilakukan pada aktivitas normal perusahaan.

Manajemen laba akrual memiliki dua sudut pandang, yaitu sudut pandang yang melihatnya sebagai tindakan oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas atau memperkaya dirinya sendiri, dan sudut pandang yang membenarkan tindakan manajemen laba guna kepentingan perusahaan yaitu *efficient contracting* (Scott, 2000). *Efficient contracting* membenarkan tindakan manajemen laba untuk memberi manajer suatu keleluasaan guna melindungi diri sendiri dan perusahaan untuk mengantisipasi hal – hal tidak terduga bagi kepentingan para pihak yang terlibat dalam kontrak perusahaan. *Income smoothing* merupakan bentuk tindakan yang dilakukan manajer dalam sudut pandang *efficient contracting*.

Manajemen laba riil menurut Roychowdhury (2006) dilakukan melalui tiga aktivitas operasional perusahaan, yaitu manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi berlebihan. Manipulasi penjualan merupakan usaha manajemen untuk meningkatkan penjualan pada periode berjalan dengan cara menawarkan potongan harga atau diskon dan juga menawarkan persyaratan kredit yang lebih lunak yang bertujuan untuk meningkatkan laba dan mencapai target laba. Perusahaan dapat mengurangi biaya diskresioner, sehingga akan membuat beban yang dilaporkan menjadi rendah, dan tentu saja terjadi peningkatan laba dalam pelaporan keuangan perusahaan. Jika pengeluaran biaya diskresioner dilaporkan dalam bentuk kas (tunai), maka pengurangan pengeluaran biaya diskresioner ini akan memperkecil arus kas keluar dan akan memiliki dampak positif pada arus kas operasi abnormal pada periode saat ini, namun sebaliknya akan menimbulkan rendahnya arus kas

dimasa yang akan datang. *Overproduction* merupakan teknik manajemen laba yang dapat dilakukan oleh manajer dengan cara memproduksi secara besar – besaran. Produksi dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan biaya *overhead* tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar sehingga rata – rata biaya per unit dan harga pokok penjualan menjadi lebih rendah.

## 2.2. Teori Keagenan

Teori keagenan menekankan pentingnya pemilik perusahaan memberikan pengelolaan perusahaan kepada ahlinya yang lebih mengerti bagaimana mengelola perusahaan. Pemisahan tugas dan fungsi dalam pengelolaan perusahaan dari pemilik perusahaan memiliki tujuan agar pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang efisien. Agen (manajer) sebagai pihak yang disewa oleh prinsipal (pemilik) memiliki tanggungjawab untuk memaksimalkan laba para pemilik perusahaan dan sebagai hak yang diperolehnya atas pekerjaan yang telah dilakukannya, maka manajer menerima imbalan atau kompensasi sesuai dengan kontrak yang ada.

Kinerja manajemen yang diukur dari keberhasilannya menghasilkan tingkat laba tertentu bagi perusahaan, menjadi faktor pendukung bagi para agen untuk melakukan *earnings management* dalam pengelolaan dan penyusunan laporan keuangan perusahaan agar pemilik perusahaan menilai baik kinerja para agen dalam mengelola perusahaan, sehingga agen akan mendapatkan kompensasi lebih. Mengingat keduanya memiliki kepentingan yang berbeda, maka masing – masing pihak tentu akan berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Hal inilah yang menimbulkan konflik keagenan antara prinsipal dan agen. selain dari perbedaan utilitas, struktur kepemilikan menyebar juga menjadi hal yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan, dalam hal ini pemegang saham secara individual tidak mampu mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diterapkan oleh para manajer, sehingga tidak dapat mengendalikan agen agar bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Konsep ini sangat dikenal dengan konsep *agency-principal problem* (Jensen-Meckling, 1976).

## 2.3. Good Corporate Governance & Kepemilikan Asing

*Good Corporate Governance* diartikan oleh FCGI (2011) sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan sebagai bentuk upaya memberikan nilai tambah perusahaan secara berkelanjutan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders*

lainnya sesuai dengan norma, etika, budaya dan aturan yang berlaku. GCG memiliki manfaat untuk menjaga *sustainability* perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan pasar, mengurangi *agency cost* dan *cost of capital*, meningkatkan kinerja, efisiensi dan pelayanan kepada *stakeholders*. Investor atau institusi asing merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap penerapan *corporate governance* sebagai alat mediasi yang dapat menghentikan konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*. Kepemilikan asing merupakan bentuk proporsi saham perusahaan pada umumnya, yang dimiliki oleh perseorangan, pemerintah, badan hukum, serta instansi atau bagian – bagian lainnya yang berstatus luar negeri, atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang tidak berasal dari Indonesia (Wiranata, 2013). Claessens *et al.* (2000) menyebutkan bahwa pola kepemilikan di negara – negara di Asia umumnya terkonsentrasi, sehingga pihak asing akan lebih mudah menerapkan *corporate governance* yang berasal dari negaranya tanpa khawatir akan terjadinya *agency-principal problem*. Begitu juga dengan Indonesia memiliki pola kepemilikan terkonsentrasi, dimana terdapat pemegang saham yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan merupakan bagian dari manajemen perusahaan itu sendiri (Siregar & Bachtiar, 2010).

#### 2.4. Pengembangan Hipotesis

Dengan adanya hubungan keagenan maka terjadi konflik keagenan akibat adanya perbedaan tujuan antara pemilik dan agen. Pemilik memiliki tujuan untuk mendapatkan profit yang maksimal atas perusahaan yang dimilikinya, sedangkan manajer (*agent*) yang memiliki keleluasaan dalam mengelola perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan memiliki tujuan agar mendapatkan kompensasi bonus lebih atas kinerjanya bagi perusahaan. Konflik keagenan ini menyebabkan terjadinya biaya keagenan yang lebih besar, sehingga membuat biaya yang dikeluarkan perusahaan menjadi tidak efektif dan efisien.

Tindakan manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan untuk mendapatkan kompensasi bonus lebih dan memaksimalkan utilitas bagi dirinya. Tindakan manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajer menyebabkan tingginya biaya operasional yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini tentu berdampak pada arus kas perusahaan baik arus kas perusahaan saat ini, maupun arus kas di masa yang akan datang. Arus kas perusahaan yang terganggu akibat tindakan manajemen laba riil dapat membawa perusahaan dalam kondisi yang buruk dan risiko bisnis yang semakin besar.

