

Peranan Konservatisme Akuntansi dan Faktor Risiko Makro dalam Model Laba Residual: Sebuah Studi di Bursa Efek Indonesia

Andry Irwanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
Jl. Airlangga No. 4-6, Surabaya
Email: airwanto@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji asosiasi konservatisme akuntansi, pertumbuhan dan faktor risiko makro dan kesalahan penilaian model laba residual di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan beta, rasio nilai buku terhadap nilai pasar dan ukuran perusahaan sebagai proksi risiko makro. Dengan menggunakan sampel sebanyak 186 perusahaan yang berasal dari LQ-45 selama tahun 2001-2005, ditemukan bahwa konservatisme akuntansi dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesalahan penilaian model laba residual. B/M memiliki pengaruh signifikan terhadap kesalahan penilaian model dan memiliki arah hubungan yang konsisten dengan teori. Beta dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan dengan kesalahan penilaian. Secara keseluruhan faktor risiko makro dapat memberikan penjelasan yang lebih baik dibanding dengan faktor berbasis akuntansi. Penelitian mendatang diharapkan dapat menemukan variabel-variabel akuntansi yang dapat mewakili risiko makro dan menguji kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan kesalahan penilaian model laba residual. Selain itu penelitian mendatang juga dapat mengkonfirmasi relevansi konservatisme akuntansi dalam penilaian saham setelah penerapan IFRS di Indonesia.

Kata kunci: Model Laba Residual, kesalahan penilaian, konservatisme akuntansi, pertumbuhan, beta, rasio nilai buku terhadap nilai pasar, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

This study examines the association of accounting conservatism, growth and macro-economic risk factors and valuation error of residual income model in Indonesian Stock Exchange. We use beta, book to market ratio, and size as proxies for macro-economic risk. Using sample of 186 companies taken from LQ-45 for the year of 2001 – 2005, we find that accounting conservatism and growth, have no significant influence toward residual income model valuation error. B/M has significant influence toward valuation error and has consistent sign as predicted by theory. Beta and Size has no significant influence toward valuation error. Overall, macro-economic risk factors can explain the valuation error better than accounting-based factors. Future research is expected to find accounting variables that can represent macro-economic risk and test their ability to explain valuation error. Also, future research need to confirm the relevance of accounting conservatism in stock valuation after implementation of IFRS in Indonesia.

Keywords: Residual Income model, valuation error, accounting conservatism, growth, beta, book to market ratio, size.

PENDAHULUAN

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) no. 1 menekankan bahwa informasi akuntansi haruslah memiliki kegunaan bagi kepenting-

an pelaku pasar, khususnya investor dan kreditor. Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa laba akuntansi maupun rasio-rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk menjelaskan nilai saham (Ball dan Brown, 1968; Ou dan Penman,

1989; Lev dan Thiagarajan, 1993; Abarbanell dan Bushee, 1997, 1998) sehingga memiliki manfaat bagi investor. Selanjutnya, Ohlson (1995), Feltham dan Ohlson (1995) mencoba memprediksi nilai saham dengan menggunakan informasi akuntansi yang berupa nilai buku saham dan laba akuntansi dengan menggunakan model laba residual (*residual income model or clean surplus valuation model*). Ketepatan penggunaan laba dalam memprediksi nilai saham akan meningkatkan manfaat informasi akuntansi sesuai dengan *measurement perspective* dari *decision usefulness*.

Meskipun model laba residual lebih baik daripada model dividen terdiskonto dalam memprediksi nilai saham (Penman dan Sougiannis, 1996; Walker, 1997; Jiang dan Lee, 2005), tetap ditemukan kesalahan penilaian model ini (*valuation error*) yaitu perbedaan antara nilai yang diprediksi oleh model dengan kenyataan harganya (Bernard, 1995; Penman dan Sougiannis, 1996; Walker, 1997; Frankel dan Lee, 1998). Feltham dan Ohlson (1995) menyatakan bahwa konservatisme, dan pertumbuhan mempengaruhi nilai prediksi saham. Akibat konservatisme diperkirakan bahwa nilai yang diprediksi oleh model yang berbasis akuntansi menjadi bias (Ahmed et al., 2000; Fairfield, 2003; Cheng, 2005). Pada perusahaan yang sedang tumbuh akan terjadi nilai aset ataupun laba yang tidak sesuai dengan nilai wajarnya secara berkesinambungan (Lundholm, 1995; Monahan, 2005; Lacina, 1998).

Penelitian yang pernah dilakukan menunjukkan bahwa penerapan konservatisme akuntansi di Indonesia masih rendah (Juanda, 2007; Warganegara et al., 2010; Martani et al., 2010) dan penelitian konservatisme yang dikaitkan dengan penilaian saham, di Indonesia menunjukkan bahwa konservatisme memiliki *value relevance* (Mayangsari et al., 2002). Karenanya perlu diteliti di Indonesia pengaruh penerapan konservatisme dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kesalahan penilaian saham model laba residual.

Model laba residual menggunakan asumsi investor yang netral terhadap risiko sehingga risiko yang bersifat makro yang diukur dengan beta pasar tidak terakomodasi dalam model ini. Selain beta, di pasar modal dikenal pula ukuran-ukuran lain yang diperkirakan juga mewakili faktor risiko seperti rasio antara nilai buku saham dan hargapasarannya, dan ukuran perusahaan (Fama dan French, 1992, 1996). Hasil penelitian ada yang mendukung bahwa faktor risiko ikut berperan dalam menentukan kesalahan penilaian model laba residual (Baginski and Wahlen, 2003) namun ada pula yang tidak menemukan adanya faktor risiko dalam model laba residual (Frankel and Lee, 1998). Karena itu perlu diuji ada tidak-

nya pengaruh risiko yang bersifat makro tersebut terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Studi ini mencari asosiasi antara terjadinya kesalahan penilaian model laba residual dengan faktor (internal) akuntansi yang berupa aturan atau konsep konservatisme yang dianutnya serta sekaligus dengan faktor diluar akuntansi yang berupa risiko makro. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mencari hubungan tersebut secara terpisah, studi ini menggabungkan kedua kelompok faktor tersebut sehingga dapat membandingkan hubungan antara kedua kelompok tersebut dengan kesalahan penilaian model laba residual. Selain itu diharapkan pula hasil studi ini menjadi masukan bagi penyempurnaan standar pelaporan akuntansi khususnya yang menyangkut konservatisme. Hal ini berkaitan dengan diberlakukannya IFRS di Indonesia, yang tidak lagi menggunakan konservatisme sebagai karakter kualitatif pelaporan keuangan. Penelitian tentang penerapan model laba residual di pasar modal Indonesia jarang dilakukan sebelumnya, sehingga diharapkan studi ini bisa memberikan wawasan baru bagi pembacanya.

Salah satu perspektif manfaat akuntansi adalah perspektif pengukuran (*measurement perspective*) yang menyatakan bahwa akuntansi harus mampu menyajikan nilai perusahaan dalam pelaporannya. Penggunaan angka akuntansi masih membutuhkan pembuktian empiris yang menyangkut keakuratan akuntansi dalam menyajikan nilai yang sesuai dengan nilai perusahaan termasuk nilai sahamnya. Penggunaan akuntansi untuk memprediksi nilai saham bisa ditemukan dalam model laba residual (*residual income model*).

Model Laba Residual (*Residual Income Model*)

Ohlson (1995), berpijak pada model dividen terdiskonto menurunkan model penilaian saham yang menghubungkan nilai pasar dengan nilai buku dan laba masa mendatang yang tidak terduga (*unexpected abnormal earnings*). Model ini, yang dikenal dengan nama model laba residual (*residual income model*), adalah sebagai berikut:

$$P_t = y_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t(X_{t+\tau}^a) \quad (1)$$

dengan

- P_t = harga saham pada saat t
- y_t = nilai buku saham pada saat t
- R_f = 1 + tingkat bunga bebas risiko
- $E_t(X_{t+\tau}^a)$ = tingkat laba abnormal yang diharapkan pada tahun t+ τ

Model ini berpijak pada laba residual yang secara matematis bisa dituliskan sebagai berikut.

$$X_t^a = X_t - E(X_t) \quad (2)$$

$$E(X_t) = R_t \cdot BV_{t-1} \quad (3)$$

dengan

X_t = laba residual atau *abnormal earnings* periode t

X_t^a = laba aktual periode t

$E(X_t)$ = laba harapan periode t

R_t = tingkat pengembalian periode t yang diharapkan

BV_{t-1} = nilai buku saham pada akhir tahun t-1

Asumsi yang digunakan adalah terpenuhinya *clean surplus relationship*:

$$BV_t = BV_{t-1} + X_t - D_t \quad (4)$$

dengan

BV_t = nilai buku perusahaan pada akhir tahun t

BV_{t-1} = nilai buku perusahaan pada akhir tahun t-1

X_t = laba (*comprehensive income*) perusahaan pada tahun t

D_t = dividen yang dibagikan selama tahun t

Timbulnya laba abnormal dalam akuntansi bisa disebabkan oleh beberapa hal, antara lain yaitu penerapan konservatisme dalam standar akuntansi (Feltham dan Ohlson, 1995), efek rente ekonomi dari perusahaan yang memiliki posisi monopolistik dalam pasar (Myers, 1999). Disebutkan pula adanya informasi lain selain informasi tentang laba akuntansi yang ikut berperan dalam menentukan nilai saham (Ohlson, 2001; Hand, 2001).

Kesalahan penilaian model laba residual ditemukan dalam penelitian empiris, biarpun selisih antara prediksi harga saham dan harga pasarnya tersebut masih lebih baik dibanding model dividen terdiskonto, dan korelasi antara nilai saham prediksi model laba residual dan harga pasar saham cukup tinggi (Bernard, 1995; Frankel dan Lee, 1998, 1999; Jiang dan Lee, 2005; Beaver, 2002; Collins et al., 1999; Penman dan Sougiannis, 1996; Fairfield, 1994).

Konservatisme Dalam Akuntansi

Konservatisme akuntansi sebagai salah satu ciri kualitatif pelaporan keuangan berguna bagi kreditor karena memberikan jaminan yang lebih besar bagi pengembalian kredit (SFAC no.2, hal. 39). Alasan mengapa sampai sekarang konsep konservatisme masih dipakai dijelaskan secara rinci oleh Watts (2002, 2003). Penerapan konser-

vatisme di Indonesia dapat dilihat dalam beberapa ketentuan didalam standar akuntansi keuangan Indonesia antara lain biaya riset dan pengembangan (PSAK No. 20), penilaian persediaan (PSAK No. 14), metode pembebanan depresiasi yang menurun (PSAK No. 17). Konservatisme mengakibatkan kekayaan perusahaan lebih kecil dibandingkan nilai sebenarnya (Feltham and Ohlson, 1995; Beaver dan Ryan, 2000). Cara mengukur adanya konservatisme adalah dengan menggunakan hubungan antara laba dan tingkat pengembalian saham (Basu, 1997), dan ukuran laba dan akrual serta arus kas (Givoly dan Hayn, 2000, 2007; Givoly et al., 2002; Ahmed et al., 2002).

Reaksi investor terhadap penyajian pelaporan keuangan yang cenderung konservatif seharusnya bisa dijelaskan dalam dua hipotesis yaitu bahwa investor cenderung terpaku pada angka yang disajikan dalam laporan akuntansi (*accounting fixation*) (Hand, 1990) dan bahwa investor dapat memperhitungkan apa yang terdapat di balik angka laporan akuntansi (*sophisticated investors*) (Lev, 1974, hal. 241). Kedua hipotesis tentang perilaku investor masih belum bisa disimpulkan secara jelas dan masih membutuhkan penelitian lebih lanjut (Tinic, 1990).

Konservatisme akuntansi menyebabkan laporan akuntansi tidak bisa mencerminkan nilai sebenarnya (NPV) suatu investasi (Easton, 2004). Ohlson (2003) menyatakan model laba residual mampu mengakomodasi adanya investasi dengan NPV positif yang tercermin dari laba abnormal yang lebih besar dari nol, namun penelitian lain menemukan hal sebaliknya (Myers, 1999). Hubungan antara konservatisme akuntansi dan kesalahan model laba residual serta pertumbuhan perusahaan yang cenderung meningkatkan efek konservatisme juga ditemukan dalam penelitian Monahan (2005), Lacina (1998). Namun, penggunaan ukuran konservatisme akuntansi yang berbeda dapat menyebabkan simpulan yang berbeda pula (Zhang, 2005; Lev dan Sougiannis, 1996).

Pertumbuhan, khususnya pada perusahaan manufaktur, pada umumnya dilakukan dengan melakukan investasi pada aset tetap. Investasi yang memiliki nilai sekarang netto (*net present value*) positif memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Penambahan aset tetap akan memiliki konsekuensi akuntansi bahwa perusahaan akan menanggung beban depresiasi yang lebih besar di tahun-tahun berikutnya, meskipun belum memperoleh manfaatnya. Harga saham di pasar mencerminkan keuntungan maupun kerugian yang diperoleh perusahaan dimasa mendatang, sedangkan dalam akuntansi investasi dicatat sebesar nilai perolehan saja, sehingga terjadi

perbedaan antara nilai buku investasi dengan nilai investasi yang tercermin dalam harga pasar saham.

Ini berarti pada perusahaan yang tumbuh (melakukan investasi) akan terjadi perbedaan antara nilai buku dan harga sahamnya. Sebaliknya pada perusahaan yang tidak tumbuh perbedaan akibat adanya investasi tidak terlihat.

Konservatisme menyebabkan nilai aset yang tercantum dalam laporan keuangan menjadi lebih kecil daripada yang seharusnya (*understated*) dan hal tersebut menyebabkan perhitungan laba normal akuntansi juga menjadi lebih kecil. Pada perusahaan yang tidak tumbuh, kecilnya laba normal ini akan tertutup dengan laba tahun berikutnya yang menjadi lebih besar dari seharusnya. Sebaliknya, pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan terus menerus, dampak rendahnya laba normal ini akan terus menerus ditemui dalam laporan keuangan, karena setiap tahun naiknya laba normal akan tertutupi oleh turunnya aset perusahaan.

Penting untuk dikonfirmasi di Indonesia apakah investor dianggap cukup canggih untuk dapat memahami laporan dan memperhitungkan aturan konservatisme yang berada dibalik angka laporan akuntansi serta melakukan penyesuaian yang diperlukan. Konfirmasi tersebut penting mengingat penerapan IFRS yang baru diberlakukan serta masih adanya estimasi-estimasi dalam IFRS, yang dapat menyebabkan terjadinya konservatisme dalam pelaporan keuangan.

Faktor Risiko Pasar

Risiko sistematis, yang diukur dengan beta, adalah risiko yang berasal dari faktor ekonomi makro yang menyangkut seluruh perusahaan yang ada di pasar, seperti risiko yang berasal dari inflasi, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar, perubahan kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Fama dan Macbeth (1973) dalam penelitiannya menemukan tidak ada faktor risiko lain selain risiko portofolio (dalam hal ini adalah beta) yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan adalah linier seperti yang diramalkan oleh model CAPM.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992, 1996) menemukan ada faktor lain selain beta yaitu ukuran perusahaan dan rasio nilai buku terhadap harga pasar. Beta memiliki hubungan yang melemah dan kedua faktor tambahan tersebut diperkirakan merupakan proksi lain faktor risiko makro. Kaplan dan Ruback (1995), Grundy *et al.* (1996), menemukan hal yang bertentangan dengan temuan Fama dan

French (1992), yaitu bahwa beta masih merupakan faktor yang menentukan premi risiko dibandingkan ukuran dan rasio nilai buku dengan harga pasar.

Selain beta, ukuran perusahaan ditemukan memiliki hubungan dengan tingkat pengembalian saham sehingga ditengarai bahwa ukuran perusahaan ini merupakan proksi faktor risiko juga yang tidak tertangkap oleh beta. Perusahaan yang besar ditemukan memiliki harga pasar yang tinggi, sedang perusahaan dengan ukuran kecil memiliki harga pasar yang rendah. Ukuran perusahaan yang kecil menunjukkan persepsi investor bahwa perusahaan tersebut berada dalam kesulitan sehingga investor menurunkan nilai sahamnya.

Faktor lain yang juga dianggap sebagai proksi risiko yang tidak tercermin dalam beta adalah rasio nilai buku terhadap harga pasar. Rasio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam kesulitan (*distressed*) sehingga pasar kurang memberikan *goodwill* bagi harga sahamnya. Sebaliknya, pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi pasar akan mengapresiasi harga sahamnya dengan memberikan *goodwill* yang tinggi sehingga rasio nilai buku terhadap harga saham rendah. Dimasa berikutnya, perusahaan dengan rasio nilai buku terhadap harga pasar yang rendah akan memiliki tingkat pertumbuhan laba akuntansi yang tinggi.

Faktor-faktor risiko diatas dengan cepat akan tercermin dalam harga saham mengingat para investor di pasar modal selalu memperhitungkan setiap informasi, termasuk adanya informasi yang menyangkut tambahan risiko. Sebaliknya, dengan berbagai standar yang ditetapkan, tidak dimungkinkan untuk memasukkan faktor risiko tersebut dalam catatan akuntansi. Hal tersebut mengakibatkan terjadinya perbedaan antara harga pasar saham dengan prediksi nilai saham berdasar laporan akuntansi (model laba residual).