Manajemen laba riil terjadi karena terdapat konflik keagenan dalam internal perusahaan, yaitu antara pemilik perusahaan dan manajemen yang disewa untuk mengelola perusahaan. Konflik keagenan ini membutuhkan *good corporate governance* sebagai alat mediasi konflik internal perusahaan. Banyak mekanisme *good corporate governace* yang dapat diterapkan pada perusahaan untuk menyelesaikan masalah konflik keagenan, salah satunya adalah kepemilikan institusional asing. Investor atau institusi asing memiliki *skill* dan keahlian bisnis yang lebih baik daripada institusi domestik, karena kepemilikan asing mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang lebih baik (Grinblatt dan Keloharju, 2000). Oleh sebab itu, institusi asing mampu melakukan pengawasan yang lebih baik dalam melihat tindakan manajemen laba riil pada aktivitas operasional perusahaan jika dibandingkan dengan auditor. Institusi asing merupakan pihak yang sangat memperhatikan tingkat produktivitas perusahaan, sehingga setiap kebijakan yang diambil manajemen dalam mengelola perusahaan akan diawasi oleh institusi asing. Institusi asing sangatlah *concern* terhadap penerapan *good corporate governance* dan mampu meningkatkan kualitas *good corporate governance* pada negara berkembang dengan cara melakukan pemantauan langsung dengan menggunakan hak suara guna mempengaruhi keputusan manajemen, atau secara tidak langsung dengan cara menjual saham kepemilikan mereka (Gillan dan Starks, 2003). Hal ini yang menjadi bentuk pengawasan aktivitas manajemen yang dilakukan institusi asing untuk mengawasi keputusan manajemen yang di ambil oleh pengelola perusahaan. Guo *et al.* (2014) melakukan penelitian serupa dan menemukan hasil bahwa investor asing memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan dan menekan tindakan manajemen laba riil di Jepang. Oleh sebab itu, penulis membangun sebuah hipotesis *knowledge spillover* positif yang sama, yaitu:

H<sub>1</sub> : Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi di Indonesia kurang terlibat melakukan tindakan manipulasi laba melalui aktivitas riil daripada perusahaan dengan kepemilikan asing yang rendah.

### **3. Metoda Penelitian**

Penelitian ini mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Guo *et al.* (2014) dan menyesuaikannya dengan sampel perusahaan di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data

berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan dan diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pada penelitian ini, data yang diambil merupakan data seluruh perusahaan manufaktur, dan non manufaktur pada sektor *Agriculture, Forestry and Fishing*, serta *Mining* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2001 hingga tahun 2013. Dalam penelitian ini, digunakan tiga jenis variabel penelitian, yaitu variabel dependen (variabel terikat), variabel independen (variabel bebas), dan variabel kontrol.

### 3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen di dalam penelitian ini adalah manajemen laba riil melalui tiga aktivitas operasional perusahaan yang dilakukan oleh manajemen, yaitu *sales manipulation, reduction of discretionary expenditures*, dan *overproduction*. Roychowdhury (2006) mengembangkan penelitian mengenai *Real Earnings Management* (REM) dan menjelaskan REM melalui tiga aktivitas operasional perusahaan yang dilakukan oleh manajemen, yaitu *sales manipulation, reduction of discretionary expenditures*, dan *overproduction*. Tiga aktivitas operasional ini menciptakan tiga persamaan variabel REM yang digunakan untuk proksi *Real Earnings Management*, yaitu sebagai berikut:

#### a. Normal Level of Operating Cash Flows

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

Dalam hal ini CFO adalah arus kas operasi pada tahun t; A adalah total aset; S adalah penjualan bersih; dan  $\Delta S$  adalah perubahan penjualan bersih. Abnormal arus kas dari operasi (ABN\_CFO) merupakan nilai residual dari persamaan (1).

#### b. Normal Discretionary Expenses

$$DIS_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

Biaya diskresioner merupakan biaya subyektif yang tidak diperlukan untuk operasi bisnis. Guo *et al.* (2014) mendefinisikan biaya diskresioner sebagai penjumlahan dari biaya iklan, biaya *research and development*, serta penjualan, biaya umum dan administrasi. Abnormal *discretionary expenses* (ABN\_DIS) merupakan nilai residual dari persamaan (2).



c. Normal *Production Costs*

$$\text{PROD}_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3 (\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

.....(3)

Untuk meningkatkan pendapatan, manajer dapat meningkatkan produksi barang melebihi kebutuhan, selain itu peningkatan produksi ini dengan tujuan untuk menurunkan biaya total rata – rata per unit barang, sehingga nantinya akan menurunkan harga pokok penjualan. *Abnormal production costs* (ABN\_PROD) merupakan nilai residual dari persamaan (3).

Selain menggunakan model Roychowdhury (2006), penelitian ini juga mengikuti penelitian Cohen *et al.* (2008) untuk mengembangkan ukuran gabungan *real earnings management* dengan melakukan kombinasi terhadap ketiga variabel proksi *Real Earnings Management* yang dikemukakan oleh Roychowdhury. Ukuran gabungan yang terbentuk dari ketiga variabel tersebut, masing – masing ABN\_CFO, ABN\_DIS, dan ABN\_PROD adalah COM\_REM yang didapat dari perhitungan ABN\_CFO + ABN\_DIS – ABN\_PROD. Dalam melakukan estimasi nilai *Real Earnings Management* menggunakan metoda *Firm Level Analysis* seperti dikembangkan oleh Strydom *et al.* (2014), dalam hal ini nantinya setiap perusahaan akan diregresi satu per satu secara *time series* dengan jumlah data 11 tahun untuk setiap perusahaan, sehingga nilai residual yang didapatkan akan sesuai dengan ukuran perusahaannya.

3.2. *Variabel Independen*

Variabel independen merupakan variabel bebas yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel terikat (variabel dependen). Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi. Dalam penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah *Foreign Ownership*. Persentase kepemilikan asing ini dapat ditemukan pada Catatan Atas Laporan Keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan pada Laporan Keuangan Konsolidasian tahunan.