Frankel dan Lee (1998) melakukan penelitian di Amerika Serikat dan tidak menemukan bahwa model laba residual mencerminkan ukuran risiko. Beta pasar, ukuran perusahaan, dan rasio nilai buku terhadap harga, tidak mampu mengkaitkan model laba residual dan risiko. Hal serupa juga dikemukakan oleh Ali *et al.* (2003) yang menemukan bahwa faktor risiko tidak tercermin dalam rasio antara prediksi model laba residual dan harga pasar. Sebaliknya, Baginski dan Wahlen (2003) menemukan bahwa kesalahan penilaian model laba residual mencerminkan tingkat premi risiko. Demikian pula ditemukan hubungan kesalahan penilaian tersebut dengan tingkat pertumbuhan dan kesalahan peramalan oleh analisis pasar.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini merupakan studi atas populasi yang diambil dari saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiayang tergabung dalam LQ-45 tahun 2001 – tahun 2005. Pemilihan tahun tersebut mempertimbangkan jumlah tahun yang harus dipakai untuk menghitung konservatisme (dua tahun sebelumnya) dan laba abnormal (4 tahun sesudahnya). Dengan adanya krisis keuangan dunia tahun 2008, perhitungan dibatasi sampai tahun 2009. Populasi yang digunakan dalam studi ini adalah saham perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tidak termasuk sebagai saham Lembaga keuangan (bank dan non-bank) mengingat perusahaan-perusahaan ini merupakan perusahaan yang sangat teregulasi (*highly regulated*).
2. Perusahaan tidak memiliki nilai buku saham yang negatif. Nilai buku saham yang negatif akan menyebabkan kesulitan dalam perhitungan dan pemaknaan secara ekonomis.
3. Memiliki kecukupan data untuk periode estimasi dan periode prediksi yaitu dua tahun sebelum dan empat tahun sesudah tahun observasi.

Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Kesalahan penilaian model laba residual, merupakan perbedaan relatif antara nilai pasar dengan nilai yang diperoleh dari model laba residual. Kesalahan penilaian, VE, diukur dengan menggunakan nilai absolut mengikuti Monahan (2005):

$$VE_i = \frac{|P_{rim,i} - P_i|}{P_i}$$

P_i = harga saham pada akhir bulan April setiap tahunnya

$P_{rim,i}$ = penilaian berdasar model laba residual dihitung dengan cara seperti yang tercantum pada persamaan (10) bab 2, tetapi waktu yang digunakan hanya empat tahun, dan laba abnormal pada akhir tahun ke-4 diasumsikan akan berlangsung konstan seterusnya (*perpetuity*)

$$P_{rim,it} = B_{i,t} + \sum_{\tau=1}^3 X_{i,t+\tau}^a \cdot (1 + R_{it})^{-\tau} + X_{i,t+4}^a \cdot R_{it}^{-1} \cdot (1 + R_{it})^{-4}$$

dengan

$$X_{i,t}^a = Laba_{it} - R_{it} \cdot B_{i,t-1}$$

$B_{i,t-1}$ = nilai buku perusahaan i pada tahun t-1

Lab_{ait} = laba perusahaan i pada tahun t

R_{it} = tingkat diskonto yang menggunakan tingkat bunga bebas risiko, diproksikan dengan tingkat bunga SBI jangka waktu tiga bulan yang berlaku.

Nilai buku diambil dari akhir tahun yang bersangkutan setelah memperhitungkan dividen yang dibayarkan. Dividen diambil dari pembayaran dividen tahun yang bersangkutan (*dividend pay out ratio*) dan dianggap konstan selama empat tahun kedepan. Laba diambil dari laba per lembar saham biasa untuk periode tahun yang bersangkutan. Harga saham diambil dari harga penutupan saham akhir bulan April tahun berikutnya, yang dianggap sebagai saat dimana para investor telah mengetahui isi laporan keuangan yang sudah diterbitkan. Laba abnormal dihitung selama empat tahun kedepan. Harapan laba abnormal selama empat tahun kedepan diambil dari realisasi laba abnormal tahun bersangkutan dengan asumsi bahwa secara rata-rata realisasi laba dan nilai buku akan sama dengan harapannya. Metode perhitungan laba dan nilai buku ini mengikuti Penman dan Sougiannis (1996). Pada akhir tahun keempat laba abnormal dianggap konstan sampai waktu tak berhingga (*perpetuity*) dan dihitung nilai sekarangnya. Penggunaan laba abnormal selama empat tahun mengikuti penelitian Bernard (1995) yang menunjukkan bahwa dengan data tersebut sudah bisa mencerminkan nilai saham yang cukup tinggi (68%).

2. Konservatisme akuntansi adalah aturan akuntansi yang mengharuskan pencatatan yang lebih cepat untukantisipasi kejadian yang merugikan dan pencatatan yang lebih lambat untuk kejadian yang menguntungkan perusahaan. Tingkat konservatisme, Kons, diukur dengan total akrual yang merupakan penjumlahan selisih laba bersih sebelum kejadian luar biasa dengan arus kas operasi selama 3 tahun dimulai dua tahun sebelum tahun observasi, dibagi dengan total aset tahun yang bersangkutan.

$$Kons_{it} = \frac{\sum_{\pi=0}^3 (NI_{i,t-\pi} - OCF_{i,t-\pi})}{TA_{i,t-\pi}}$$

dengan

$NI_{i,t}$ = Laba bersih sebelum kejadian luar biasa perusahaan i tahun ke t

$OCF_{i,t}$ = arus kas operasi perusahaan i tahun ke t

3. Pertumbuhan (Gr), adalah perubahan aktiva tetap perusahaan akhir tahun dibandingkan dengan jumlah aktiva tetap akhir tahun sebelumnya, yang diukur dengan $\ln(AT_t/AT_{t-1})$
4. Beta (β_i) adalah ukuran risiko sistematis perusahaan dan diukur dengan menggunakan model pasar: $R_i = a_i + \beta_i R_m$. Data beta diambil dari PDDB Universitas Gajah Mada
5. B/M adalah rasio nilai buku terhadap nilai pasar saham pada akhir tahun yang diukur dengan $\ln(BV_t/P_t)$ yang masing-masing adalah nilai buku dan harga saham pada akhir tahun t.
6. Ukuran perusahaan (Size) adalah besarnya perusahaan yang diukur dengan nilai pasar saham perusahaan pada akhir tahun ke-t yang diukur dengan $\ln(ME)$. ME merupakan total nilai pasar seluruh saham biasa perusahaan yaitu jumlah saham biasa yang beredar dikalikan harga penutupan saham pada akhir tahun.

Model Analisis

Model yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi berganda sebagai berikut:

$$VE_{i,t} = a + b_1 \text{Kons}_{i,t} + b_2 \text{Gr}_{i,t} + b_3 \text{Kons}_{i,t} * \text{Gr}_{i,t} + b_4 \text{Beta}_{i,t} + b_5 \text{B/M}_{i,t} + b_6 \text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dengan

$VE_{i,t}$ = kesalahan penilaian model laba residual perusahaan i pada tahun t

$\text{Kons}_{i,t}$ = konservatisme perusahaan i pada tahun t

$\text{Gr}_{i,t}$ = pertumbuhan perusahaan i pada tahun t

$\text{B/M}_{i,t}$ = rasio nilai buku terhadap nilai saham perusahaan i pada tahun t

$\text{Size}_{i,t}$ = ukuran perusahaan i pada tahun t

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam disertasi ini diambil dari saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 Bursa Efek Indonesia dan data perusahaan tersebut juga diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan waktu 5 tahun yaitu mulai tahun 2001 sampai tahun 2005. Dari lima tahun tersebut akhirnya diperoleh 186 saham yang memenuhi syarat untuk diolah. Jumlah saham yang dipilih dalam penelitian ini seperti pada Tabel 1.

Tabel 1. Perhitungan jumlah data LQ-45 yang digunakan tahun 2001 – 2005

1	Jumlah saham selama 5 tahun	262
2	Saham lembaga keuangan	(42)
3	Saham yang datanya tidak lengkap	(29)
4	Saham dengan nilai buku negatif	(5)
5	Jumlah saham yang digunakan	186

Data yang diperlukan tersebut diatas diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Universitas Gajah Mada, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Deskripsi Variabel Penelitian

Untuk melihat sebaran dan karakteristik data, diperoleh hasil pengolahan variabel-variabel seperti terlihat pada Tabel 2 dan Tabel 3. Nilai korelasi antar variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.

Analisis Regresi

Hasil regresi secara keseluruhan dapat dilihat dari tabel 4. Hasil regresi diatas yang menunjukkan hanya ada satu variabel (B/M) saja yang berpengaruh signifikan dengan koefisien regresi sebesar 1,092. Hasil tersebut berasal dari pengolahan seluruh data yang tersedia tanpa mempertimbangkan adanya data yang tidak biasa (*outliers*).

Pembahasan Hasil Studi

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa secara rata-rata selama periode studi terdapat kesalahan penilaian model laba residual (sebesar 228%) bila dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan adanya perbedaan antara harga pasar dan nilai prediksi model laba residual (Bernard, 1995, Frankel and Lee, 1998, Ali *et al.*, 2003, Baginski and Wahlen, 2003). Harga pasar mencerminkan adanya premi risiko yang diperhitungkan oleh para investor yang tidak tertangkap oleh pelaporan akuntansi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
V.E	186	0,00225	23,65603	2,28481	3,402567
KONS	186	-13,17931	60,36122	0,58063	6,320906
Gr	186	-0,65219	1,39445	0,10848	0,239671
KONS_Gr	186	-11,73555	0,34449	-0,07009	0,866579
BETA	186	-0,84100	2,43000	0,41658	0,612461
BM	186	-6,24078	2,99573	-0,41664	1,129160
SIZE	186	23,89085	32,40967	28,49554	1,516080
Valid N (listwise)	186				

Tabel 3. Korelasi antar Variabel

		V.E	KONS	Gr	KONS Gr	BETA	BM	SIZE
Korelasi Pearson	VE	1.000	-.065	-.047	.052	-.062	.367	-.204
	Kons	-.065	1.000	-.088	-.779	.033	-.007	-.044
	Gr	-.047	-.088	1.000	.096	.022	-.262	.183
	Kons*_Gr	.052	-.779	.096	1.000	.035	.008	.061
	Beta	-.062	.033	.022	.035	1.000	.021	-.088
	B/M	.367	-.007	-.262	.008	.021	1.000	-.510
	Size	-.204	-.044	.183	.061	-.088	-.510	1.000
Signifikansi	VE	.	.188	.264	.241	.201	.000	.003
	Kons	.188	.	.115	.000	.329	.460	.274
	Gr	.264	.115	.	.096	.385	.000	.006
	Kons*_Gr	.241	.000	.096	.	.316	.458	.204
	Beta	.201	.329	.385	.316	.	.389	.115
	B/M	.000	.460	.000	.458	.389	.	.000
	Size	.003	.274	.006	.204	.115	.000	.

Tabel 4. Hasil Regresi VE pada variabel Kons, Gr, Kons*Gr, Beta, B/M, Size

Model	Variabel Prediktor (Koefisien / (p) / [VIF])							R ² (%) F Stat P(F)
	Konstan	KONS	Gr	KONS*Gr	BETA	B/M	SIZE	
1	2,305	-0,035 (0,376) [1,000]						0,00 0,788 0,376
2	2,388	-0,038 (0,345) [1,008]	-0,750 (0,476) [1,008]					0,40 0,648 0,524
3	2,388	-0,035 (0,581) [2,542]	-0,752 (0,476) [1,010]	0,024 (0,958) [2,546]				0,00 0,431 0,731
4	2,524	-0,030 (0,637) [2,566]	-0,735 (0,487) [1,010]	0,060 (0,897) [2,570]	-0,331 (0,425) [1,011]			0,00 0,482 0,749
5	2,866	-0,027 (0,653) [2,566]	0,702 (0,492) [1,086]	0,031 (0,943) [2,570]	-0,387 (0,317) [1,012]	1,148 (0,000) [1,076]		12,20 6,130 0,000
6	5,255	-0,026 (0,659) [2,567]	0,728 (0,478) [1,089]	0,043 (0,922) [2,579]	-0,404 (0,299) [1,021]	1,092 (0,000) [1,414]	-0,085 (0,643) [1,375]	11,8 5,122 0,000
7	4,815				-0,400 (0,299) [1,009]	1,064 (0,000) [1,352]	-0,067 (0,709) [1,362]	12,60 9,895 0,000

Temuan dalam studi ini menunjukkan bahwa akuntansi memang perlu melakukan penyesuaian nilai dalam laporannya agar bisa mendekati nilai pasar. Apa yang dimulai oleh IFRS dengan menggunakan nilai wajar (salah satunya adalah nilai pasar) dalam pelaporan akuntansi dapat mendukung makin dekatnya penilaian yang berbasis akuntansi dengan nilai pasarnya. Yang perlu diperhatikan adalah bagaimana mengakomodasi perubahan nilai pasar yang sering terjadi yang mengakibatkan nilai akuntansi akan berubah-ubah dan menimbulkan ketidakpastian lain. Selain itu penentuan laba residual (*abnormal earnings*) juga membutuhkan penetapan tingkat diskonto yang memasukkan pertimbangan risiko saham.

Konservatisme dan Pertumbuhan Perusahaan

Hasil pengolahan data mencerminkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel dalam periode studi menerapkan akuntansi yang konservatif (58% dari asset) meskipun sebarannya cukup besar. Hal ini dapat dipahami mengingat standar akuntansi mengharuskan perusahaan untuk menerapkan prinsip kehati-hatian dalam akuntansinya. Temuan semacam ini juga ditemukan pada penelitian-penelitian lain di Amerika Serikat (Givoly and Hayn, 2000, 2002; Givoly *et al.*, 2007)

Hubungan yang negatif antara konservatisme dengan kesalahan penilaian model laba residual berarti makin konservatif perusahaan makin rendah kesalahan penilaian model, namun

hubungan tersebut tidak signifikan sesuai dengan temuan penelitian Lacina (1998) yang juga menemukan bahwa hubungan keduanya sangat lemah. Sebaliknya, Monahan (2005) menemukan bahwa konservatisme mempengaruhi kesalahan penilaian model laba residual, terutama untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan R&D dimasa lalu. Kemungkinan efek konservatisme sudah masuk dalam model laba residual, tercakup dalam perhitungan prediksi laba abnormal. Empat tahun prediksi laba abnormal ditambah asumsi *perpetuity* mungkin telah mengakibatkan terjadinya pembalikan yang menyebabkan dampak konservatisme tersebut menjadi tidak bermakna lagi. Kemungkinan lain adalah bahwa investor di pasar modal Indonesia merupakan investor yang tergolong '*sophisticated*' sehingga mereka telah memasukkan unsur konservatisme dalam harga pasar.

Hubungan yang tidak signifikan dapat menjadi dasar bagi pihak otoritas penyusun standar akuntansi untuk tidak perlu menekankan konservatisme sebagai salah satu ciri kualitatif pelaporan keuangan. Penerapan konservatisme dalam pelaporan keuangan tidak akan mempengaruhi hasil prediksi model laba residual, sehingga IFRS bisa diaplikasikan tanpa mengurangi kemampuan akuntansi dalam prediksi nilai saham.

Pertumbuhan ternyata memiliki pengaruh terhadap kesalahan penilaian. Ini berarti bahwa pertumbuhan memang segera direspon oleh pasar tetapi tidak terekam oleh pencatatan akuntansi. Ini telah sesuai dengan ketentuan akuntansi yang tidak memungkinkan pencatatan nilai manfaat masa depan dari investasi yang dilakukan perusahaan. Temuan ini sesuai dengan temuan penelitian Monahan (2005) dan Lacina (1998) yang menemukan hubungan antara pertumbuhan dan kesalahan penilaian model laba residual. Namun arah yang ditemukan dalam studi ini bertentangan dengan yang diramalkan oleh teori. Penjelasan yang mungkin adalah bahwa pertumbuhan ini dimaknai oleh pasar secara sangat berhati-hati, artinya investasi yang dilakukan perusahaan dianggap meningkatkan tingkat risiko perusahaan tersebut. Peningkatan risiko mengakibatkan penurunan harga saham.

Hubungan antara pertumbuhan dengan kesalahan penilaian model laba residual ternyata tidak signifikan pada saat seluruh variabel penelitian diperhitungkan. Demikian pula tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara interaksi konservatisme dan pertumbuhan dengan kesalahan penilaian model laba residual.