3.3. *Variabel Kontrol*

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

a. *Leverage.*

Dalam penelitian Dichev dan Skinner (2002) perusahaan yang menggunakan hutang sebagai struktur modal utama umumnya terlibat dalam praktik manajemen laba dengan tujuan untuk menghindari terjadinya pelanggaran perjanjian hutang. Oleh karena itu dalam penelitian ini dilakukan kontrol terhadap utang perusahaan (*Leverage*). *Leverage* di dapatkan dari kewajiban jangka panjang dibagi total aset.

*b. Size*

Roychowdhury (2006) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi terjadinya manajemen laba riil. Ukuran perusahaan (*size*) dihitung dengan melakukan pengukuran logaritma natural dari total aset.

*c. ROA*

Kinerja keuangan merupakan hal yang mutlak perlu dikontrol untuk melihat pengaruhnya terhadap *opportunistic real earnings management*, sehingga dalam penelitian ini disertakan juga ROA dalam model regresi penelitian. ROA dihitung dengan cara membagi EBIT dengan total aset.

*d. Growth*

Rochowdhury (2006) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki potensi dalam menjelaskan variasi lain yang signifikan dalam *real earnings management*. Pertumbuhan aset perusahaan (*growth*) dengan cara menghitung selisih total aset tahun sebelumnya dengan tahun saat ini.

*e. Trade-off Accrual Earnings Management*

Cohen *et al.* (2008) menyatakan bahwa *trade-off* terjadi diantara *real earnings management* (REM) dan *accruals earnings management* (AEM). Terdapat *trade-off* saat pergeseran dari AEM menjadi REM, atau kombinasi antara manajemen laba riil dan akrual. Berdasarkan *statement* Cohen *et al.* (2008) dalam penelitian ini dimasukkan *discretionary accruals* (ABS\_DA) dalam model regresi sebagai variabel kontrol. *Discretionary accruals* ini menggunakan model akrual yang digunakan oleh Kothari (2005) sebagai berikut:

$$TA/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta Sales_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \alpha_4 (ROA_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{j,t} \dots\dots\dots(4)$$

Dalam hal ini:

TA : *Total Accrual* dihitung dari *Earning Before Interest and Tax* dikurangi dengan *Cash Flow from Operation*.

$\Delta$ Sales : Perubahan penjualan antara tahun  $t - 1$  dan  $t$ .

PPE : Total Aset tidak lancar pada tahun  $t$

ROA : *Return on Assets* pada tahun  $t$

Akrual diskresioner merupakan model regresi yang digunakan untuk mengontrol kinerja perusahaan. Mengingat nilai akrual diskresioner dapat berupa pendapatan meningkat atau menurun, maka digunakan nilai absolut akrual diskresioner untuk mengukur besaran (*magnitude*) manajemen akrual yang terjadi.

#### f. *Suspect Firm*

Roychowdhury (2006) menemukan bahwa *suspect firms* dengan pendapatan yang lebih besar dari 0 dan kurang dari 0.005, lebih cenderung untuk melakukan manajemen laba riil, sehingga akan menunjukkan arus kas operasi yang sangat rendah, dan dengan biaya produksi yang sangat tinggi. Dengan demikian perlu dilakukan kontrol terhadap *suspect firms* dalam model penelitian ini dengan menggunakan angka *binary* 0 dan 1. Angka 1 diberikan jika nilai ROA perusahaan antara 0 sampai 0.005.

#### g. *Loss*

Roychowdhury (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kerugian yang rendah (*small negative changes in earnings*) memiliki insentif untuk melakukan sedikit *upward* pada laba untuk memenuhi profitabilitas atau setidaknya sama dengan kinerja masa lalu perusahaan. Kontrol indikator terjadinya kerugian (*loss*) ini diukur dengan menggunakan angka *binary* 0 dan 1, sama seperti *suspect firms*.

### 3.4. *Analisis Regresi*

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh kepemilikan institusional asing (*Foreign Ownership*) yang merupakan variabel independen terhadap *real earnings management* yang dilihat melalui empat proksi, yaitu abnormal arus kas operasi, abnormal pengeluaran diskresioner, abnormal produksi berlebihan, dan kombinasi dari ketiganya sesuai dengan

model pengukuran dalam penelitian Cohen *et al.* (2008) sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur pada sektor *Agriculture, Forestry and Fishing*, serta *Mining* perioda tahun observasi 2003 hingga 2013. Berikut ini adalah persamaan regresi dalam penelitian ini :

$$ABN\_CFO = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 Size + \beta_3 Leverage + \beta_4 ROA + \beta_5 ABS\_DA + \beta_6 Growth + \beta_7 Loss + \beta_8 Suspect + \varepsilon_t \dots\dots\dots(5)$$

$$ABN\_DIS = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 Size + \beta_3 Leverage + \beta_4 ROA + \beta_5 ABS\_DA + \beta_6 Growth + \beta_7 Loss + \beta_8 Suspect + \varepsilon_t \dots\dots\dots(6)$$

$$ABN\_PROD = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 Size + \beta_3 Leverage + \beta_4 ROA + \beta_5 ABS\_DA + \beta_6 Growth + \beta_7 Loss + \beta_8 Suspect + \varepsilon_t \dots\dots\dots(7)$$

$$COM\_REM = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 Size + \beta_3 Leverage + \beta_4 ROA + \beta_5 ABS\_DA + \beta_6 Growth + \beta_7 Loss + \beta_8 Suspect + \varepsilon_t \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

*ABN\_CFO*: *Abnormal Cash Flow from Operation*

*ABN\_DIS* : *Abnormal Discretionary Expenses*

*ABN\_PROD* : *Abnormal Production*

*COM\_REM* : *Combination Real Earnings Management*

*FO* : *Foreign Ownership*

*Size* : Ukuran perusahaan

*Leverage* : *long term liabilities scaled by total assets*

*ROA* : *EBIT scaled by total assets*

*ABS\_DA* : Nilai absolut dari *discretionary accruals*

*Growth* : Pertumbuhan aset perusahaan dari t – 1 ke tahun t

*Loss* : *Binary* 1 jika EBIT negatif, dan 0 jika positif

*Suspect* : *Binary* 1 jika ROA bernilai 0 hingga 0,005, dan 0 jika sebaliknya

Selanjutnya persamaan regresi (5) akan disebut sebagai model regresi 1, persamaan (6) disebut sebagai model regresi 2, persamaan (7) disebut sebagai model regresi 3, dan persamaan (8) disebut sebagai model regresi 4.