Faktor Risiko Makro

Dari ketiga variabel yang memproksikan faktor risiko makro ternyata hanya B/M saja yang

memiliki pengaruh signifikan, sedangkan beta dan ukuran perusahaan pengaruhnya tidak signifikan. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003) yang menemukan beta berpengaruh tidak signifikan, sedangkan Ali *et al.* (2003) menyatakan hubungan yang tidak konklusif antara keduanya. Frankel dan Lee (1998) juga menemukan bahwa beta tidak tercermin dalam model laba residual. Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif yang berarti makin besar ukuran perusahaan makin kecil risikonya dan risiko yang kecil menurunkan kesalahan penilaian model ini. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa risiko yang rendah akan menurunkan tingkat diskonto dan menyebabkan nilai pasar akan mendekati nilai prediksi model laba residual. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Frankel dan Lee (1998), Ali *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara faktor risiko termasuk ukuran perusahaan terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Temuan studi ini, sesuai dengan yang diramalkan oleh teori, menunjukkan hubungan yang positif signifikan antara rasio nilai buku dan harga pasar dengan kesalahan penilaian model laba residual. Hasil penelitian Frankel dan Lee (1998), Ali *et al.* (2003) tidak menemukan bahwa B/M tercermin dalam model laba residual, bertentangan dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003) yang menemukan hubungan antara keduanya. Hasil ini tidak berubah saat *outliers* dikeluarkan dari model yang berarti B/M memang berpengaruh terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Temuan Lain

Hasil studi ini juga menunjukkan variabel akuntansi (konservatisme, pertumbuhan) tidak memiliki kemampuan menjelaskan variasi kesalahan penilaian model laba residual, sedangkan risiko makro dapat menjelaskan sebesar 12,6% variasi tersebut. Hal tersebut merupakan tantangan bagi profesi akuntansi untuk bisa membenahi aturan tentang pelaporan akuntansi agar informasi yang dihasilkan bisa lebih bermakna.

IFRS mengambil terobosan dengan mengusulkan masuknya nilai pasar pada pelaporan keuangan. Hal ini tentu akan memperbaiki nilai akuntansi karena makin kecil bedanya dengan harga pasarnya. Masih diperlukan studi apakah pelaporan keuangan yang menggunakan nilai pasar akan meningkatkan akurasi model laba residual dalam memprediksi nilai saham suatu perusahaan.

Hasil studi ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi penyusun standar akuntansi di Indonesia. Penerapan konservatisme tidak terlalu relevan bagi penilaian saham yang berbasis akuntansi sehingga penyusun standar bisa mempertimbangkan untuk melonggarkan aturan-aturan yang menyangkut penerapan konservatisme dalam akuntansi.

Keterbatasan Studi

Data populasi studi ini menunjukkan sebaran yang tidak normal sehingga hasil studi ini tidak bisa dipakai untuk sebagai dasar mengambil kesimpulan umum maupun untuk melakukan prediksi dan tidak bisa diterapkan pada saham-saham diluar populasi. Pengukuran yang berbeda atas variabel-variabel dalam studi ini, khususnya konservatisme, bisa memberikan hasil yang berbeda pula.

KESIMPULAN DAN SARAN

Konservatisme akuntansi dalam pelaporan keuangan, pertumbuhan perusahaan, beta pasar, dan ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh tidak signifikan terhadap kesalahan penilaian model laba residual. Demikian juga tidak ditemukan hubungan interaksi konservatisme akuntansi dan pertumbuhan perusahaan dengan kesalahan penilaian model laba residual. Rasio nilai buku terhadap harga pasar merupakan satu-satunya variabel dalam studi ini yang memiliki hubungan signifikan dengan kesalahan penilaian model laba residual. Hasil studi ini juga menunjukkan bahwa faktor risiko makro lebih mempengaruhi kesalahan penilaian model laba residual dibandingkan dengan faktor aturan akuntansi. Perlu diteliti lebih lanjut penerapan konservatisme akuntansi setelah diberlakukannya IFRS, membandingkannya dengan sebelumnya serta kaitannya dengan kesalahan penilaian model laba residual. Penelitian lanjutan dalam bidang akuntansi dapat diarahkan untuk mencari variabel akuntansi yang mampu mengukur risiko makro sehingga pelaporan akuntansi menjadi lebih bermanfaat bagi penggunaannya, khususnya dalam penilaian saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J. S. and Bushee, B. J. (1997). Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices. *Journal of Accounting Research*, 35(1) spring, 1-23.
- _____. (1998). Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy. *The Accounting Review*, 73(1), January, 19-45.
- Ahmed, A. S., Morton, R. M., and Schaefer, T. F. (1998). Accounting Conservatism and The Valuation of Accounting Numbers: Evidence on the Feltham-Ohlson (1996) model. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(Summer), 272 - 292.
- Ali, A., Hwang, L. S., and Trombley, M.A. (2003). Residual Income Based Valuation Predicts Future Stock Returns: Evidence on Mispricing vs. Risk Explanations, *The Accounting Review*, 78(2), April, 377-396.
- Baginski, P. and Wahlen, J. M. (2003). Residual Income Risk, Intrinsic Values, and Share Prices, *The Accounting Review*, 78(1), January, 327-251.
- Ball, R. and Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Autumn, 159-178.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research, *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Beaver, W. H. and Ryan, S. (2000). Biases and Lags in Book Value and Their Effects on The Ability of The Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity. *Journal of Accounting Research*, 38 Spring, 127-148.
- Bernard, V.L. (1995). The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 11(2), 733-747.
- Qiang, C. (2005). What Determines Residual Income?. *The Accounting Review*, 80(1), 85-112.
- Collins, D. W., Pincus, M., and Hong Xie. H. (1999). Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Easton, P. D. (2004). Accounting Conservatism and the Relation Between Returns and Accounting Data. *Review of Accounting Studies*, 9, 495- 521.
- Fairfield, P. M. (1994). P/E, P/B and the Present Value of Future Dividends, *Financial Analysts Journal*, July/Aug, 50(4), 23-31
- Fairfield, P. M., Whisenant, J. S., and Yohn, T. L. (2003). Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. *The Accounting Review*, Jan, 78(1), 353-372.
- Fama, E. F. and Macbeth, J. D. (1973). Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Test, *Journal of Political Economy*, 607 -636.
- Fama, E. F. and French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.

- _____. (1996). The CAPM is Wanted, Dead or Alive, *The Journal of Finance*, 52(5), Desember, 1947-1958.
- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- _____. (1999). Residual Earnings Valuation with Risk and Stochastic Interest Rates. *The Accounting Review*, 74(2), 165-183.
- Financial Accounting Standards Board, American Accounting Association, *Statement of Financial Accounting Concept no. 1*, 1978.
- _____. *Statement of Financial Accounting Concept no. 2*, 1980.
- Frankel, R. and Lee, A. M. C. (1998). Accounting Valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns, *Journal of Accounting and Economics*, 25, 283-319.
- _____. (1999). Accounting Diversity and International Valuation, Working Paper, University of Michigan.
- Givoly, D. and Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- _____. (2002). Rising Conservatism: Implications for Financial Analysis, *Financial Analysts Journal*, 58, 56-74.
- _____. Hayn, C. K. and Natarajan, A. (2007). Measuring Reporting Conservatism. *The Accounting Review*, 82, 65-106.
- Grundy, K. and Malkiel, B. G. (1996). Reports of Beta's Death Have Been Greatly Exaggerated Beta remains a quite serviceable measure of downside risk, *Journal of Portfolio Management*, spring, 22(3), 36-44.
- Hand, J. R. M. (1990). A test of the Extended Functional Fixation Hypothesis, *The Accounting Review*, October, 65(4), 740 – 763.
- _____. (2001). Discussion of "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective". *Contemporary Accounting Research*, Spring, 18(1), 121–130.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*.
- Jiang, X. and Lee, B. S. (2005). An Empirical Test of the Accounting-Based Residual Income Model and the Traditional Dividend Discount Model, *The Journal of Business*, July, 78(4), 1465 -1504.
- Juanda, A. (2007). *Perilaku Konservatif Pelaporan Keuangan dan Risiko Litigasi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Naskah Publikasi Penelitian Dasar Keilmuan, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Kaplan, S. N. and Ruback, R. S. (1995). The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 50(4), September, 1059-1093.
- Lacina, M. J. (1998). *Accounting Conservatism, Firm Growth, Earnings Persistence, and Earnings-Based Valuation*. Disertasi, Purdue University.
- Lev, B. (1974). *Financial Statement Analysis a New Approach*. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey – USA.
- Lev, B. and Thiagarajan, R. S. (1993). Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, 31(2), Autumn, 190-215.
- _____. Theodore Sougiannis (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 21, 107-138.
- Lundholm, R. J. (1995). A Tutorial on the Ohlson and Feltham/Ohlson Models: Answers to Some Frequently Asked Questions, *Contemporary Accounting Research*, Spring; 11(2), 749-761.
- Martani, D. and Dini, N. (2010). The Influence of Operating Cash Flow and Investment Cash Flow to the Accounting Conservatism measurement, *Chinese Business Review*, 9(6), 1-6.
- Mayangsari, S. dan Wilopo (2002). Konservatisme Akuntansi, *Value Relevance dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson (1996)*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(3), September, 291-310.
- Monahan, S. J. (2005). Conservatism, Growth and the Role of Accounting Numbers in the Fundamental Analysis Process. *Review of Accounting Studies*, 10, 227–260.
- Myers, J. N. (1999). Implementing Residual Income Valuation With Linear Information Dynamics. *The Accounting Review*, Januari, 74(1), 1-28.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 11(2), 661– 687.
- _____. (2001). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 18(1), 107–120.
- _____. (2003). Positive (Zero) NPV Projects and the Behavior of Residual Earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1) dan (2), January/March, 7–15.
- Ou, J. A. and Penman, S. H. (1989). Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 295-329
- Penman, S. H. and Sougiannis, T. (1996). *A Comparison of Dividend, Cash Flow, and Earnings Approaches to Equity Valuation*. Working Paper, University of California at Berkeley.

- Tinic, S. M. (1990). A Perspective on the Stock Market's Fixation on Accounting Numbers. *The Accounting Review*, 65(4), Oktober, 781–796.
- Walker, M. (1997). Clean Surplus Accounting Models and Market-based Accounting Research: A Review. *Accounting and Business Research*, Autumn, 27(4), 341-355.
- Warganegara, D. L. and Vionita, V. (2010). The Effects of Asian Financial Crisis on Accounting Conservatism in Indonesia. *Asian Academic of Management Journal of Accounting and Finance*, 6(1), 69-88.
- Watts, R. L. (1993). *A Proposal for Research on Conservatism*. Working Paper, University of Rochester.
- Watts, R. L. (2002). *Conservatism in Accounting*. Working Paper, University of Rochester.
- _____, (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, *Accounting Horizons*, September, 17(3), 207–221.
- _____, (2003). Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, Desember, 17(4), 287–301.
- Zhang, X. J. (2005). Discussion of Conservatism, Growth and the Role of Accounting Numbers in Fundamental Analysis Process. *Review of Accounting Studies*, 10, 261–267.

Pengaruh Tenure, Rotasi dan Spesialisasi Kantor Akuntan Publik (KAP) Terhadap Kualitas Audit: Perbandingan Sebelum dan Sesudah Regulasi Rotasi KAP di Indonesia

Fitriany^{1*}, Sidharta Utama¹, Dwi Martani¹, Hilda Rosietta¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia
Jl. Dr. Sumitro Djojohadikusumo (Lkr. Kampus Raya), Depok
* Penulis korespondensi; email: fitri_any@yahoo.com

ABSTRAK

Indonesia merupakan negara yang menerapkan peraturan rotasi audit (akuntan publik) yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas audit. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rotasi audit dan lamanya mengaudit terhadap kualitas audit. Kualitas audit diukur dengan empat kualitas laba (*predictive value*, *timeliness*, *representational faithfulness* dan *netralitas*). Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode sebelum regulasi rotasi audit diberlakukan yaitu tahun 1999-2001 dan periode paska regulasi yaitu tahun 2004-2008. Hasil pengujian membuktikan bahwa pada periode sebelum regulasi, tidak ada pengaruh lamanya mengaudit terhadap kualitas audit. Namun setelah periode regulasi, lamanya mengaudit memiliki hubungan *convex* dengan kualitas audit dari sudut pandang *netral* sampai dengan *timeliness*. Penelitian ini juga menemukan bahwa secara umum tidak ada pengaruh rotasi akuntan publik dengan kualitas audit, 2 dari 8 persamaan regresi menunjukkan rotasi audit menurunkan kualitas audit pada periode sebelum dan sesudah regulasi. Spesialisasi memiliki pengaruh positif terhadap kualitas audit. Kewajiban untuk melakukan rotasi audit tidak cukup efektif untuk meningkatkan kualitas audit.

Kata kunci: Audit Quality, Audit Rotation, Audit Tenure, Specialization, Quadratic model.

ABSTRACT

Indonesia is a country that not only applied the rule of audit partner rotation, but also audit firm rotation with aim to improve the audit quality. This research tries to investigate the impact of audit firm audit rotation and audit tenure to the audit quality. The audit quality is measured by four earning quality (predictive value, timeliness, representational faithfulness and neutrality perspective). The sample data are the public listed companies from period before the regulation (1999-2001) to period after the regulation (2004-2008). This research finds that in the pre-regulation period, generally there is no impact of audit firm tenure to audit quality. In the after regulation period, audit firm tenure has convex relationship with audit quality from neutrality and timeliness perspectives with minimum point at 10 and 8.3 years (decrease for 10 years and 8.3 years and then increase). As the decrease period is quite long, we can conclude that the relationship between audit firm tenure and audit quality is negative. This research also found that generally no impact of audit rotation on audit quality, but 2 from 8 regression found that audit rotation decrease the audit quality in the pre and after regulation period. Specializations have positive impact to audit quality. Mandatory audit firm rotation may not be the most efficient way to enhance audit quality.

Keywords: Audit Quality, Audit Rotation, Audit Tenure, Specialization, Quadratic model.

PENDAHULUAN

Berbagai skandal laporan keuangan menimbulkan rendahnya persepsi publik terhadap kualitas audit. Untuk itu pemerintah berusaha membuat berbagai aturan untuk mengatasi masalah tersebut, salah satunya adalah mengenai keharusan melakukan pergantian (rotasi) akuntan publik

(AP) atau kantor akuntan publik (KAP). Publikasi pada *website Earnest and Young* pada maret 2013 menyebutkan bahwa Uni Eropa, India dan Amerika Serikat saat ini sedang mempertimbangkan untuk mewajibkan rotasi KAP, Brazil, Cina, Belanda dan Turki baru-baru ini memperbaiki aturan *mandatory rotation*. Sedangkan Kanada, Republik Ceko, Korea, Latvia, Singapura dan

Republik Slowakia awalnya mengadopsi rotasi wajib bagi KAP tapi kemudian menghapusnya.

Aturan rotasi AP dan KAP diberlakukan di Indonesia sejak tahun 2002 yang membatasi masa perikatan suatu KAP dengan kliennya maksimal lima tahun berturut-turut dan AP maksimal tiga tahun berturut-turut. Aturan ini direvisi pada tahun 2008 di mana pembatasan masa pemberian jasa KAP diubah menjadi maksimal enam tahun berturut-turut.

Rotasi KAP di Indonesia menarik untuk diteliti karena di Indonesia, perusahaan tidak hanya berkewajiban melakukan rotasi akuntan publik, tetapi juga rotasi kantor akuntan publik. Aturan rotasi di Indonesia memungkinkan suatu KAP melakukan perubahan nama dengan mengubah komposisi Akuntan Publik sehingga jumlah Akuntan Publiknya melebihi 50% dari Akuntan Publik yang telah menjadi partner sebelumnya, maka KAP tersebut dapat dianggap sebagai KAP baru sehingga seluruh kliennya dianggap sebagai klien baru dan KAP tersebut dapat terus memberikan jasa audit kepada perusahaan tersebut. Dengan aturan ini, banyak KAP melakukan perubahan komposisi partner audit untuk menyiasati keharusan melakukan rotasi. Hasil penelitian Siregar *et al.* (2009) menunjukkan bahwa sebagian besar rotasi yang terjadi setelah tahun 2003 adalah rotasi semu. Yang dimaksud dengan rotasi semu pada penelitian ini adalah perubahan nama KAP dengan cara mengubah komposisi partner audit sehingga seolah-olah telah terjadi rotasi, padahal KAP-nya tidak berubah. Sedangkan yang dimaksud dengan rotasi riil adalah jika benar-benar terjadi pergantian KAP yang mengaudit suatu perusahaan, bukan hanya perubahan komposisi partner atau perubahan nama KAP.

Tabel 1 berikut menyajikan data mengenai rotasi auditor pada periode sebelum dan setelah dikeluarkannya aturan rotasi auditor berdasarkan observasi terhadap 1.846 *firm year* sejak tahun 1999 sampai 2007. Dari tabel tersebut terlihat bahwa terjadi peningkatan rotasi AP dan rotasi KAP yang sangat signifikan setelah dikeluarkannya aturan rotasi.

Tabel 1. Rotasi Auditor Periode 1999-2007 di Indonesia

Tahun	Rotasi AP	Rotasi KAP	Rotasi KAP Riil	Rotasi KAP Semu
1999	0	11	11	
2000	2	9	9	
2001	0	14	14	
2002	Mulai aturan rotasi			
2003	Mulai aturan rotasi			
2004	125	106	47	59
2005	111	84	42	42
2006	120	123	48	75
2007	68	29	29	0
Total	426	376	200	176

Pengaruh rotasi audit terhadap kualitas audit masih menjadi perdebatan. Pendukung rotasi berpendapat bahwa rotasi dapat meningkatkan independensi. Hal ini sesuai dengan temuan Gavius (2007) bahwa hubungan jangka panjang antara auditor dan klien akan menimbulkan masalah independensi, sehingga perlu dibuat aturan rotasi. Penentang rotasi berpendapat bahwa kewajiban rotasi dapat menurunkan kompetensi karena kewajiban rotasi akan menimbulkan risiko pelaksanaan audit di bawah standar karena auditor belum memahami kliennya. St. Pierre dan Anderson (1984) menemukan bahwa banyak kesalahan-kesalahan audit dan perbuatan melawan hukum auditor terjadi pada tahun-tahun awal penugasan audit.