#### 4. Hasil Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel terdiri dari 88 perusahaan manufaktur dan 9 perusahaan non manufaktur yang konsisten *listed* di BEI sejak tahun 2001 hingga 2013 dan tidak pernah mengalami *delisting*. Namun perioda observasi penelitian ini berfokus mulai dari tahun 2003 hingga 2013, tahun 2001 dan 2002 hanya digunakan untuk melakukan perhitungan variabel yang digunakan pada tahun 2003. Jumlah data yang digunakan dalam pengujian ini sebanyak 1067 observasi.

Deskriptif data variabel dilakukan untuk melihat penyebaran data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, adapun deskriptif data variabel disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviasi Std
ABN_CFO		-0.985	1.857	$-0.023 \cdot 10^{-2}$	0.107
ABN_DIS		-0.402	1.015	0.000	0.061
ABN_PROD		-0.890	0.742	0.000	0.105
COM_REM		-1.009	1.801	$-0.002 \cdot 10^{-2}$	0.169
FO		0.000	0.991	0.327	0.312
ROA*		-1.440	3.416	0.074	0.194
LEV*		0.000	4.829	0.224	0.359
ABS_DA		$0.001 \cdot 10^{-2}$	1.870	0.053	0.086
SIZE		23.300	33.000	27.838	1.654
GROWTH		-0.901	40.683	0.168	1.332
LOSS		0.000	1.000	0.202	0.402
SUSPECT		0.000	1.000	0.045	0.207
Valid N (listwise)	1067 Observasi				

\*) angka observasi maksimum pada Leverage sebesar 4.829 dan ROA sebesar 3.416 atau diatas 100% tetap dimasukkan dalam observasi penelitian dan tidak di eliminasi. Angka tersebut pada Leverage menjelaskan kondisi liabilitas jangka panjang perusahaan dalam membiayai aset perusahaan saat terjadi defisiensi ekuitas (defisit modal), sedangkan nilai ROA melebihi 100% karena terdapat pendapatan perusahaan yang berasal dari penjualan aset dan kerugian besar mencapai 100% karena terjadi selisih kerugian atas pencatatan aset dan akun - akun yang tidak bisa dipertanggungjawabkan direksi pada tahun 2004, kemudian dianggap sebagai tahun peralihan. Terdapat 9 perusahaan yang mengalami keduanya maupun salah satu peristiwa, baik itu defisiensi ekuitas (defisit modal) maupun penjualan aset yaitu perusahaan dengan kode emiten ADES, BIMA, BUDI, DAVO, ETWA, JKSW, KARW, SIMA, dan SKLT. Jika 9 perusahaan ini tidak dimasukkan dalam observasi penelitian, maka penelitian ini akan kehilangan 99 data observasi, dan hal tersebut mengakibatkan sampel data observasi berkurang banyak, sehingga data tetap dipertahankan dalam penelitian.

Tabel deskriptif variabel (Tabel 1) memberikan informasi tentang penyebaran data terjadi pada setiap variabel yang nantinya dapat berdampak pada hasil penelitian. Penyebaran data yang nilai hitung  $mean \pm 8 \times$  standar deviasi-nya kurang dari nilai maksimum atau minimum dikatakan baik dan dapat berkontribusi dalam memberikan hasil penelitian yang lebih relevan atau valid. Dalam perhitungan persebaran data, ditemukan bahwa variabel ABN\_CFO, ABN\_DIS, ABN\_PROD, FO, ABS\_DA, SIZE, LOSS, dan SUSPECT memiliki kesenjangan data yang cukup tinggi melebihi nilai maksimum dan minimumnya. Variabel tersebut dapat mempengaruhi hasil akhir penelitian yang berbeda dari hipotesis.

Dalam penelitian ini variabel dependen utama yang diteliti adalah kepemilikan asing terhadap kombinasi manajemen laba riil yang diuji secara total dengan hasil ditunjukkan pada tabel 5, sedangkan hasil pengujian variabel dependen manipulasi penjualan pada Tabel 2, pengurangan diskresioner pada Tabel 3, dan produksi berlebihan pada Tabel 4 merupakan variabel dependen yang akan memberikan penjelasan lebih rinci mengenai kombinasi manajemen laba riil, baik hasil pengujian secara total maupun tahunan.

Tabel 2. Hasil Regresi Model 1

MODEL 1		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
FO	Coefficient	-0.151	-0.012	0.097	0.015	-0.077	0.008	-0.074	-0.007	-0.071	-0.175*	0.029	-0.031
	t	-1.456	-0.120	0.980	0.171	-0.843	0.089	-0.693	-0.064	-0.619	-1.793	0.284	-1.066
ROA	Coefficient	-0.094	-0.059	-0.328**	0.066	0.041	-0.094	-0.029	0.279**	0.180	-0.076	0.002	0.037
	t	-0.663	-0.451	-2.388	0.557	0.346	-0.852	-0.197	2.085	1.220	-0.596	0.020	1.141
LEVERAGE	Coefficient	0.021	-0.063	-0.034	-0.002	0.142	-0.041	0.001	0.252**	-0.229	-0.104	0.035	0.034
	t	0.207	-0.577	-0.331	-0.026	1.530	-0.438	0.012	2.443	-1.267	-0.843	0.341	1.156
ABS_DA	Coefficient	0.376***	0.414***	0.404***	0.623**	0.516***	0.516***	0.356***	0.410***	0.352***	0.418***	0.355***	0.413***
	t	3.772	4.181	3.526	7.084	5.206	5.671	3.372	4.011	3.512	4.247	3.609	14.725
SIZE	Coefficient	-0.096	0.031	0.099	0.071	-0.059	-0.022	-0.161	-0.007	0.023	0.022	-0.088	-0.039
	t	-0.902	0.311	0.934	0.753	-0.622	-0.243	-1.460	-0.051	0.225	0.225	-0.884	-1.371
GROWTH	Coefficient	0.036	0.015	0.059	0.078	0.060	0.192*	0.073	0.062	-0.169	0.145	0.159	0.049*
	t	0.356	0.150	0.580	0.910	0.632	1.914	0.597	0.570	-1.365	1.521	1.578	1.763
LOSS	Coefficient	-0.147	-0.019	-0.290**	0.032	-0.092	0.012	0.007	0.092	0.000	-0.048	0.137	-0.043
	t	-1.111	-0.157	-2.266	0.270	-0.841	0.101	0.054	0.667	-0.004	-0.397	1.155	-1.302
SUSPECT	Coefficient	0.047	-0.012	-0.134	-0.003	-0.004	-0.063	0.031	0.078	0.012	-0.036	0.039	-0.016
	t	0.454	-0.116	-1.294	-0.039	-0.042	-0.699	0.313	0.776	0.126	-0.368	0.392	-0.575
N		97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	1067