Hubungan jangka waktu pemberian jasa audit (*tenure*) dengan kualitas audit juga masih menjadi perdebatan. Ada yang berpendapat bahwa semakin panjang *tenure*, kualitas audit semakin turun (hubungan negatif), namun juga ada yang berpendapat sebaliknya bahwa semakin panjang *tenure*, kualitas audit semakin meningkat (hubungan positif). Hubungan negatif antara lain didukung oleh Davis *et al.* (2002) yang menemukan bukti bahwa semakin panjang *tenure*, kualitas pelaporan keuangan semakin rendah karena hubungan auditor dan manajemen semakin dekat, sehingga manajemen memperoleh fleksibilitas yang lebih tinggi untuk membuat laporan keuangan yang sesuai dengan keinginannya. Hubungan positif didukung antara lain oleh Geiger dan Raghunandan (2002) yang menemukan bahwa banyak kegagalan audit terjadi pada tahun-tahun awal perikatan audit. Semakin panjang *tenure*, kualitas audit akan semakin baik. Carcello dan Nagy (2004) juga menemukan bahwa kecurangan pelaporan keuangan lebih sering terjadi pada tiga tahun awal perikatan audit. Ketika *tenure* semakin panjang, auditor akan semakin memahami perusahaan, kecurangan manajemen semakin berkurang, dan kualitas laporan keuangan semakin baik.

Sebagian besar penelitian mengenai hubungan *tenure* dengan kualitas audit menghipotesiskan hubungan yang berbentuk linier positif atau linier negatif. Dalam penelitian ini diduga bahwa hubungan *tenure* dan kualitas audit adalah kuadrat (*concave* atau *convex*). Artinya, ada titik optimal dalam pemberian jasa audit. Sebelum mencapai titik optimal, *tenure* dapat berhubungan positif (negatif) dengan kualitas audit, setelah mencapai titik optimal, *tenure* dapat berhubungan negatif (positif) dengan kualitas audit. Wibowo dan Rosietta (2009) menguji bentuk nonlinier ini dengan menggunakan *earning surprise benchmark* sebagai proksi kualitas audit, namun belum dapat

membuktikan secara signifikan bentuk hubungan kuadratik tersebut. Fitriany dan Wibowo (2009) menggunakan kualitas laba (*akrual diskresioner*) sebagai proksi kualitas audit dan berhasil membuktikan bentuk hubungan kuadratik *concave* antara kualitas audit dan *tenure*. Siregar *et al.* (2009) menemukan hubungan kuadratik untuk kualitas audit yang diukur dengan akrual diskresioner, namun tidak untuk *Earnings Response Coefficient* (ERC). Davis *et al.* (2009) meneliti hubungan kuadratik antara *tenure* dan akrual diskresioner yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka *meet* atau *beat earnings forecasts* pada periode sebelum dan setelah SOX. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pada periode sebelum SOX, *tenure* dan manajemen laba berhubungan kuadratik, tapi setelah SOX, hubungan kuadratik tersebut tidak terbukti. Penelitian ini juga berusaha memberi landasan teori yang lebih kuat dari bentuk hubungan nonlinier tersebut.

Pada umumnya studi tentang pengaruh rotasi tidak membedakan antara rotasi semu dan rotasi riil. Di Indonesia, masalah ini penting karena pada rotasi semu yang berubah hanya komposisi partnernya saja sedangkan pada rotasi riil benar-benar terjadi pergantian KAP. Bentuk hubungan *concave* antara *tenure* dan kualitas audit sebenarnya telah diteliti oleh Wibowo dan Rosietta (2009), Fitriany dan Wibowo (2009), Siregar *et al.* (2009). Ketiga penelitian tersebut menghitung *tenure* KAP berdasarkan nama KAP, tidak memperhatikan apakah perubahan nama KAP tersebut hanyalah bersifat semu. Penelitian ini mengukur *tenure* riil, bukan *tenure* semu.

Variabel lain yang diteliti pada penelitian ini adalah spesialisasi auditor. Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa spesialisasi auditor pada industri tertentu dapat meningkatkan kemampuan auditor dalam menentukan keandalan laporan keuangan klien dan estimasi-estimasinya (Hammersley 2006) dan menghasilkan nilai akrual diskresioner yang lebih kecil serta *earnings response coefficients* yang lebih besar (Krishnan 2003 dan Balsam *et al.* 2003).

Kualitas audit dapat diukur dari sisi input, output dan proses. Pada penelitian ini kualitas audit akan diukur output yaitu kualitas laba yang dihasilkan. Semakin baik kualitas laba yang dihasilkan dari suatu proses audit, semakin baik kualitas audit tersebut. Penelitian ini mengikuti Velury & Jenkins (2006) yang membagi kualitas laba menjadi empat dimensi yaitu *predictive value*, *neutrality*, *timeliness* dan *representational faithfulness*.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti (1) Bagaimanakah pengaruh *tenure* KAP terhadap kualitas audit; (2) Apakah hubungan *tenure* KAP

dan kualitas audit berbentuk kuadratik; (3) Bagaimanakah pengaruh rotasi KAP terhadap kualitas audit; (4) Bagaimanakah pengaruh spesialisasi auditor terhadap kualitas audit.

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi untuk pengembangan model penelitian selanjutnya, agar tidak hanya terbatas pada model yang berbentuk linier saja. Diharapkan penelitian ini dapat memberi masukan bagi Departemen Keuangan dan IAPI untuk pengembangan regulasi jasa akuntan publik di Indonesia.

Teori Keagenan dan Kualitas Audit

Teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik/pemegang saham dengan agen/manajer. Dalam kontrak, agen harus bekerja sesuai delegasi wewenang dari pemilik/pemegang saham. Namun, karena ada motivasi kepentingan pribadi (*self interest*) yang dalam kenyataannya manajer tidak selalu bertindak sesuai keinginan pemilik. Salah satu penyebabnya adalah *moral hazard* (keinginan manajer bertindak untuk kepentingan pribadi). Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dan pemilik. Oleh karena itu, dibutuhkan pihak ketiga yang independen sebagai mediator yaitu eksternal auditor yang akan memberikan opini atas kewajaran laporan keuangan yang dibuat manajer. Penggunaan auditor eksternal yang independen diharapkan dapat mengurangi *agency cost* (Jensen dan Meckling 1976; Watts dan Zimmerman 1986).

Stewardship hypothesis dalam Watt dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan dan auditing dibutuhkan untuk memeriksa kejujuran dan *reliability* laporan yang dibuat manajer dan sebagai alat untuk memonitor kontrak antara manajer dan pemilik. Manajer akan berusaha untuk memilih auditor yang dapat membangun *image* manajer sebagai *the good steward*.

Di sisi lain, dalam *moral hazard hypothesis* manajer mempunyai kecenderungan untuk memaksimalkan tingkat kesejahteraan dengan mengorbankan tingkat kesejahteraan pemilik. Manajer cenderung memilih auditor yang memberi keleluasaan pada manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang disukai manajer. Namun, sekaligus juga bersedia memberi opini audit yang menguntungkannya.

Masalah keagenan auditor bersumber pada mekanisme kelembagaan. Auditor ditunjuk oleh pihak manajemen untuk melakukan audit bagi kepentingan pemegang saham, tetapi jasa audit dibayar oleh manajemen (Gavious, 2007). Hal ini menciptakan benturan kepentingan yang tidak bisa dihindari auditor. Mekanisme kelembagaan

ini menimbulkan ketergantungan auditor kepada kliennya sehingga auditor dapat kehilangan independensinya dan harus mematuhi berbagai keinginan klien dengan harapan perikatan auditnya di masa depan tidak terputus.

Palmrose (1984) serta Healy dan Lys (1986) menyatakan bahwa kualitas audit merupakan indikator utama dalam pemilihan auditor. Artinya, kualitas pelayanan jasa auditor yang diberikan terhadap klien merupakan dasar pertimbangan utama dalam memilih auditor. Konsisten dengan teori keagenan, manajemen perusahaan senantiasa ingin memuaskan keinginan investor dengan memilih auditor yang dapat merefleksikan citra manajer yang baik di mata investor.

Di lain pihak, terdapat masalah keagenan dari sisi auditor di mana auditor memiliki kepentingan mempertahankan dan meningkatkan pendapatan jasa auditnya dengan memenuhi keinginan klien audit, terutama klien jangka panjang. Hal ini dilakukan dalam rangka menjamin kelanjutan perikatan auditnya sehingga terjamin pendapatan auditor tersebut. Insentif untuk bekerja sama dengan manajemen yang curang berasal dari ketergantungan ekonomi tersebut. Jadi, dalam kepentingan ekonomi, perikatan audit jangka panjang akan menimbulkan kedekatan dan loyalitas antara auditor dan klien. Hal ini akan menurunkan objektivitas audit dan menurunkan independensi auditor. Masalah yang perlu diperhatikan adalah jika auditor dipertahankan dalam jangka waktu lama, kemungkinan besar auditor tersebut akan merasa nyaman sehingga objektivitas audit akan terganggu (Mautz dan Sharaf 1961).

Namun demikian, auditor tetap harus mempertimbangkan risiko litigasi dan reputasi yang muncul dalam memaksimalkan profitabilitasnya (Reynolds dan Francis 2001). Kegagalan audit dapat berakibat pengenaan sanksi terhadap auditor oleh regulator yang akan merusak reputasi auditor. Regulator (pemerintah) berperan sebagai pelindung kepentingan publik dengan mengeluarkan kebijakan/regulasi agar kualitas audit tetap terjaga.

Pengaruh *Tenure* terhadap Kualitas Audit

Mautz dan Sharaft (1961) menyatakan bahwa dengan panjangnya hubungan antara auditor dengan kliennya akan memengaruhi independensi auditor karena objektivitas auditor akan menurun seiring dengan berjalannya waktu. Turunnya objektivitas ini akan meningkatkan kemungkinan kegagalan mendeteksi kesalahan pada laporan keuangan. Turunnya objektivitas dapat disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, semakin lama auditor berhubungan dengan klien

akan mengakibatkan auditor mulai bertindak sebagai pendukung manajemen. Sebagai konsekuensinya, auditor tidak memandang asersi yang disampaikan manajemen dengan *professional skepticism* yang tepat, akan tetapi akan memandang dalam perspektif pendukung manajemen. Kedua, semakin lama hubungan auditor dengan klien, auditor akan kurang sensitif dan gagal untuk menemukan data dan bukti baru yang diperlukan guna mendukung *judgement* auditor. Perilaku ini dapat mengakibatkan auditor gagal untuk merevisi *judgement* yang salah pada tahun-tahun sebelumnya dan mungkin juga gagal memberikan *judgement* yang lebih tepat seiring dengan perubahan situasi bisnis klien. Argumen paling akhir adalah bahwa kemampuan untuk menahan klien akan menjadi insentif bagi auditor untuk tidak terlalu mempermasalahkan sengketa dengan klien dan cenderung mengakomodir keinginan klien dengan tujuan agar mendapatkan keuntungan ekonomi berupa tidak pindahannya klien ke auditor lain.

Berdasarkan berbagai penelitian sebelumnya, terdapat dua pendapat yang bertentangan mengenai hubungan antara *tenure* dan kualitas audit. Pendapat pertama mengatakan bahwa jangka waktu penugasan audit berhubungan negatif dengan kualitas audit dengan argumen bahwa semakin panjang jangka waktu audit, auditor semakin dekat (familiar) hubungan auditor dengan klien. Kedekatan ini dapat menyebabkan auditor dan klien punya peluang untuk mengkompromikan pilihan akuntansi dan pelaporan klien. Hal ini akan mengurangi independensi auditor, yang berarti menurunkan kualitas audit (Mautz dan Sharaft, 1961; Kaplan 2004; Gavius 2007; Gietzmann dan Sen 2001; Dopuch *et al.* 2001; Chi *et al.* 2005).

Pendapat kedua mengatakan bahwa jangka waktu penugasan audit berhubungan positif dengan kualitas audit. Dengan kata lain, semakin panjang *tenure*, kualitas audit akan semakin meningkat. Hubungan positif antara *tenure* dan kualitas audit disebabkan karena: (i) banyak kesalahan-kesalahan audit dan perbuatan melawan hukum auditor terjadi pada tahun-tahun awal penugasan audit, semakin lama, kualitas audit akan semakin baik (St Pierre dan Anderson 1984); (ii) penugasan baru akan meningkatkan *start-up costs* sehingga akan meningkatkan biaya audit secara keseluruhan (Davis *et al.* (2002); (iii) rotasi menimbulkan risiko melaksanakan audit di bawah standar karena auditor belum memahami kliennya secara mendalam (Francis dan Simon 1987; Balvers *et al.* 1988; Beatty 1989; Craswell *et al.* 1995).

Pada umumnya penelitian tersebut menghipotesiskan hubungan *tenure* dan kualitas audit

berbentuk linier positif atau linier negatif. Penelitian ini memprediksi bahwa hubungan *tenure* dan kualitas audit adalah berbentuk kuadratik dan kualitas audit akan meningkat dengan semakin lama jangka waktu penugasan audit sampai titik optimal tertentu, yang kemudian dengan bertambahnya jangka waktu audit, kualitas audit akan turun karena independensi auditor menjadi berkurang.

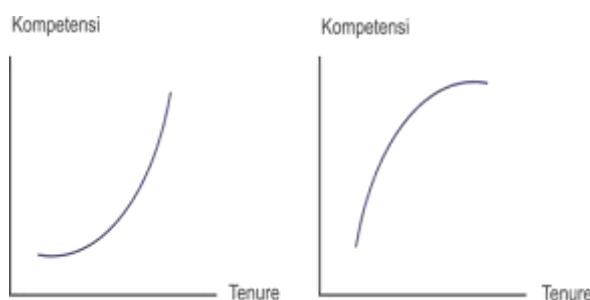
Ada beberapa peneliti telah mencoba bentuk hubungan nonlinier tersebut seperti Davis *et al.* (2009). Namun, Davis *et al.* (2009) hanya menggunakan satu proksi kualitas audit (akrual diskresioner). Wibowo dan Rosietta (2009) mencoba bentuk nonlinier dengan *earning surprise benchmark* sebagai proksi kualitas audit, namun belum dapat membuktikan secara signifikan bentuk hubungan kuadratik tersebut. Fitriany dan Wibowo (2009) serta Siregar *et al.* (2009) menemukan hubungan nonlinier dengan proksi akrual diskresioner saja. Pada penelitian ini akan diuji model kuadratik dengan pengukuran kualitas audit yang lebih banyak (4 proksi kualitas laba).

Model kuadratik ini dikembangkan dari definisi kualitas audit yang disampaikan oleh De Angelo (1981a) yang menyatakan bahwa kualitas audit adalah kemampuan auditor mendeteksi kesalahan dalam laporan keuangan dan kemudian melaporkannya kepada pengguna laporan keuangan. Peluang mendeteksi kesalahan tergantung pada kompetensi auditor sedangkan keberanian melaporkannya tergantung pada independensi auditor.

Hubungan kompetensi dan *tenure* diprediksikan berbentuk positif. Semakin panjang *tenure*, auditor akan semakin memiliki kompetensi karena auditor semakin memahami *internal control*, sistem informasi akuntansi, dan risiko spesifik perusahaan. Fitriany dan Rosietta (2009) menemukan bahwa *tenure* signifikan berpengaruh negatif terhadap akrual diskresioner. Pada tahun pertama penugasan, kualitas audit masih rendah, yang mungkin disebabkan karena auditor belum terlalu memahami kondisi klien, namun dengan semakin panjang *tenure* (yaitu tahun ke-2 dan ke-3), kualitas audit terus meningkat. Namun pada tahun ke-4, pengaruh *audit tenure* terhadap kualitas audit tidak signifikan.

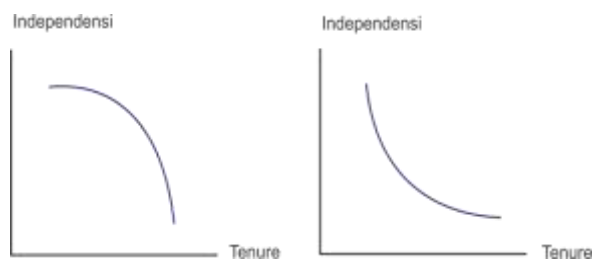
Auditor yang belum mempunyai pemahaman klien yang mendalam cenderung akan bergantung pada estimasi dan keterangan yang diberikan oleh pihak perusahaan yang diaudit (Gul *et al.* 2007). Hal ini sesuai dengan SPAP (2001) yang menyatakan bahwa perolehan pengetahuan tentang bisnis yang diperlukan auditor merupakan proses berkelanjutan dan bersifat kumulatif. Karena adanya *learning process*, tambahan pengetahuan yang

didapat pada tahun awal dapat lebih banyak atau lebih sedikit daripada tahun-tahun berikutnya. Oleh karenanya, pada penelitian ini hubungan *tenure* dan kompetensi dihipotesiskan positif dan dapat berbentuk cembung atau cekung, seperti tampak pada Gambar 1. Gambar 1 kiri menunjukkan bahwa tambahan (delta) pengetahuan yang didapat pada tahun awal penugasan lebih sedikit daripada tahun-tahun berikutnya. Sedangkan Gambar 1 kanan menunjukkan bahwa tambahan (delta) pengetahuan yang didapat pada tahun-tahun awal penugasan lebih banyak daripada tahun-tahun berikutnya.



Gambar 1. Hubungan *Tenure* dan Kompetensi

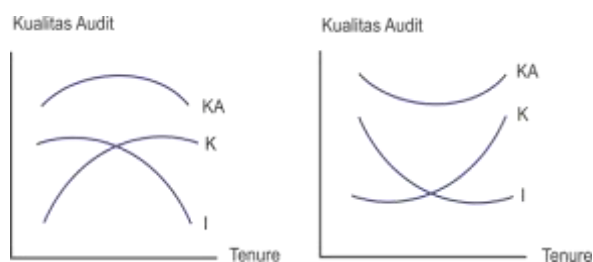
Hubungan *tenure* dan independensi dihipotesiskan berbentuk negatif karena secara umum semakin panjang *tenure*, semakin familiar (dekat) hubungan auditor dan klien, sehingga auditor menjadi semakin tidak kritis/tidak independen. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori *Low-Balling* (De Angelo 1981a). Untuk mendapatkan dan mempertahankan klien baru, auditor mengenakan biaya audit yang lebih rendah pada tahun-tahun awal masa pemberian jasa audit. Biaya audit ini akan meningkat seiring dengan bertambahnya masa perikatan. Maka auditor dengan *tenure* yang rendah akan lebih tolerir untuk menjaga hubungan dengan klien agar kerja sama mereka dapat berjalan panjang dan kerugian auditor pada tahun-tahun awal dapat tertutupi. Hal ini akan berdampak pada rendahnya kualitas audit dan kualitas laba (Gul *et al.* 2007). Berbagai penelitian lainnya juga telah menemukan bahwa semakin panjang *tenure*, independensi semakin turun (Gavious 2007; Gietzmann dan Sen 2001; Dopuch *et al.* 2001; Chi *et al.* 2005). Penurunan independensi ini berbeda-beda pada setiap kasus. Pada tahun-tahun awal penugasan audit, penurunan independensi dapat lebih cepat atau lebih lambat. Hal ini dapat digambarkan pada gambar 2 kiri yang menunjukkan penurunan independensi yang lebih lambat pada tahun-tahun awal penugasan sedangkan gambar 2 kanan menunjukkan penurunan independensi yang lebih cepat pada tahun awal penugasan (*tenure*).



Gambar 2. Hubungan *Tenure* dan Independensi

Kualitas audit adalah kombinasi dari kompetensi dan independensi auditor (De Angelo, 1981a). Jika gambar 1 dan 2 digabung, dapat menghasilkan beberapa pilihan kurva seperti tampak pada gambar 3. Gambar 3.a menunjukkan bahwa pada awal masa penugasan (*tenure*) sampai titik optimal, peningkatan kompetensi lebih tinggi dari pada penurunan independensi sehingga kompetensi lebih dominan memengaruhi kualitas audit dibandingkan independensi. Kurva kualitas audit akan naik. Setelah titik optimal, dengan semakin panjangnya hubungan auditor dengan klien, mengakibatkan auditor dan klien semakin familiar, sehingga masalah independensi lebih dominan memengaruhi kualitas audit dibandingkan kompetensi, maka kurva kualitas audit akan turun, hubungan *tenure* dan kualitas audit berbentuk *concave* seperti tampak pada gambar 3.a.

Hubungan *tenure* dan kualitas audit juga dapat berbentuk *convex* seperti gambar 3.b tergantung mana yang lebih dominan antara independensi dan kompetensi, selain itu juga tergantung pada bentuk kurva independensi dan kompetensi, apakah cembung atau cekung.



Gambar 3. Hubungan *tenure* dan kualitas audit

Ket: I: Independensi, K: Kompetensi, KA: Kualitas Audit

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dihipotesiskan bahwa hubungan kualitas audit dan *tenure* KAP berbentuk kuadratik (*concave* atau *convex*), tergantung pada periode tersebut, mana yang lebih dominan, kompetensi atau independensi, sehingga hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: *Tenure* KAP berpengaruh secara kuadratik terhadap kualitas audit.

Pengaruh Rotasi terhadap Kualitas Audit

Terdapat argumen yang menentang dan mendukung aturan rotasi. Penelitian yang menentang aturan rotasi diantaranya adalah St Pierre dan Anderson (1984) yang menyatakan bahwa banyak kesalahan-kesalahan audit dan perbuatan melawan hukum auditor terjadi pada tahun-tahun awal penugasan audit dan Davis *et al.* (2002) yang menyatakan bahwa meningkatnya frekuensi pergantian auditor akan meningkatkan biaya audit secara keseluruhan. Namun ada juga pihak yang pro (setuju) dengan penerapan aturan rotasi seperti Gietzmann dan Sen (2001) yang menemukan bahwa walaupun aturan kewajiban rotasi KAP memiliki biaya tinggi, namun aturan tersebut meningkatkan independensi auditor melebihi biaya di pasar secara relatif pada beberapa klien besar.

Berdasarkan berbagai penjelasan dan literatur di atas di mana terdapat argumen yang menyatakan bahwa rotasi audit dapat berpengaruh positif dan dapat pula berpengaruh negatif, maka hipotesis sehubungan pengaruh rotasi audit terhadap kualitas audit bersifat dua arah (*two-tails*). Penelitian ini akan menguji rotasi rotasi KAP (Kantor Akuntan Publik), sehingga hipotesisnya adalah:

H2: Rotasi KAP berpengaruh terhadap kualitas audit.

Pengaruh Spesialisasi Auditor terhadap Kualitas Audit

Auditor spesialis artinya auditor tersebut memiliki pengalaman yang banyak dalam mengaudit klien dalam industri yang sama. Pengalaman ini berdampak pada meningkatnya pemahaman auditor tentang risiko audit spesifik pada industri tersebut. Spesialisasi ini dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam penentuan kehandalan laporan keuangan klien dan estimasi-estimasinya sehingga auditor akan mempunyai kemampuan mendeteksi kesalahan atau ketidaknormalan pada industri yang diauditnya, sehingga biasanya lebih sedikit melakukan kesalahan dibandingkan dengan auditor yang bukan spesialis (Solomon *et al.* 1999).

Auditor spesialis akan selalu berusaha melindungi reputasinya dengan meningkatkan kepatuhan terhadap standar audit relatif terhadap non spesialis (Carcello dan Nagy 2004). Auditor yang spesialis dalam industri tertentu akan lebih percaya diri dalam menentukan *inherent risk*, memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam mendeteksi *error* dan *financial fraud*. Oleh karena itu perusahaan yang diaudit oleh auditor yang

spesialis akan menghasilkan kualitas laba yang lebih baik karena nilai akrual diskresioner yang lebih rendah dan *earnings response coefficients* yang lebih besar (Balsam 2003).

Dengan demikian peneliti memprediksi bahwa terdapat hubungan positif antara spesialisasi auditor dengan kualitas audit. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Spesialisasi auditor berpengaruh positif terhadap kualitas audit.

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

$$KA_{it} = a_0 + a_1TENURE_{it} + a_2TENURESQ_{it} + a_3ROTATION_{it} + a_4SPEC_{it} + V_CONTROL + \varepsilon_{it}$$

KA_{it}: Kualitas Audit; TENURE: jangka waktu penugasan KAP (tahun); TENURESQ: TENURE dikuadratkan; ROTATION: dummy variable, 1 jika terjadi rotasi audit, 0 lainnya; SPEC: dummy variable, 1 jika perusahaan diaudit oleh auditor spesialis, 0 lainnya.

Operasionalisasi Variabel

Kualitas Audit

Kualitas audit memiliki banyak dimensi, dapat dilihat dari output, proses audit, input. Pada penelitian ini kualitas audit akan diukur berdasarkan output yaitu dari kualitas laba yang dihasilkan. Semakin baik kualitas laba yang dihasilkan dari suatu proses audit, semakin baik kualitas audit tersebut. Penelitian ini mengikuti Velury & Jenkins (2006) yang membagi kualitas laba menjadi empat dimensi yaitu *predictive value*, *timeliness*, *neutrality*, dan *representational faithfulness*. Laba dikatakan berkualitas jika memiliki nilai *reliability* (*neutrality* dan *representational faithfulness*) dan relevansi (*predictive value* dan *timeliness*).

Neutrality

Informasi laba yang netral artinya laba harus memberi informasi yang tidak bias. Laba dikatakan netral jika laba tidak dikelola untuk tujuan tertentu (tidak ada manajemen laba). Untuk mengukur manajemen laba sebagian besar penelitian menggunakan ukuran akrual diskresioner karena prinsip akuntansi yang berlaku umum memberikan fleksibilitas bagi manajemen dalam melakukan akrual (Subramanyam, 1996). Penelitian ini menggunakan model Kasnik (1999) untuk meng-

ukur nilai akrual diskresioner karena berdasarkan penelitian Siregar (2005) dan Siregar *et al.* (2009), model Kasnik memberi hasil yang lebih baik dibandingkan model lainnya. Dalam penelitian ini digunakan nilai absolut dari akrual diskresioner (ABS_DAC) karena yang dilihat adalah besarnya manajemen laba, bukan arahnya (Siregar, 2005). Hubungan akrual diskresioner dengan kualitas audit adalah berbanding terbalik dimana semakin tinggi tingkat akrual diskresioner, semakin besar manajemen laba, yang berarti semakin buruk kualitas laba. Kualitas laba yang buruk menunjukkan kualitas audit yang juga buruk. Model penelitian menjadi:

$$ABS_DAC_{it} = a_0 + a_1TENURE_{it} + a_2TENURESQ_{it} + a_3ROTATION_{it} + a_4SPEC_{it} + a_5BIG4_{it} + a_6LEV_{it} + a_7GROWTH_{it} + a_8SIZE_{it} + a_9D_LOSS_{it} + a_{10}CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

dimana:

ABS_DAC_{it}: absolut discretionary accruals; TENURE: jangka waktu penugasan KAP (tahun); TENURESQ: TENURE dikuadratkan; ROTATION: dummy variable, 1 jika terjadi rotasi audit, 0 lainnya; SPEC: dummy variable, 1 jika equal perusahaan diaudit oleh auditor spesialis (memiliki market share lebih dari 10% di industri berdasarkan total asset klien) and 0 lainnya; BIG4: dummy variable, 1 jika perusahaan diaudit oleh Big4, 0 lainnya; LEV: tingkat leverage (debt-to-total asset); GROWTH: pertumbuhan perusahaan (price-to-book value); SIZE: ukuran perusahaan (natural log total assets); D_LOSS: 1: jika perusahaan mengalami kerugian; CFO: Cash Flow.

Hubungan kuadratik concave (conveks) terbukti jika koefisien a_1 signifikan positif (negatif) dan koefisien a_2 signifikan negatif (positif).

Representational Faithfulness

Representational faithfulness dapat diartikan sebagai keharusan laporan keuangan untuk menyajikan secara jujur transaksi dan peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan. Dimensi ini menunjukkan bahwa nilai laba yang dilaporkan merupakan hasil penyesuaian antara ukuran (*measure*) atau deskripsi dengan fenomena yang direpresentasikannya. Karena laba disajikan untuk menangkap nilai ekonomis suatu perusahaan, maka *representational faithfulness* dari angka laba dapat dilihat dengan menguji hubungan antara laba dengan return saham atau disebut sebagai *earnings response coefficient* (Velury dan Jenkins 2006). Untuk menghitung ERC adalah

$CAR_{it} = a_0 + a_1 UE_{it}$ koefisien alpha (a) merupakan ERC dari tiap perusahaan, sehingga model penelitian menjadi:

$$CAR_{i,t} = a_0 + a_1 UE_{it} + a_2 UE_{it} * TENURE_{it} + a_3 UE_{it} * TENURESQ_{it} + a_4 UE_{it} * ROTATION_{it} + a_5 SPEC_{it} + a_6 BIG4_{it} + a_7 LEV_{it} + a_8 GROWTH_{it} + a_9 SIZE_{it} + a_{10} D_LOSS_{it} + a_{11} STDEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

dimana:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return (weekly)*;

UE_{it} : *Unexpected Earning*

Predictive value

Prediktabilitas laba adalah kualitas informasi yang membantu pengguna laporan keuangan memprediksi hasil dimasa depan dengan berdasarkan dari kejadian masa lalu dan sekarang dengan lebih baik. Untuk menguji apakah laba memiliki *predictive value*, dapat dilihat pada hubungan antara *current earnings* dan *operating cash flow* di masa mendatang (Velury Jenkins, 2006). Semakin besar hubungan antara laba tahun berjalan dengan arus kas masa mendatang, semakin besar tingkat prediktabilitas laba. Velury dan Jenkins (2006) merumuskan cara untuk menghitung *predictive value* sebagai berikut $CFO_{i,t+1} = a_0 + a_1 INC_{it} + e$ sehingga model penelitian menjadi:

$$CFO_{i,t+1} = a_0 + a_1 INC_{it} + a_2 INC_{it} * TENURE_{it} + a_3 INC_{it} * TENURESQ_{it} + a_4 INC_{it} * ROTATION_{it} + a_5 SPEC_{it} + a_6 BIG4_{it} + a_7 LEV_{it} + a_8 GROWTH_{it} + a_9 SIZE_{it} + a_{10} D_LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

dimana:

$CFO_{i,t+1}$: arus kas operasi (diskala dengan total aset) paa akhir tahun t+1; INC: laba sebelum pospos luar biasa dan *discontinued operation* diskala dengan total aset.

Timeliness

Collins et al. (1994) and Gelb and Zarowin (2002) menyatakan bahwa *earnings* dengan tingkat *timeliness* yang rendah akan menghasilkan hubungan yang rendah antara *current returns* dan *current earnings*. Lundholm and Myers (2002) menyatakan bahwa *informative disclosure (transparent earnings)* akan menyebabkan *current returns* lebih merefleksikan informasi mengenai *future earnings*. Penelitian ini mengikuti Raonic et al. (2004), Dimitropoulos et al. (2008) dan Ding dan Stowoly (2006) dalam menentukan *timeliness of earnings*. Earnings dikatakan timely ketika earnings merefleksikan informasi yang diberikan ke market dalam menilai harga saham suatu

perusahaan. Model econometric untuk menentukan *timeliness of earnings* adalah $EPS_{it} = a_0 + a_1 R_{it}$, sehingga model menjadi:

$$EPS_{it} = a_0 + a_1 R_{it} + a_2 R_{it} * TENURE_{it} + a_4 R_{it} * TENURESQ_{it} + a_6 R_{it} * ROTATION_{it} + a_7 SPEC_{it} + a_4 BIG4_{it} + a_6 LEV_{it} + a_9 GROWTH_{it} + a_4 SIZE_{it} + a_4 D_LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Dimana:

EPS_{it} : earnings per share scaled by beginning rice;

R_{it} : return mingguan

Hubungan kuadratik concave (conveks) pada model 1 terbukti jika koefisien a_1 signifikan positif (negatif) dan koefisien a_2 signifikan negatif (positif). Sedangkan pada model 2 sd 4 hubungan kuadratik concave (conveks) terbukti jika koefisien a_2 signifikan positif (negatif) dan koefisien a_3 signifikan negatif (positif).

TENURE: jangka waktu penugasan KAP oleh perusahaan (dalam satuan tahun). Diukur tenure riil

ROTASI: dummy variable, 1 jika terjadi pergantian KAP riil

SPEC: Spesialisasi audit diukur dengan persentase klien *go public* yang diaudit oleh suatu KAP pada suatu industri tertentu dan kemudian dilakukan pembobotan (*weighting*) berdasarkan total aset untuk perusahaan *go public* dengan rumus sebagai berikut: Spesialisasi = (jumlah klien KAP di industri tersebut/jumlah seluruh emiten di industri) x (rerata aset klien KAP di industri tersebut/rerata aset seluruh emiten di industri tsb). Suatu KAP dikatakan spesialis jika KAP tersebut menguasai 10 % *market share* (Siregar et al, 2009).

Variabel Kontrol

Variabel control untuk setiap model tersebut ada perbedaan karena dependen variabelnya berbeda. Berikut adalah variabel kontrol yang digunakan:

Tabel 3. Variabel Kontrol

	Proksi Kualias Audit	Variabel control
1	<i>Predictability</i>	SIZE_E, GROWTH, LEV, SIZE_KAP, LOSS
2	<i>Netralitas</i>	SIZE_E, GROWTH, LEV, SIZE_KAP, LOSS, CFO
3	<i>Representational faithfulness</i>	SIZE_E, GROWTH, LEV, SIZE_KAP, LOSS, MKT_RISK
4	<i>Timeliness</i>	SIZE_E, GROWTH, LEV, SIZE_KAP, LOSS

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Penelitian terdahulu menemukan ukuran perusahaan secara negatif signifikan mempengaruhi besaran akrual diskresioner perusahaan (Siregar, 2005). Lyss dan Watt (1994) berpendapat bahwa semakin buruk kondisi informasi asimetri pada suatu perusahaan, semakin leluasa manajer untuk mengambil keputusan tanpa terdeteksi oleh sistem pengendalian organisasi. Selain itu penelitian-penelitian terdahulu (Lyss dan Watt, 1994, Shu, 1999) menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan risiko litigasi sehingga memotivasi perusahaan besar untuk meningkatkan transparansi dalam pelaporan keuangan yang berarti memudahkan auditor untuk mengaudit perusahaan sehingga hubungannya dengan kualitas audit positif.