Keterangan: Tabel ini menunjukkan hasil dari regresi model 1 dengan menggunakan regresi berganda. Variabel dependen dalam model ini adalah ABN\_CFO. Variabel independennya adalah FO, dan variabel kontrolnya adalah ROA, Leverage, ABS\_DA, Size, Growth, Loss, dan Suspect. Definisi operasional masing – masing adalah sebagai berikut: (i) ABN\_CFO= *Abnormal Cash Flow Operation*; (ii) FO= *Foreign Ownership*; (iii) ROA= EBIT diskalakan dengan total aset; (iv) Leverage= Liabilitas tidak lancar diskalakan dengan total aset; (viii) Loss= terjadi kerugian perusahaan; (viii) Suspect= rasio laba perusahaan antara 0 sampai 0,005.

\*) Signifikan pada level alpa 10% , \*\*) Signifikan pada level alpa 5%, \*\*\*) Signifikan pada level alpa 1%

Tabel 3. Hasil Regresi Model 2

MODEL 2		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
FO	Coefficient	0.019	0.086	0.084	0.052	0.133	0.214**	-0.032	0.023	0.160	0.024	0.029	0.072**
	t	0.179	0.811	0.909	0.473	1.413	2.103	-0.315	0.211	1.438	0.234	0.268	2.341
ROA	Coefficient	-0.170	-0.175	0.167	0.114	0.108	-0.178	0.013	0.070	0.048	0.058	0.232*	0.009
	t	-1.100	-1.274	1.449	0.779	0.887	-1.461	0.099	0.503	0.279	0.444	1.826	0.248
LEVERAGE	Coefficient	-0.061	0.031	0.053	-0.076	0.163*	0.213**	0.114	0.127	0.179	0.236*	0.134	0.084**
	t	-0.575	0.270	0.544	-0.705	1.713	2.053	1.129	1.178	0.965	1.851	1.220	2.795
ABS_DA	Coefficient	0.222**	0.051	-0.102	0.026	0.233**	0.183*	0.282***	0.035	0.002	0.132	0.016	-0.148***
	t	2.165	0.490	-1.073	0.240	2.291	1.829	2.755	0.334	0.017	1.291	0.156	-4.878
SIZE	Coefficient	-0.096	-0.169	-0.208**	-0.063	-0.305***	-0.137	-0.054	-0.146	-0.172	-0.060	-0.184*	-0.134***
	t	-0.847	-1.601	-2.173	-0.558	-3.122	-1.351	-0.512	-1.134	-1.595	-0.597	-1.755	-4.424
GROWTH	Coefficient	0.047	0.052	0.408***	0.029	0.217**	0.044	-0.157	0.170	0.152	0.035	0.045	-0.132**
	t	0.447	0.499	4.206	0.262	2.207	0.401	-1.241	1.515	1.207	0.350	0.424	-3.702
LOSS	Coefficient	-0.204	-0.305**	-0.098	-0.021	-0.006	-0.366***	-0.142	-0.066	-0.154	-0.241*	0.044	0.019
	t	-1.397	-2.383	-0.828	-0.148	-0.055	-2.773	-1.111	-0.541	-1.179	-1.910	0.349	0.631
SUSPECT	Coefficient	-0.159	-0.013	-0.054	-0.100	-0.170*	-0.126	-0.251**	-0.036	-0.102	-0.313***	0.059	0.071**
	t	-1.496	-0.127	-0.554	-0.903	-1.751	-1.275	-2.411	-0.340	-0.985	-3.059	0.567	2.297
N		97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	1067

Keterangan: Tabel ini menunjukkan hasil dari regresi model 2 dengan menggunakan regresi berganda. Variabel dependen dalam model ini adalah ABN\_DIS. Variabel independennya adalah FO, dan variabel kontrolnya adalah ROA, Leverage, ABS\_DA, Size, Growth, Loss, dan Suspect. Definisi operasional masing – masing adalah sebagai berikut: (i) ABN\_DIS= *Abnormal Discretionary Expenditure*; (ii) FO= *Foreign Ownership*; (iii) ROA= EBIT diskalakan dengan total aset; (iv) Leverage= Liabilitas tidak lancar diskalakan dengan total aset; (viii) Loss= terjadi kerugian perusahaan; (viii) Suspect= rasio laba perusahaan antara 0 sampai 0,005.

\*) Signifikan pada level alpa 10%   \*\*) Signifikan pada level alpa 5%   \*\*\*) Signifikan pada level alpa 1%