Di lain pihak, Lobo dan Zhou (2006) menemukan bahwa perusahaan besar memiliki peluang yang lebih tinggi untuk meningkatkan laba secara artifisial karena kompleksitas bisnis dan operasionalnya menyulitkan pengguna laporan keuangan untuk mendeteksi manipulasi tersebut. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks bisnis dan operasional dan semakin rumit sistem informasi sehingga kemungkinan auditor mendeteksi manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen berkurang, akibatnya semakin besar kemungkinan kualitas audit yang dilakukan akan kurang baik.

Berdasarkan argumen di atas, dalam penelitian ini diperkirakan bahwa ukuran perusahaan bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap kualitas audit. Variabel ini diukur dengan logaritma natural total aset.

Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Chen (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang semakin tinggi akan cenderung memiliki nilai absolut akrual yang semakin tinggi pula. Summers dan Sweeney (1998) menyatakan bahwa manajer cenderung memanipulasi laporan keuangan ketika pertumbuhan melambat untuk mempertahankan konsistensi pertumbuhan perusahaan. Salah satu ukuran yang digunakan adalah *market to book ratio*, yang merupakan ekspektasi pasar tentang pertumbuhan perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan harga pasar saham adalah dengan melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner. Semakin tinggi manajemen laba, berarti kualitas laba semakin buruk. Kualitas laba adalah sebagai proksi kualitas audit yang berarti dengan semakin rendah kualitas laba, kualitas audit juga semakin rendah. Arah tanda koefisien variabel GROWTH diekspektasi positif. Diukur dengan PBV.

Leverage (LEV)

DeFond dan Jiambalvo (1994) membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki insentif untuk meningkatkan laba secara artifisial untuk memenuhi *debt covenant*. Namun demikian di sisi lain keberadaan kreditor juga dapat menjadi alternatif *monitoring* melalui penyedia dana eksternal yang memiliki dorongan dan kemampuan untuk memonitor aktivitas perusahaan (Larcker dan Richardson, 2006 dalam Jiang *et al.*, 2008). Becker *et al.* (1996) menemukan bahwa tingkat hutang berhubungan negatif dengan nilai absolut akrual diskresioner.

Semakin tinggi manajemen laba, berarti kualitas laba semakin buruk. Kualitas laba adalah sebagai proksi kualitas audit yang berarti dengan semakin rendah kualitas laba, kualitas audit juga semakin rendah dan sebaliknya. Maka dalam penelitian ini diperkirakan bahwa tingkat hutang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap kualitas audit.

Kerugian (LOSS)

LOSS mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian punya insentif lebih besar untuk melakukan manajemen laba dengan melakukan *big bath* (Kallapur *et al.*, 2008). Manajemen laba yang semakin besar menunjukkan kualitas audit yang kurang baik. Sehingga hubungan LOSS dengan kualitas audit diprediksikan negatif.

Cash Flow from Operation (CFO)

CFO mencerminkan kondisi kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi kas yang baik akan memiliki kualitas laba yang baik pula, begitu pula sebaliknya (Velury dan Jenkins, 2006). Lobo dan Zhou (2006), serta Becker *et al.*, (1998) menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja arus kas operasional yang bagus memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk melakukan manipulasi laba yang tinggi secara artifisial. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas operasional yang buruk lebih mungkin melakukan manipulasi laba yang tinggi secara artifisial untuk mengirim signal positif bagi investor. Dalam penelitian ini diperkirakan bahwa CFO berpengaruh negatif terhadap kualitas audit.

Teknologi Audit KAP (Big-4)

Blokdijk *et al.* (2006) menyatakan bahwa kualitas audit adalah fungsi dari tiga faktor produksi, yaitu kualitas input, intensitas input dan

teknologi yang tersedia untuk mentransformasi input menjadi output. Kualitas input ditunjukkan oleh keahlian, pengetahuan dan pengambilan keputusan dalam menyelenggarakan audit, seperti sumber daya manusia (O'Keefe *et al.*, 1994). Intensitas input adalah jumlah jam kerja auditor dalam melaksanakan proses audit (Hackenbrack dan Knechel, 1997). Sedangkan teknologi auditor adalah audit program, audit software, dan teknologi lain yang membantu proses audit. Pada penelitian ini teknologi audit akan diukur dari afiliasi dengan KAP Asing. KAP yang memiliki afiliasi dengan Big 4 akan memperoleh *audit program* dan *audit software* serta *peer review* dari Big 4 dengan kualitas yang lebih baik dibandingkan dengan KAP lainnya. Sehingga ekspektasi penelitian ini adalah perusahaan yang diaudit oleh KAP yang merupakan afiliasi Big 4 akan memiliki kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP non afiliasi.

Risiko Pasar (MKT_RISK)

Untuk mengukur risiko pasar dapat digunakan beta. Namun karena perhitungan ERC dapat menimbulkan multikolinieritas dengan BETA, maka digunakan standar deviasi *return* saham sebagai pengukur risiko pasar. Semakin besar risiko pasar, semakin besar risiko suatu perusahaan, semakin besar pula risiko auditnya. Ini berarti semakin tinggi risiko audit. Semakin rendah kualitas auditnya. Diprediksi koefisien MKT_RISK memiliki tanda negatif. MKT_RISK diukur dengan *standard deviasi* dari *return* saham mingguan (STDEV).

Pengujian Model

Pengujian dilakukan dengan *balanced panel* karena *balanced panel* mengakomodasi informasi baik yang terkait dengan variabel-variabel *cross section* maupun *time series*. Data panel secara substansial mampu menurunkan masalah *omitted-variables* (Gujarati, 2003). Dilakukan *Hausman-Test* untuk mengetahui apakah model tersebut menggunakan *random effect* atau *fixed effect*. Untuk data panel, hanya perlu diuji multikolinieritas, autokorelasi dan heteroscedacitas tidak perlu diuji.

Multikolinieritas sering muncul pada model regresi berganda yang menggunakan variabel interaksi. Variabel interaksi adalah perkalian aritmatik dari dua atau lebih variabel bebas, sehingga akan berkolerasi tinggi dengan salah satu atau kedua variabel asalnya. Pada penelitian ini, bila ada masalah multikolinieritas akibat faktor interaksi diatasi dengan teknik *centering* (Cronbach,

1987), di mana setiap nilai observasi data dari variabel dikurangi dengan nilai rata-rata (*mean*) dari observasi secara keseluruhan. *Centering* hanya dilakukan untuk variabel yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang tinggi.

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari koefisien korelasi atau nilai VIF hasil regresi. Sesuai ketentuan disiplin ilmu statistik, nilai VIF yang baik harus lebih kecil dari 10 (Gujarati, 2003). Pada penelitian ini, untuk variabel yang merupakan hasil interaksi dari dua variabel, ada beberapa yang memiliki nilai VIF di atas 10. Multikolinieritas tetap ada walaupun sudah dilakukan *centering*. Menurut Gujarati (2003) jika ada masalah multikolinieritas dapat dilakukan dua cara yaitu tidak melakukan apa-apa dan mengikuti beberapa *rule of thumb*. Blanchard dalam Gujarati (2003) menyatakan bahwa multikolinieritas adalah *God's will*, bukan merupakan masalah bagi OLS dan teknik statistik lainnya. Terkadang data yang tersedia memang mengandung multikolinieritas. Oleh karena itu, analisis statistik tetap dapat dilanjutkan. Alat statistic yang digunakan adalah *eviews*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1999 sampai 2008. Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di BEI selama periode observasi, tidak termasuk dalam industri keuangan (bank, sewa guna usaha, asuransi, investasi) karena industri tersebut memiliki struktur laporan keuangan yang berbeda sehingga ukuran kualitas laba yang digunakan tidak dapat disamakan dengan industri lainnya, mempunyai tanggal tutup buku 31 Desember, mempunyai data yang lengkap untuk pengukuran keseluruhan variabel. Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 4. Total sampel adalah 824 perusahaan (103 perusahaan yang sama setiap tahun untuk ke-4 pengukuran kualitas audit).

Statistik Deskriptif

Tabel 5 menyajikan statistik deskriptif pada periode pra. Pada pra-regulasi, tenure KAP (TENURE) rata-rata 6.2 tahun, nilai maksimum 21 tahun, minimum 1 tahun. Angka rata rata mendekati ketentuan maksimal tenure yang diijinkan oleh KMK yaitu 6 tahun. Pada periode praregulasi hanya sekitar 9% perusahaan sampel yang melakukan pergantian KAP, kebanyakan

Tabel 4. Pemilihan Sampel

Tahun	1999	2000	2001	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Total Perusahaan yang listing di BEI	307	307	323	330	339	343	343	343	2635
Perusahaan di industry bank, asuransi, leasing	(51)	(56)	(55)	(63)	(69)	(70)	(76)	(76)	(516)
Perusahaan Non Keuangan	256	251	268	267	270	273	267	267	2119
Data tidak diperoleh untuk semua variable penelitian	(153)	(148)	(165)	(164)	(167)	(170)	(164)	(164)	(1295)
Sampel	103	103	103	103	103	103	103	103	824

Tabel 5. Statistik Deskriptif

	PRAREGULASI					PASCAREGULASI				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness
CFO t+1	-0.51	5.55	0.20	0.63	5.65	-1.63	6.78	0.09	0.36	13.28
INC	-1.02	1.49	0.03	0.19	0.35	-0.63	0.94	0.03	0.11	0.73
EPS	-20.38	21.56	0.14	3.18	-0.18	-15.47	26.10	0.07	1.49	7.87
R	-1.86	4.84	0.48	1.16	1.21	-2.01	4.85	0.25	0.62	1.40
ABSDAC	0.00	1.04	0.11	0.12	3.16	0.00	0.84	0.06	0.07	4.72
CAR	-2.27	3.88	0.30	1.04	1.12	-2.01	2.63	0.29	0.76	0.75
UE	-8.64	8.27	0.15	2.31	0.38	-10.93	11.00	-0.04	2.85	-0.11
TENURE	1.00	21.00	6.20	3.71	0.73	1.00	20.00	6.93	5.26	0.57
ROTATION	0.00	1.00	0.09	0.29	2.80	0.00	1.00	0.15	0.36	1.95
SPEC	0.00	1.00	0.59	0.49	-0.38	0.00	1.00	0.50	0.50	-0.01
BIG4	0.00	1.00	0.86	0.35	-2.10	0.00	1.00	0.57	0.49	-0.30
LEV	0.03	4.60	0.74	0.57	3.17	0.03	4.37	0.60	0.38	3.92
GROWTH	-6.51	9.64	1.19	1.80	1.45	-10.98	21.26	1.47	2.45	3.87
SIZE	17.35	24.79	20.35	1.37	0.35	11.52	25.24	20.52	1.92	-1.19
D LOSS	0.00	1.00	0.28	0.45	1.01	0.00	1.00	0.23	0.42	1.28
STDEV	0.00	0.37	0.10	0.05	1.68	0.00	0.55	0.08	0.05	3.10
CFOt	-0.48	3.77	0.15	0.40	6.13	-0.41	25.22	0.11	1.11	22.34
TA (DLM JUTAAN)	34.31	58275.21	2067.10	5113.19	6.68	0.10	610000.00	6783.90	39713.60	13.11
Valid N (listwise)	309.00					515.00				

Ket: CFO t+1: Arus Kas Operasi (diskalakan terhadap total asset) untuk perusahaan i pada tahun t+1; **INC:** Laba sebelum pos luar biasa dan operasi yang dihentikan (diskalakan terhadap total asset) untuk perusahaan i pada tahun t; **EPS:** Laba per lembar saham; **R:** return saham; **ABSDAC:** Nilai absolut akrual diskresioner perusahaan i pada waktu t; **CAR:** *Cummulative Abnormal Return* selama periode 12 bulan yang berakhir pada 3 bulan setelah tahun fiscal; **UE:** *Unexpected Earnings*, merupakan selisih laba akuntansi yang direalisasi dengan laba akuntansi yang diekspektasi oleh pasar; **TENURE:** Jangka waktu penugasan KAP pada suatu perusahaan pada tahun tertentu (jumlah tahun); **ROTATION:** 1 jika terjadi rotasi KAP riil, 0 tidak terjadi rotasi KAP riil; **SPEC:** *dummy* variabel, 1: jika perusahaan tergolong spesialis, 0 lainnya; **BIG4:** KAP yang mengaudit Perusahaan, 1:BIG-4, 0 lainnya; **LEV:** Total utang dibagi dengan total asset; **GROWTH:** Persentase pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya; **SIZE:** Ukuran Perusahaan diukur dengan Total Aset; **DLOSS:** *Dummy* variabel, 1 apabila perusahaan mengalami kerugian, dan 0 lainnya; **STDEV:** *Dummy* variabel, 1 apabila perusahaan mengalami kerugian, dan 0 lainnya; **CFO** Arus Kas Operasi (diskalakan terhadap total asset) untuk perusahaan i pada tahun t.

perusahaan hanya mengalami pergantian Audit Partner (32%). Perusahaan sampel yang diaudit oleh auditor spesialisasi dan yang bukan spesialis, jumlahnya berimbang yaitu 59% dan 41% dan sebagian besar perusahaan sampel (86%) diaudit oleh KAP yang termasuk dalam *Big-4 (Big-5)*.

Pada periode pascaregulasi, tenure KAP riil rata-rata adalah 6.93 tahun, minimum 1 tahun, dan maksimum 20 tahun. Persentase perusahaan sampel yang melakukan rotasi partner dan KAP

mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelum regulasi (50% dan 15% setelah regulasi dibandingkan 32% dan 9% sebelum regulasi). Perusahaan sampel yang diaudit oleh auditor spesialisasi dan yang bukan spesialis berimbang yaitu 50% dan 50%. Perusahaan sampel yang diaudit oleh KAP *Big-4 (Big-5)* mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum regulasi (57% sesudah penerapan dan 86% sebelum penerapan).

Hasil Regresi

Pengaruh *Tenure* KAP terhadap Kualitas Audit

Netralitas

Tabel 6 menunjukkan hasil regresi untuk kualitas audit yang dilihat dari sisi netralitas (DAC). Pada periode praregulasi tidak ditemukan hubungan kuadratik antara *tenure* KAP dan kualitas audit. Hubungan yang ditemukan adalah linier positif antara *TENURE* dengan akrual diskresioner (DAC) atau dengan kata lain berhubungan negatif dengan kualitas audit yang dilihat dari sisi netralitas (lihat tabel 6). Semakin panjang *tenure*, semakin besar akrual diskresioner atau semakin rendah kualitas audit. Hal ini kemungkinan disebabkan karena dengan semakin panjangnya *tenure*, hubungan auditor dengan klien semakin dekat, sehingga independensi auditor menurun. Hasil ini konsisten dengan temuan Knechel dan Vanstraelen (2007) yang menemukan hubungan negatif antara *tenure* dan kualitas audit.

Tabel 6. Hasil Regresi Model 1 (Netralitas)

Variable	PRAREGULASI				PASCAREGULASI			
	Coefficient	Prob.	VIF	Coefficient	Prob.	VIF		
C	-0,142	0,020		0,085	0,000			
TENURE	+/- 0,016	0,000 ***	2,8	0,270	0,000 ***	13,4		
TENURESQ	+/- 0,000	0,136	2	-0,013	0,000 ***	13,3		
ROTATION	+/- 0,082	0,000 ***	1,7	-0,004	0,150	1,1		
SPEC	- 0,029	0,000 ***	1,2	-0,000	0,436	1,7		
BIG4	- -0,048	0,002 ***	1,4	-0,001	0,349	1,6		
LEV	+/- 0,006	0,091 *	1,2	0,010	0,149	1,2		
GROWTH	- 0,004	0,012 **	1	0,001	0,021 **	1,1		
SIZE	+/- 0,012	0,000 ***	1,1	-0,001	0,011 **	1,1		
D_LOSS	- -0,015	0,000 ***	1,1	-0,002	0,219	1,2		
CFO	- 0,021	0,000 ***	1,1	-0,002	0,000 ***	1		
N	309			515				
Adjusted R-squared	0,756			0,863				
Durbin-Watson stat	3,053			1,542				
Prob(F-statistic)	0,000			0,000				

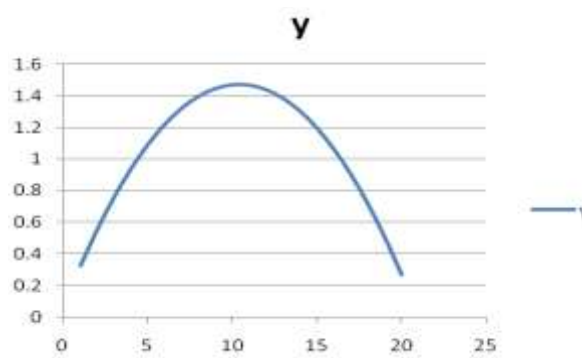
DepVar: DAC

$$DAC = c + bTENURE + aTENURESQ$$

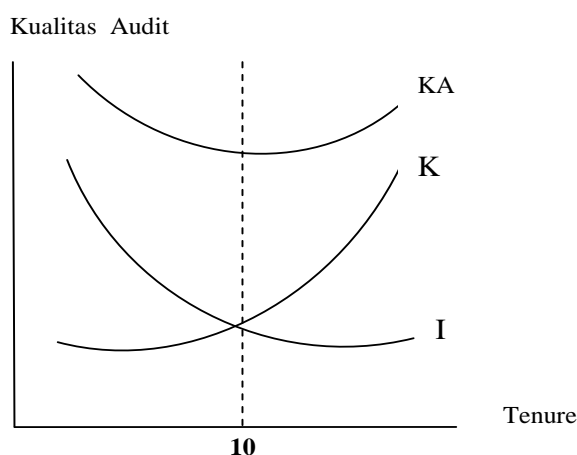
$$\text{Minimum point : } -b/2a = -0.270/(2 \times -0.013) = 10.1 \text{ years}$$

Pada periode pascaregulasi, Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel *TENURE* bernilai signifikan positif dan *TENURESQ* signifikan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *TENURE* berhubungan *concave* dengan akrual diskresioner (lihat gambar 4).

Karena *tenure* berhubungan *concave* dengan akrual diskresioner, dimana akrual diskresioner berbanding terbalik dengan kualitas audit, maka dapat disimpulkan bahwa *tenure* berhubungan *convex* dengan kualitas audit (lihat gambar 5).



Gambar 4. Hubungan *Tenure* KAP dan akrual diskresioner pascaregulasi (dari sisi netralitas)



Gambar 5. Hubungan *tenure* KAP dan kualitas audit pada periode pascaregulasi (dari sisi netralitas)

Titik minimum dari kurva tersebut, yaitu pada saat *tenure* KAP 10 tahun (perhitungan lihat pada tabel 6). Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit akan turun terus sampai masa penugasan KAP mencapai 10 tahun. Setelah 10 tahun, baru kualitas audit akan naik. Dengan relatif lamanya waktu yang diperlukan sebelum kualitas audit naik (membutuhkan waktu 10 tahun), sebenarnya pola hubungan antara *tenure* KAP dan kualitas audit dari sisi netralitas tidak berbeda antara periode pra dan pascaregulasi, sama-sama berhubungan negatif.

Representational Faithfulness

Tabel 7 menyajikan hasil pengujian dengan kualitas laba dari sisi Representational Faithfulness sebagai ukuran kualitas audit. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada periode pra dan pasca regulasi variable *TENURE* dan *TENURESQ* tidak signifikan yang artinya tidak ada hubungan antara panjangnya *tenure* dengan kualitas audit dari sisi Representational Faithfulness.

Tabel 7. Hasil Regresi Model 2 (Representational Faithfulness)

Variable		Praregulasi			Pascaregulasi		
		Coefficient	Prob.	VIF	Coefficient	Prob.	VIF
C		1.173	0,074		0,064	0,069	
UE	+/-	-0,144	0,276	19,2	-0,031	0,344	5,2
UETENURE	+/-	0,032	0,206	72,3	0,012	0,187	3,6
UETENURESQ	+/-	0,001	0,242	27	0,000	0,170	4,9
UEROTATION	+/-	0,093	0,400	1,6	0,027	0,483	2,8
UESPEC	+	-0,014	0,343	2,8	0,008	0,209	3,1
BIG4	+	0,024	0,499	1	-0,017	0,437	1,1
LEV	+/-	0,430	0,010 ***	1,6	0,103	0,578	1,3
GROWTH	+	0,153	0,000 ***	1,1	0,06	0,003 ***	1,1
SIZE	+/-	-0,063	0,134	1	-0,039	0,035 **	1,1
D_LOSS	+	-0,274	0,033 **	1,3	0,02	0,398	1,3
STDEV	+	-0,012	0,000 ***	1,1	4,836	0,000 ***	1,1
N		309			515		
Adjusted R-squared		0,049			0,072		
Durbin-Watson stat		2,376			1,938		
Prob(F-statistic)		0,006			0,000		

DepVar: CAR

Predictability

Tabel 8 menyajikan hasil pengujian dengan kualitas laba dari sisi predictability sebagai ukuran kualitas audit. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variable TENURE dan TENURESQ tidak signifikan pada periode pra dan pasca regulasi, yang artinya tidak ada hubungan signifikan antara panjangnya tenure dengan kualitas audit dari sisi prediktability.

Tabel 8. Hasil Regresi Model 3 (Prediktabilitas)

Variable		Praregulasi			Pascaregulasi		
		Coefficient	Prob.	VIF	Coefficient	Prob.	VIF
C		2.536	0.000		-0.012	0.452	
INC		0.621	0.034 **		-0.010	0.468	2,1
INCTENURE	+/-	0.037	0.698	15,1	0.034	0.358	28,7
INCTENURESQ	+/-	0.000	0.698	11,9	-0.001	0.640	23,2
INCRROTATION	+/-	-0.143	0.154	2,0	0.017	0.591	2,2
INCSPEC	+	-0.316	0.239	1,3	0.719	0.000 ***	1,7
BIG4	+	0.216	0.028 **	1,4	-0.002	0.471	2,1
LEV	+/-	0.125	0.222	1,4	8.13E	0.499	1,3
GROWTH	+	0.003	0.450	1,1	0.007	0.013 **	1,3
SIZE	+/-	-0.131	0.000 ***	1,1	0.004	0.091 *	1,1
D_LOSS	+	0.206	0.026 **	1,6	-0.013	0.370	1,5
N		309			515		
Adjusted R-squared		0.06			0.018		
Durbin-Watson stat		2.21			1.367		
Prob(F-statistic)		0.001			0.033		

Dep.Var: CFO

Timeliness

Tabel 9 menunjukkan bahwa pada periode pascaregulasi, variabel RTENURE signifikan negatif dan variabel TENURESQ signifikan positif. Hasil ini menunjukkan adanya hubungan kuadratik *conveks* antara *tenure* KAP dan kualitas audit dari sisi *timeliness*.

Tabel 9. Hasil Regresi Model 4 (Timeliness)

Variable		Praregulasi			Pascaregulasi		
		Coefficient	Prob.	VIF	Coefficient	Prob.	VIF
C		0.632	0.288		0.395	0.000	
R		-0.063	0.419	1,0	0.008	0.002 **	22,9
RTENURE	0.019	0.763	14,9	-0.003	0.026 **	15,2	
RTENURESQ	-0.001	0.814	11,8	0.001	0.020 **	28,6	
RROTATION	0.062	0.841	2,0	-0.101	0.004 **	1,7	
RSPEC	0.188	0.067 *	1,3	0.064	0.002 **	1,1	
BIG4	-0.166	0.218	1,4	0.033	0.024 **	1,2	
LEV	-0.467	0.035 **	1,4	-0.256	0.000 ***	1,1	
GROWTH	-0.051	0.046 **	1,1	-0.010	0.014 **	1,1	
SIZE	0.020	0.682	1,1	-0.006	0.081 *	1,1	
D_LOSS	-1.134	0.000 ***	1,3	-0.262	0.000 ***	1,2	
N		309			515		
Adjusted R-squared		0.209			0.66		
Durbin-Watson stat		1.782			2.267		
Prob(F-statistic)		0.000			0.000		

DepVar: EPS

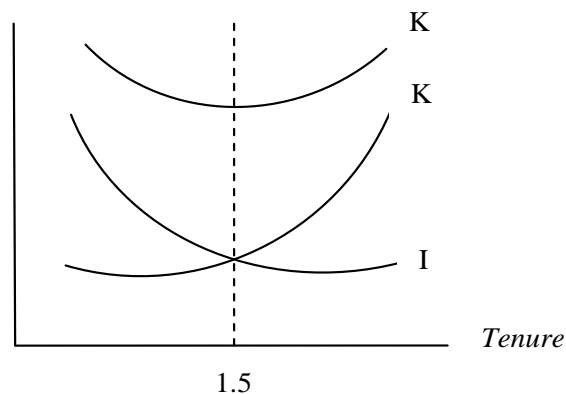
EPS = c + bRTENURE + aRTENURESQ

Minimum point: $-b/2a = -(-0.003) / (2 \times 0.001) = 1.5$ years

Perhitungan diatas menunjukkan bahwa titik minimum adalah 1,5. Hasil ini menunjukkan bahwa pada 1.5 tahun awal penugasan, kualitas audit dari sisi *timeliness* turun dahulu, setelah itu kualitas audit akan naik.

Temuan ini konsisten dengan temuan St. Pierre dan Anderson (1984) bahwa pada tiga tahun awal periode penugasan, kualitas audit masih rendah. Rendahnya kualitas audit karena auditor belum memahami kliennya secara mendalam (Francis dan Simon 1987; Balvers *et al.* 1988; Beatty 1989; Craswell *et al.* 1995).

Kualitas Audit



Gambar 6. Hubungan *tenure* KAP dan kualitas audit pada periode pascaregulasi (dari sisi *timeliness*)

Pengaruh Rotasi KAP terhadap Kualitas Audit

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa rotasi KAP berpengaruh terhadap kualitas audit tidak terbukti pada penelitian ini, kecuali untuk kualitas audit yang dilihat dari sisi netralitas pada periode praregulasi (lihat variable ROTASI pada table 6) dan pada periode padcaregulasi untuk kualitas audit yang dilihat dari sisi *timeliness*. Tidak terbuktinya pengaruh rotasi KAP terhadap kualitas audit menunjukkan bahwa dengan adanya rotasi KAP, kualitas audit tidak berubah. Hal ini mungkin disebabkan karena dengan adanya rotasi KAP, disatu sisi independensi KAP meningkat (karena KAP dan klien belum terlalu familiar), namun di sisi lain kompetensi KAP masih rendah (karena KAP belum cukup memiliki pengetahuan mengenai risiko dan karakteristik bisnis klien). Peningkatan independensi sama besarnya dengan penurunan kompetensi, sehingga secara total, kualitas audit tidak berubah.

Terbuktinya pengaruh rotasi terhadap kualitas audit yang dilihat dari sisi netralitas pada periode praregulasi menunjukkan bahwa pada periode praregulasi, jika terjadi rotasi KAP, maka akrual diskresioner akan meningkat, yang artinya

kualitas audit turun. Hal ini mungkin disebabkan karena KAP yang baru belum cukup memiliki pengetahuan mengenai risiko dan karakteristik bisnis perusahaan sehingga terlalu tergantung pada asersi manajemen sehingga meningkatkan manajemen laba (Gul *et al.* 2007). Pada periode pascaregulasi untuk kualitas audit yang dilihat dari sisi timeliness juga ditemukan hasil yang sama bahwa ROTASI berpengaruh negative terhadap kualitas audit.

Pengaruh Spesialisasi Audit terhadap Kualitas Audit

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa pada periode praregulasi, variabel spesialisasi berpengaruh positif terhadap akrual diskresioner. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin spesialis seorang auditor, maka semakin besar akrual diskresioner pada perusahaan yang diauditnya. Hubungan positif spesialisasi dengan akrual diskresioner berarti ada hubungan negatif antara spesialisasi dengan kualitas audit. Temuan ini bertentangan dengan prediksi awal dimana spesialisasi diprediksikan berhubungan positif dengan kualitas audit. Hal ini mungkin disebabkan karena kurangnya independensi auditor spesialis. Selain mencerminkan tingginya kompetensi, spesialisasi juga mencerminkan independensi. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Kallapur *et al.* (2008) mengenai efek audit *market concentration* terhadap kualitas audit di mana semakin tinggi *market concentration*, semakin rendah kualitas audit. Pada umumnya, KAP spesialis menguasai pangsa pasar pada suatu industri. Untuk mempertahankan *market power* di suatu industri tertentu, maka ada kemungkinan KAP spesialis terpaksa mengorbankan independensinya demi mempertahankan kliennya. Penurunan kualitas audit yang disebabkan karena penurunan independensi ini lebih besar dibandingkan kenaikan kualitas audit karena spesialisasinya. Jadi, walaupun auditornya spesialis, karena independensi mereka terganggu, kualitas audit justru turun.

Setelah adanya regulasi, spesialisasi partner berpengaruh positif terhadap kualitas audit dari sisi prediktabilitas (Tabel 8). Dengan adanya aturan rotasi, terjadi perubahan tingkat konsentrasi pasar audit pada periode pascaregulasi. Berdasarkan penelitian Zef dan Siregar (2010), terjadi perubahan struktur pasar audit di Indonesia dari monopoli (2000-2001) menjadi oligopoli kuat sampai tahun 2005 (tahun penelitian hanya sampai 2005). Perubahan struktur pasar ini menyebabkan perubahan *market concentration*. Menurut Kallapur *et al.* (2008) semakin rendah *market concentration*, semakin tinggi

kualitas audit. Dengan adanya regulasi, *market concentration* akan berkurang. Maka, auditor harus meningkatkan kualitas audit (spesialisasi) agar dapat bersaing di pasar audit (memperoleh klien baru).

Variabel spesialisasi tidak memengaruhi tingkat *representational faithfulness* (respons investor terhadap laba suatu perusahaan), baik sebelum maupun setelah regulasi diberlakukan. Hal ini mungkin disebabkan informasi mengenai spesialisasi industri auditor tidak dapat diketahui secara eksplisit oleh pasar seperti penjelasan berikut. Penentuan tingkat spesialisasi berbeda-beda. Palmrose (1986) dan Dunn, dan Mayhew (2000) mengidentifikasi auditor spesialis berdasarkan dominasi KAP pada pangsa pasar dan penjualan klien di suatu industri. Hogan dan Jeter (1999) dan Mayhew dan Wilkins (2002) menentukan auditor spesialis berdasarkan dominasi total aset perusahaan klien di suatu industri. Balsam *et al.* (2003) menentukan auditor spesialis berdasarkan dominasi dalam jumlah klien dalam suatu industri. Perbedaan penentuan auditor spesialis ini juga diduga membuat pasar menginterpretasikan spesialis dengan cara yang berbeda-beda sehingga tidak tertangkap hubungan antara spesialisasi industri auditor dengan koefisien respons pasar.

Untuk kualitas audit dari sisi timeliness, variabel SPESIALISASI ditemukan berpengaruh positif terhadap kualitas audit baik sebelum maupun setelah regulasi (tabel 9). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin spesialis auditor yang mengaudit suatu perusahaan, semakin baik kualitas audit dimana current return lebih mampu merefleksikan future earnings.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada periode praregulasi, hubungan tenure KAP dengan kualitas audit dari netralitas berbentuk linier negatif, yang artinya semakin panjang *tenure* KAP, semakin rendah kualitas audit. Untuk kualitas audit dari sisi lainnya, *tenure* KAP tidak ditemukan berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas audit.

Pada periode pascaregulasi, ditemukan hubungan kuadratik *convex* antara *tenure* KAP dan kualitas audit dari sisi netralitas dan *timeliness*. Dari sisi netralitas, pada awal penugasan audit, kualitas audit akan turun dahulu sampai 10 tahun, baru kemudian naik. Sedangkan dari sisi *timeliness*, penurunan kualitas audit terjadi sampai tahun ke-1,5, setelah itu kualitas audit naik. Dari sisi *representational faithfulness* dan *predictability*, *tenure* KAP tidak signifikan memengaruhi kualitas audit.

Untuk variabel rotasi, pada periode praregulasi, rotasi KAP ditemukan berpengaruh negatif terhadap kualitas audit dari sisi netralitas, belum ditemukan pengaruh terhadap pengukuran kualitas audit yang lain. Pada periode pascaregulasi ditemukan pengaruh positif rotasi KAP terhadap kualitas audit dari sisi timeliness. Sehingga dapat disimpulkan secara umum bahwa rotasi KAP belum berpengaruh terhadap kualitas audit. Temuan ini membuktikan bahwa aturan rotasi belum dapat meningkatkan kualitas audit, sehingga pemerintah perlu memikirkan langkah-langkah untuk meningkatkan kualitas audit. Regulasi mengenai rotasi KAP perlu dipertimbangkan kembali.

Pada periode praregulasi, spesialisasi KAP berpengaruh negatif terhadap kualitas audit dari sisi netralitas, namun berpengaruh positif dari sisi *timeliness*. Kondisi pada praregulasi bertentangan dengan prediksi awal, kemungkinan walaupun auditor spesialis, namun memiliki independensi yang rendah sehingga kualitas audit juga rendah. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya usaha auditor spesialis untuk mempertahankan *market power* di suatu industri tertentu yang mengakibatkan penurunan independensi.

Pada periode pascaregulasi, spesialisasi KAP meningkatkan kualitas audit dari sisi prediktabilitas dan *timeliness*. Hal ini kemungkinan karena adanya regulasi rotasi dan aturan pembatasan jasa non-audit serta semakin meningkatnya standar audit sehingga menyebabkan peningkatan independensi dan kompetensi auditor spesialis.