Tabel 4. Hasil Regresi Model 3

MODEL 3		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
FO	Coefficient	-0.178	-0.146	-0.015	0.101	0.012	-0.064	-0.055	-0.043	-0.104	-0.284***	-0.001	-0.068**
	t	-1.523	-1.330	-0.151	0.907	0.111	-0.590	-0.535	-0.396	-0.933	-2.822	-0.011	-2.183
ROA	Coefficient	-0.142	-0.013	0.060	-0.354**	0.046	0.008	-0.117	0.193	0.102	0.189	0.022	0.012
	t	-0.870	-0.093	0.487	-2.403	0.306	0.063	-0.853	1.433	0.592	1.449	0.175	0.323
LEVERAGE	Coefficient	-0.295**	-0.009	0.031	-0.162	0.289***	0.015	-0.097	0.002	-0.134	-0.003	-0.023	-0.023
	t	-2.609	-0.079	0.297	-1.419	2.664	0.136	-0.956	0.020	-0.721	-0.024	-0.211	-0.722
ABS_DA	Coefficient	0.096	0.064	0.220**	-0.006	0.190	0.045	0.241**	0.162	0.294***	0.160	0.103	0.098***
	t	0.966	0.598	2.159	-0.051	1.643	0.419	2.343	1.543	2.849	1.582	1.000	3.200
SIZE	Coefficient	0.135	-0.067	-0.010	0.112	-0.074	-0.070	-0.113	-0.213*	-0.143	-0.182*	-0.064	-0.070**
	t	1.161	-0.616	-0.097	0.934	-0.600	-0.655	-1.070	-1.771	-1.328	-1.827	-0.614	-2.255
GROWTH	Coefficient	0.236**	0.095	-0.126	0.068	0.165	0.047	-0.058	0.096	-0.056	-0.055	0.094	0.011
	t	2.255	0.882	-1.216	0.583	1.493	0.403	-0.455	0.825	-0.442	-0.554	0.886	0.353
LOSS	Coefficient	0.116	-0.136	0.004	-0.192	0.101	0.133	-0.260**	0.109	0.025	-0.021	-0.230*	-0.024
	t	0.813	-1.034	0.032	-1.235	0.876	0.950	-2.024	0.932	0.188	-0.170	-1.852	-0.663
SUSPECT	Coefficient	0.038	-0.039	-0.256**	0.046	0.053	-0.228**	-0.183*	0.057	0.033	-0.088	-0.059	-0.043
	t	0.390	-0.364	-2.448	0.436	0.536	-2.166	-1.742	0.551	0.316	-0.868	-0.566	-1.392
N		97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	1067

Keterangan: Tabel ini menunjukkan hasil dari regresi model 3 dengan menggunakan regresi berganda. Variabel dependen dalam model ini adalah ABN\_PROD. Variabel independennya adalah FO, dan variabel kontrolnya adalah ROA, Leverage, ABS\_DA, Size, Growth, Loss, dan Suspect. Definisi operasional masing – masing adalah sebagai berikut: (i) ABN\_PROD= *Abnormal Production*; (ii) FO= *Foreign Ownership*; (iii) ROA= EBIT diskalakan dengan total aset; (iv) Leverage= Liabilitas tidak lancar diskalakan dengan total aset; (viii) Loss= terjadi kerugian perusahaan; (viii) Suspect= rasio laba perusahaan antara 0 sampai 0,005.

\*) Signifikan pada level alpa 10%   \*\*) Signifikan pada level alpa 5%   \*\*\*) Signifikan pada level alpa 1%

Tabel 5. Hasil Regresi Model 4

MODEL 4		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
FO	Coefficient	-0.066	-0.031	-0.016	0.030	-0.057	0.003	-0.092	0.036	-0.109	<b>-0.305***</b>	0.053	<b>-0.073**</b>
	t	-0.637	-0.306	-0.164	0.290	-0.551	0.027	-1.042	0.354	-1.138	-2.996	0.488	-2.462
ROA	Coefficient	-0.068	0.066	0.150	0.017	<b>-0.308**</b>	-0.033	-0.189	0.100	<b>0.423***</b>	0.076	-0.120	<b>0.074**</b>
	t	-0.484	0.507	1.239	0.122	<b>-2.270</b>	-0.277	-1.593	0.825	<b>2.831</b>	0.573	-0.977	<b>2.157</b>
LEVERAGE	Coefficient	-0.110	-0.048	0.040	0.054	0.033	0.035	<b>-0.339***</b>	-0.049	-0.150	-0.063	0.006	-0.037
	t	-1.090	-0.452	0.394	0.534	0.302	0.345	<b>-3.850</b>	-0.497	-0.937	-0.492	0.056	-1.220
ABS_DA	Coefficient	<b>0.320***</b>	<b>0.290***</b>	<b>0.390***</b>	<b>0.358***</b>	0.115	<b>0.266***</b>	<b>0.423***</b>	<b>0.323***</b>	<b>0.474***</b>	0.134	<b>0.290***</b>	<b>0.298***</b>
	t	3.207	2.984	3.903	3.454	1.049	2.680	4.745	3.363	5.327	1.305	2.922	10.214
SIZE	Coefficient	<b>-0.190*</b>	-0.130	0.002	0.011	<b>0.243**</b>	<b>-0.234**</b>	-0.072	-0.075	-0.108	-0.078	-0.039	<b>-0.089***</b>
	t	-1.783	-1.310	0.015	0.105	2.268	-2.336	-0.791	-0.696	-1.157	-0.771	-0.379	<b>-3.033</b>
GROWTH	Coefficient	0.096	<b>-0.244**</b>	0.102	-0.080	-0.073	<b>0.256**</b>	0.117	0.135	0.116	0.097	<b>0.193*</b>	0.023
	t	0.954	-2.488	1.002	-0.772	0.678	2.344	1.064	1.330	1.071	0.976	1.843	0.798
LOSS	Coefficient	-0.112	-0.053	0.000	0.026	-0.130	0.068	-0.099	-0.158	0.167	-0.103	<b>-0.216*</b>	-0.021
	t	-0.841	-0.442	-0.001	0.197	-1.505	0.525	-0.891	-1.424	1.479	-0.808	-1.695	-0.607
SUSPECT	Coefficient	-0.120	<b>-0.198**</b>	-0.079	-0.066	-0.018	-0.049	<b>-0.194**</b>	0.111	0.045	-0.116	-0.012	<b>-0.056*</b>
	t	-1.167	-2.032	-0.771	-0.635	-0.169	-0.496	-2.136	1.121	0.509	-1.122	-0.122	-1.898
N		97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	1067

Keterangan: Tabel ini menunjukkan hasil dari regresi model 4 dengan menggunakan regresi berganda. Variabel dependen dalam model ini adalah COM\_REM. Variabel independennya adalah FO, dan variabel kontrolnya adalah ROA, Leverage, ABS\_DA, Size, Growth, Loss, dan Suspect. Definisi operasional masing – masing adalah sebagai berikut: (i) COM\_REM= ABN\_CFO + ABN\_DIS – ABN\_PROD; (ii) FO= *Foreign Ownership*; (iii) ROA= EBIT diskalakan dengan total aset; (iv) Leverage= Liabilitas tidak lancar diskalakan dengan total aset; (viii) Loss= terjadi kerugian perusahaan; (viii) Suspect= rasio laba perusahaan antara 0 sampai 0,005.

\*) Signifikan pada level alpa 10%

\*\*) Signifikan pada level alpa 5%

\*\*\*) Signifikan pada level alpa 1%

Pada hasil pengujian statistis dengan cara pengujian total ditemukan hasil bahwa *Foreign Ownership* yang tinggi dapat menekan dan membatasi tindakan *Real Earnings Management* yang berasal dari total kombinasi REM ditunjukkan dengan nilai koefisien -0.073 pada level signifikan 5%, dan tindakan REM yang berasal dari *over production* dengan nilai koefisien -0.068 pada level signifikan 5%. Kemampuan yang dimiliki investor asing terbukti mampu mengurangi tindakan manipulasi yang dilakukan oleh manajer dengan cara menerapkan sistem *corporate governance* yang baik yang berasal dari negara asal mereka. Dengan pola struktur kepemilikan yang terkonsentrasi di negara Asia termasuk Indonesia, membuat pihak asing lebih mudah dalam mengendalikan dan mengawasi setiap keputusan manajemen. Selain itu investor asing juga mengawasi segala aktivitas



yang berkaitan langsung dengan operasional bisnis dengan sangat rinci. Produksi secara berlebihan dapat menurunkan harga pokok penjualan barang per unit, dan meningkatkan pendapatan di periode waktu tersebut. Akan tetapi berdampak pada arus kas dimasa yang akan datang, karena produksi yang berlebihan akan menimbulkan *holding cost*.

Pengujian total ini juga memberikan hasil bahwa *Foreign Ownership* tidak efektif untuk menekan tindakan manajemen laba riil yang berasal dari manipulasi penjualan, karena pada hasil uji statistis tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan. Sebaliknya ditemukan hasil bahwa tingkat kepemilikan asing yang tinggi pada perusahaan di Indonesia menyebabkan semakin tinggi pula tindakan manajemen laba riil yang berasal dari pengurangan biaya diskresioner dengan nilai koefisien 0.072 dan signifikan pada level 5%. Biaya diskresioner merupakan total dari biaya iklan, biaya *research and development*, biaya administrasi dan umum, juga biaya penjualan. Biaya – biaya ini tidak berkaitan langsung dengan aktivitas operasi bisnis, sehingga wajar jika investor asing tidak mampu mendeteksi terjadinya manajemen laba riil melalui pengurangan biaya diskresioner. Penelitian ini juga menemukan hasil yang menarik antara manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. Pengujian *absolute discretionary accruals* yang mengukur *magnitude trade-off* manajemen laba akrual terhadap manajemen laba riil memberikan bukti bahwa perusahaan yang dulunya melakukan tindakan manajemen laba akrual memiliki kemungkinan sangat besar untuk melakukan tindakan manajemen laba riil baik melalui aktivitas manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi berlebihan.

Dalam pengujian tahunan kepemilikan asing mampu menekan adanya tindakan manajemen laba riil pada kombinasi manajemen laba riil, aktivitas manipulasi penjualan dan aktivitas produksi berlebihan yang dimulai pada tahun 2012 setelah penerapan IFRS secara penuh. Pengetatan standar akuntansi menyebabkan banyak perusahaan yang beralih dari manajemen laba akrual menuju manajemen laba riil. Hal ini membuktikan bahwa setelah penerapan IFRS investor asing menjadi lebih waspada terhadap kinerja para manajer dan melakukan pengawasan terhadap aktivitas yang mungkin menimbulkan terjadinya *real earnings management*, sehingga perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang tinggi dapat menekan tindakan *real earnings management* menjadi lebih sedikit. Pengujian tahunan ini juga menjelaskan bahwa tingkat kepemilikan asing yang berpengaruh

terhadap REM melalui pengurangan biaya diskresioner terjadi pada tahun 2008 sebelum penerapan IFRS. Hal ini memberikan alasan yang kuat bahwa wajar semakin tinggi kepemilikan asing maka semakin tinggi pula tindakan REM melalui pengurangan biaya diskresioner, karena pada tahun 2008 IFRS belum diterapkan di Indonesia dan terdapat kemungkinan bahwa investor asing masih terfokus pada pendeteksian manajemen laba akrual dan aktivitas yang berkaitan langsung dengan operasional bisnis perusahaan. Dalam penelitian tahunan juga ditemukan hasil rata – rata bahwa perusahaan – perusahaan di Indonesia yang melakukan manajemen laba akrual konsisten dari tahun 2003 hingga 2013 memiliki kemungkinan untuk melakukan tindakan manajemen laba riil, baik melalui manipulasi penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan produksi yang berlebihan. Kemungkinan ini terjadi karena perusahaan yang melakukan manajemen laba akrual akan melakukan manajemen laba riil dengan tujuan untuk menghindari deteksi manipulasi laba yang dilakukan oleh regulator.

Uji asumsi klasik terdiri dari empat jenis uji yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian asumsi klasik dibutuhkan untuk melihat regresi yang dilakukan memenuhi syarat pengujian atau tidak. Pada penelitian ini uji asumsi klasik telah dilakukan dan secara umum seluruh regresi yang dilakukan memenuhi persyaratan uji asumsi klasik model OLS.

## **5. Penutup**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris ada atau tidaknya pengaruh tingkat kepemilikan asing terhadap *real earnings management* pada perusahaan manufaktur, dan non manufaktur pada sektor *Agriculture, Fishing, Forestry* dan *Mining* di Indonesia perioda tahun 2003-2013. Penelitian ini menggunakan model analisis level spesifik perusahaan. Dalam penelitian ini ditemukan hasil bahwa tingkat kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kombinasi *real earnings management* dan manipulasi *real earnings management* yang berasal dari *over production*. Sementara itu, pada *abnormal discretionary expenditure*, tingkat kepemilikan asing berpengaruh positif, dan tidak berpengaruh pada *abnormal cash flow* akibat manipulasi penjualan. Artinya, tingkat kepemilikan asing benar dapat melemahkan tindakan *real earnings management*, walaupun masih belum mampu melemahkan tindakan manipulasi penjualan, dan pengurangan biaya diskresioner.

Perusahaan yang melakukan manajemen laba akrual memiliki kecenderungan yang sangat besar untuk melakukan tindakan *real earnings management* yang ditunjukkan dari hasil *absolute discretionary accruals* yang berpengaruh sangat signifikan pada kombinasi *real earnings management* ataupun masing – masing aktivitas *real earnings management*. Dalam penelitian ini juga ditemukan hasil bahwa tingkat kepemilikan asing tidak setiap tahun memiliki pengaruh terhadap tindakan *real earnings management*. Pada kombinasi *real earnings management*, *abnormal production*, dan *abnormal cash flow* tingkat kepemilikan asing hanya berpengaruh pada tahun 2012 setelah penerapan IFRS, karena saat terjadi pengetatan standar akuntansi, manajer cenderung beralih kepada manajemen laba riil.

#### Keterbatasan dan Saran

Data time series untuk melakukan estimasi firm level specific pada manajemen laba riil yang dilakukan dalam penelitian ini hanya 11 tahun. Jika data time series tersedia lebih panjang, maka akan dapat memberikan hasil yang lebih baik pada estimasi tersebut. Kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan besaran persentase kepemilikan saham. Penggunaan data kepemilikan asing dengan cara pemisahan kategori yang lebih spesifik akan lebih baik, jika diketahui jenis – jenis kepemilikan asing dan keterlibatannya atau pengaruhnya pada manajemen perusahaan.

Penelitian ini hanya melihat dampak adopsi IFRS menurut tahun berlakunya di Indonesia, tetapi tidak melihat secara spesifik sejauh mana perusahaan yang menjadi sampel telah mengikuti pelaporan keuangan menurut IFRS dan motivasi yang menyertainya. Saran yang dapat disampaikan penulis yaitu pada penelitian mendatang akan lebih baik jika mempertimbangkan segala keterbatasan yang ada dalam penelitian ini dan memasukkannya sebagai variabel penelitian.

## Daftar Pustaka

- Claessens, S., S. Djankov, and L.H.P. Lang. 2000. *The Separation of Ownership and Control In East Asian Corporations*. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2), 81-112.
- Cohen, Daniel A. and Paul Zarowin. 2008. *Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings*. <http://ssrn.com>
- Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. 2008. *Real and Accruals-Based Earnings Management In The Pre-and Post-Sarbanes-Oxley Periods*. *The Accounting Review* 83: 757-787.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. *Accrual-based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings*. *Journal of Accounting and Economics* 50 (1): 2-19.
- Dichev, I., and D. Skinner. 2002. *Large-Sample Evidence On The Debt Covenant Hypothesis*. *Journal of Accounting Research* 40 (4): 1091-1123.
- FCGI. (2011). *Corporate Governance : Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta.
- Ferdawati. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan. <http://ssrn.com>.
- Fong, A. (2006). *Earnings Management In Corporate Accounting: An Overview*. *Cross-sections: The Bruce Hall Academic Journal*, 2, 81-95.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gillan, S. L., and L. Starks. 2003. *Corporate Governance, Corporate Ownership, and The Role of Institutional Investors: A Global Perspective*. *Journal of Applied Finance* 13, 4-22.
- Grinblatt, M., and M. Keloharju. 2000. *The Investment Behavior And Performance Of Various Investor Types: A Study Of Finland's Unique Data Set*. *Journal of Financial Economics* 55: 43-67.
- Gunny, Katherine. 2005. *What Are the Consequences of Real Earnings Management?*. Haas School of Business University of California, Berkeley CA 94720
- Guo, Jun et. al. 2014. *Foreign Ownership and Real Earnings Management: Evidence from Japan*. American Accounting Association (AAA).
- Hallward-Driemeier, M., G. Iarossi, and K. L. Sokoloff. 2002. *Exports and manufacturing productivity in East Asia: A comparative analysis with firm-level data*. NBER working paper 8894.
- Healy, Paul M. and J.M. Wahlen. 1998. *A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. *Accounting Horizons*, v. 13 (4), 1999, 365-83.
- Hejazi, W., and E. Safarian. 1999. *Trade, Foreign Direct Investment, and R&D Spillovers*. *Journal of International Business Studies* 30: 491-511.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). *The Theory of The Firm : Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics*, 3 : 305-360.
- Kothari, S.P., A. J. Leone, and C. Wasley. 2005. *Performance Matched Discretionary Accrual Measures*. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P.D. (2003). *Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison*. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.
- Leuz C, K. Lins, and F. Warnock. 2009. *Do Foreigners Invest Less In Poorly Governed Firms?*. *Review of Financial Studies* 22: 3245-3285
- Oktorina, Megawati, dan Hutagaoul. 2008. Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar. Makalah Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Pratiwi, Y. D, dan Wahyu Meiranto. 2013. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap *Earnings Management* Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. *Diponegoro Journal of Accounting* vol 2.
- Roychowdhury, S. 2006. *Earnings Management Through Real Activities Manipulation*. *Journal of Accounting and Economics* 42 (3): 335-370.
- Scott, R. W. (2000). *Financial accounting theory, 2nd Ed*. New Jersey: Prentice Hall
- Siregar, Sylvia Veronica, dan Bachtiar, Yanivi. (2010), *Corporate Social Reporting: Empirical Evidence From Indonesia Stock Exchange*, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 3, pp. 241-252.
- Strydom, Maria., et al.. 2014. *Is The Accrual Anomaly Robust To Firm-Level Analysis?*. *International Review Of Financial Analysis*. Manash University, Australia.
- Sugiyono. 2004. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 15 Nomor 1.
- Zamzami, Faiz. 2011. *Perkembangan Konvergensi International Financial Reporting Standards (IFRS) di Indonesia*. Seminar dan Pelatihan IFRS Serta Penyusunan Kamus Akuntansi Indonesia P2EB UGM.
- Zang, A. 2012. *Evidence on The Trade-Off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management*. *The Accounting Review* 87 (2): 675-703