Keterbatasan penelitian ini antara lain: penelitian ini menggunakan sampel hanya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka generalisasi hasil penelitian pada perusahaan tertutup harus dilakukan secara hati-hati. Kualitas audit sangat sulit diukur, penelitian ini menggunakan kualitas laba sebagai proksi dari kualitas audit yang banyak digunakan peneliti sebagai proksi kualitas audit. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kualitas audit yang lain yang lebih merepresentasikan kualitas audit, misalnya memasukkan unsur kepatuhan pada Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP). Penelitian ini belum memasukkan aspek *Corporate Governance* (CG) di dalam model seperti efektifitas komite audit, struktur kepemilikan saham perusahaan, efektifitas komisaris, indeks CG, dan lain lain. Dapat juga dilakukan pengujian dengan mempertimbangkan perbedaan karakteristik antar-industri.

DAFTAR PUSTAKA

Balsam, S., Khrisnan, J., and Yang, Y.S. (2003). Auditor Industry Specialization and Earnings

Quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22, 71-97.

Beatty, R. P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering. *The Accounting Review* 64(Oct), 693-709.

Beaver, W. H. (1989). Financial Reporting: An Accounting Revolution. *Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall*.

Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., and Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 15.

Boone, J. P., Khurana, I. K., and Raman, K. K. (2008). Audit Firm Tenure and The Equity Risk Premium. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(1), 115-140.

Carcello, J. V. and Nagy, A. L. (2004). Audit firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 23(2), 55-69.

Cameran, M., Di Vincenzo, D., and Merlotti, E. (2005). Audit firm rotation: A review of the literature. *SDA Bocconi Research Paper*. Retrieved from <http://www.ssrn.com/abstract=825404>.

Comunale, C. L. and Sexton, T. R. (2005). Mandatory Auditor Rotation and Retention: Impact on market share. *Managerial Auditing Journal*, 20(3), 235-248.

Chi, W., (2005). Mandatory Audit-Partner Rotation, Audit Quality and Market Perception: Evidence from Taiwan www.ssrn.com.

Craswell, A. T., Francis, J. R., and Taylor, S. L. (1995). Auditor Brand Name Reputations and Industry Specialization, *Journal of Accounting and Economics* (20), 297-322.

Davis, L., Soo, B., and Trompeter, G. (2009). Auditor Tenure and the Ability To Meet or Beat Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 26(2).

Davis, R., Soo, B., and Trompeter, G. (2002). Auditor tenure, auditor independence and earnings management. Working Paper, Boston College, Boston, MA.

DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(1), 167-175.

Dimitripoulos, P., Asteriou, E., and Dimitrios (2008). Timeliness, Conservatism and Financial Transparent Firms Under the Greek Accounting Setting. *UK Review of Accounting and Finance*, 7(3), 252-269.

Ding, Y., Stowoly, and Herve (2006). *Timeliness and Conservatism Changes Over Time in The Properties of Accounting Income in France*. Department of Accounting and Management Control, HEC School of Management (Groupe HEC), Jouy-en-Josas, Yvelines, France.

- Dopuch, N., King, R. R., and Schwartz, R. (2001). An Experimental Investigation of Retention and Rotation Requirements, *Journal of Accounting Research*, 39(1), 93-117.
- Earnest and Young, (2013). *Q&A on Mandatory Firm Rotation* [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-qa-on-mandatory-firm-rotation-march-2013/\\$FILE/EY-qa-on-mandatory-firm-rotation-march-2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-qa-on-mandatory-firm-rotation-march-2013/$FILE/EY-qa-on-mandatory-firm-rotation-march-2013.pdf). Diunduh pada tanggal 1 April 2015
- Fitriany dan Arie, W. (2009). Perluakah Regulasi KAP di Indonesia, *Laporan Project Grant Departemen Akuntansi FEUI*.
- Fitriany dan Rosietta, H. (2009). Analisis Aturan Rotasi KAP di Indonesia: Peran Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan antara Jangka Waktu Penugasan Audit & Kualitas Audit, *Makalah Simposium Ekonomi Nasional ke IV*, Surabaya.
- Gavious, I. (2007). Alternative Perspectives to Deal with Auditors' Agency Problem, *Critical Perspectives on Accounting*, 18, 451-467
- Geiger, M. A., dan K. Raghunandan (2002). Auditor Tenure and Audit Reporting Failure. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 21(1), 67-78.
- Gelb, D. and Zarowin, P. (2000). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. Style sheet. <http://papers.ssrn.com>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* 4th Edition. New York: McGraw Hill
- Gul, F. A., Fung, S. Y. K., and Jaggi, B. (2009). Earnings Quality: Some Evidence on the Role of Auditor Tenure and Auditors' Industry Expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47, 265-287.
- Healy, P. and Lys, T. (1986). Auditor Changes Following Big-4 Eight Takeovers of Non Big-4 Eight Firms. *Journal of Accounting and Public Policy* (Winter), 251-265.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Manajerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4), 305-360.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., Velury, and Uma. (2006). Earnings Quality Decline and the Effect of Industry Specialist Auditors: an Analysis of The Late 1990s, *Journal of Accounting and public policy*, 25, 71-90.
- Kaplan, R. L. (2004). The Mother of All Conflicts: Auditors and Their Clients, *Illinois Public Law and Legal Theory Research Series*, No. 04-13.
- Kaszniak, R. (1999). On the Association between Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 22, 353-367.
- Knechel, R. W., Naiker, V., and Pacheco, G. (2007). Auditing: A *Journal of Practice and Theory*, 26, 19-45.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big-4 Auditor Industri Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizon* (Suppl.), 1-16.
- Lowensohn. (2007). Auditor Specialization, Perceived Audit Quality, and *Audit fees* in The Local Government Audit Market. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26.
- Mautz, R. K. dan Sharaf, H. A. (1961). *The Philosophy of Auditing*. Sarasota, FL: American Accounting Association.
- Palmrose, Z. (1984). The Demand for Quality Differentiated Audit Services in an Agency Cost Setting: An Empirical Investigation. *Auditing Research Symposium*, 229-252.
- Reynolds, J. K. and Francis, J. (2001). Does size matter? The Influence of Large Clients on Office-Level Auditor Reporting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 375-400
- Siregar, S., Fitriany, V. N. P., Wibowo, dan Anggraita A. (2009). *Laporan Hibah Fakultas Ekonomi UI*.
- Solomon, I. M., Shields, M., and Whittington, O.R. (1999). What do Industry Auditors Know? *Journal of Accounting Research*, 37(1), 191-208.
- St. Pierre, K. and Anderson. J. (1984). An Analysis of Factors Associated with Lawsuits Against Public Accountants. *The Accounting Review* 59(1), 242-263.
- Velury, U. and Jenkins, D. S. (2006). Institutional Ownership and the Quality of Earnings. *Journal of Business Research* 59, 1043-1051.
- Watts, R. dan Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. New York, NY: Prentice Hall.
- Wibowo, A, dan Rossieta, H. (2009). *Faktor-faktor Determenasi Kualitas Audit-Suatu Studi Dengan Pendekatan Earning Surprise Benchmark*. Pascasarjana Ilmu Akuntansi FEUI.

Aktivitas Komite Audit, Kepemilikan Institusional dan Biaya Audit

Linda Kusumaning Wedari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katholik Atma Jaya

Jl. Jenderal Sudirman 51, Jakarta 12930

Email: lindakusumaningwedari@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini meneliti pengaruh aktivitas komite audit dan kepemilikan institusional terhadap biaya audit perusahaan publik di Indonesia. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2013. Terdapat 124 pengamatan yang memenuhi kriteria sampel, data dianalisis menggunakan bantuan Eviews 6.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas komite audit yang diukur dengan jumlah pertemuan komite audit, berpengaruh positif terhadap biaya audit. Sementara itu, variabel kepemilikan institusional, tidak berpengaruh terhadap biaya audit. Demikian pula, tidak ada perbedaan yang signifikan antara kepemilikan institusional tersebar (*diffused*) dan kepemilikan institusional terkonsentrasi (*blockholder*) terhadap biaya audit. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel kontrol jumlah anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki, anak perusahaan di luar negeri, dan kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap biaya audit. Variabel kontrol lainnya, yaitu leverage, kerugian dan opini audit tidak berpengaruh terhadap biaya audit.

Kata kunci: Biaya audit, kegiatan komite audit, kepemilikan institusional *diffused* dan *blockholders*.

ABSTRACT

This study investigates the influence of the audit committee activities and institutional ownership to the audit fees in Indonesia public companies. The research samples are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2010 – 2013. There are 124 observations that meet the sample criteria, data are analyzed using Eviews 6.0. The results show that the audit committee activities which measured by the number of audit committee meetings have significant positive effect on the audit fees. Meanwhile, institutional ownership, diffused and blockholders institutional ownership do not significantly affect to the audit fees. However some of the control variables such as the number of wholly-owned subsidiaries, subsidiaries abroad, and audit quality have significant positive effect on audit fees, whereas leverage, loss and audit opinion have no significant effect on the audit fee.

Keywords: *Audit fees, audit committee activities, ownerships institutional diffused and blockholders.*

PENDAHULUAN

Perhatian ke masalah *corporate governance* mengalami peningkatan pesat sejak beberapa kasus kegagalan perusahaan listing di BEI. Komite audit dan kepemilikan saham dianggap menjadi alternatif yang dipilih untuk mengatasi masalah *corporate governance* dan akuntabilitas perusahaan yang lebih tinggi (Verschoor, 1993).

Panel (2004) dan Abbott and Parker (2000) menyatakan bahwa audit komite merupakan elemen penting dalam *corporate governance* dan dalam menjamin kualitas pelaporan keuangan. Telah ada berbagai penelitian mengenai pengaruh berbagai faktor *corporate governance* atas pelaporan keuangan dan kualitas audit dan tingkat biaya audit (Gul and Tsui 2001, Carcello *et al*, 2002; Abbott *et al*, 2003; Tsui *et al*, 2001). Berbagai penelitian ini

dilakukan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian sehingga terdapat masalah keagenan (*agency problems*) atas kualitas angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Konflik keagenan muncul saat pihak manajemen terpisah dari pemilik. Pihak manajemen bertindak atas kepentingan pribadi dan memberikan hasil laporan keuangan yang keliru dengan alasan 'oportunistis' meski hal itu berarti merugikan kepentingan para pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Peranan kualitas audit yang tinggi sangat penting untuk memeriksa dan membatasi perilaku manajerial oportunistik (Becker *et al*, 1998)

Pemegang saham dengan tingkat kepemilikan saham yang besar, baik oleh perorangan, maupun institusional, akan secara aktif memonitor manajemen perusahaan dan membatasi fleksibilitas akuntansi untuk menghasilkan laporan keuangan yang menyimpang untuk kepentingan pribadi. Pada situasi ini, dampak negatif dari masalah keagenan (*agency problem*) dan risiko bawaan (*inherent risk*) dari salah saji material dalam pelaporan keuangan akan berkurang. Pada klien tersebut, auditor akan menetapkan risiko audit lebih rendah sehingga aktivitas audit juga lebih rendah yang pada akhirnya memberikan biaya audit lebih rendah. Selain itu, dengan tingkat kepemilikan oleh manajemen yang tinggi mendorong manajer menghasilkan informasi yang lebih relevan dibandingkan hanya menyusun angka akuntansi secara oportunistis demi kepentingan pribadi. Hal ini mengakibatkan hilangnya risiko inheren dari salah saji material sehingga mengurangi risiko audit dan biaya audit. Permintaan untuk jasa audit dan audit yang berkualitas merupakan usaha yang efisien untuk *contracting problem* (Watts and Zimmerman, 1986).

Penelitian ini akan melakukan analisis berdasarkan argumen *monitoring* dari pemegang saham dan mengusulkan bahwa pemegang saham besar secara aktif mengawasi dan berpengaruh terhadap pilihan metode akuntansi dan strategi untuk menghasilkan informasi keuangan. Dalam mengembangkan argumen, peneliti mempertimbangkan pengaruh, baik faktor *supply* maupun faktor *demand* karena keduanya memungkinkan terjadinya hubungan yang bertentangan antara karakteristik kepemilikan dengan biaya audit. Faktor *supply* terkait dengan permintaan akan audit yang berkualitas tinggi yang diminta oleh pemegang saham sedangkan faktor *demand* terkait dengan dimintanya audit berkualitas tinggi karena manajemen ingin memberikan sinyal positif atas hasil kinerjanya.

Peneliti berpendapat bahwa hubungan antara struktur kepemilikan dan biaya audit juga ada

dari sudut pandang *demand-side*. Dari satu sisi, pemegang saham yang kompleks akan meminta manajer perusahaan untuk menggunakan jasa audit berkualitas tinggi sebagai jaminan deteksi kecurangan laporan keuangan yang ada. Di sisi lain, manajer dapat membeli jasa audit berkualitas tinggi dan luas untuk meningkatkan kredibilitas informasi laporan keuangan untuk menarik minat investor dan pemegang saham besar. Selain itu, manajer ingin menciptakan persepsi (penilaian) positif untuk memperoleh berbagai manfaat ekonomi. Oleh karena itu, biaya audit ditentukan baik oleh faktor *demand* maupun *supply*.

Komite audit bukan bersifat wajib (*mandatory*) dan tidak selalu ada pada perusahaan kecil, namun komite audit wajib ada pada perusahaan publik sesuai aturan BAPEPAM. Peran komite audit dalam *corporate governance* makin penting. Dalam peraturan Bapepam IX.1.5 tahun 2012 menekankan pada peran komite audit dalam pengawasan pada proses pelaporan keuangan dan mengawasi hubungan antara manajemen perusahaan dan auditor eksternal. Pada peraturan Bapepam tersebut telah menyebutkan mengenai komposisi dan aktivitas komite audit. Tanggung jawab komite audit meliputi: mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal). Dari ketiga tanggung jawab tersebut, pengawasan pada laporan keuangan dan pengawasan pada audit eksternal adalah yang berkaitan dengan biaya audit. Pengawasan pada laporan keuangan meliputi *review* laporan keuangan dan kebijakan akuntansi. Komite Audit merupakan sub-komite dewan direksi utama dari perusahaan, biasanya terbentuk dari direktur non-eksekutif dan bertanggung jawab pada hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan keuangan dan audit (Spira LF, 1999).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Santanu, Hossain and Deis (2007) mengenai hubungan empiris antara karakteristik kepemilikan dan biaya audit. Namun dalam penelitian Santanu, variabel komite audit digunakan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan *dummy* (ada atau tidak). Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan variabel komite audit sebagai variabel independen yang diukur dengan jumlah rapat komite audit yang telah dilakukan oleh perusahaan sampel. Peneliti berargumen bahwa jumlah rapat dapat sebagai indikator terhadap tingkat pengawasan dan tingkat efektivitas dari komite audit sebagai salah satu elemen pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aktivitas komite audit terhadap biaya audit dan menganalisis perbedaan pengaruh kepemilikan

institusional *blockholder* dan kepemilikan institusional *diffused* terhadap biaya audit.

Berdasarkan penjelasan di atas maka menarik untuk dilakukan penelitian pengaruh aktivitas komite audit dan kepemilikan institusional terhadap biaya audit. Penelitian ini juga akan menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu jumlah anak perusahaan (SUB) dan FOREIGN sebagai proxy dari auditee complexity (Carcello *et al.*, 2002; Mitra, 2007), Leverage sebagai proxy dari resiko keuangan (Abbott *et al.* (2003), LOSS sebagai proxy dari profitabilitas (Sharma *et al.*, 2009; Adelopo, 2012), Opinion dan Quality (*audit quality*) (Palmrose (1986), Barkess & Simnett (1994)) sebagai tambahan variabel kontrol yang diperkirakan akan ikut mempengaruhi biaya audit.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (1997) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Secara garis besar, Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham, serta hubungan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, *principal* akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini juga perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya. Pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan agen dan *principal* dalam hal terjadi konflik kepentingan inilah

Masalah keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Sebagai contoh, agen dalam hal ini manajer memiliki insentif untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dengan menggunakan fasilitas yang dipercayakan oleh pemegang saham atau dana yang diperoleh dari pemberi pinjaman (*bondholders*). Upaya untuk mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun agen. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya kewajiban (*bonding cost*), dan kerugian residu (*residual loss*).

Monitoring cost adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Sementara *bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Misalnya, biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan biaya kewajiban (*bonding cost*) terjadi jika biaya tersebut dapat mengurangi biaya pengawasan. Sedangkan kerugian residu timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

Komite Audit

Komite adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar, untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus. Di dalam perusahaan, komite sangat berguna untuk menangani masalah-masalah yang membutuhkan integrasi dan koordinasi sehingga dimungkinkan permasalahan-permasalahan yang signifikan atau penting dapat segera teratasi (Tugiman 1995). Manfaat komite audit yang dibentuk sebagai sebuah komite khusus di perusahaan untuk mengoptimalkan fungsi pengawasan yang sebelumnya merupakan tanggung jawab penuh dari dewan komisaris. Hubungan yang erat antara komite audit dan dewan komisaris ini juga nampak dalam kewajiban pelaporan komite audit. Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris atas pelaksanaan tugas yang telah ditentukan dan wajib membuat laporan kepada dewan komisaris atas setiap penggunaan yang diberikan (BAPEPAM 2004).

Pedoman yang digunakan oleh penelitian ini mengenai apa yang seharusnya dilakukan oleh komite audit adalah dari SAS No. 61 "*Communications with Audit Committee*," dan SAS No. 90 "*Audit Committee Communications*." Komite audit mendorong terjadinya interaksi antara manajemen dengan auditor eksternal, termasuk mengenai estimasi akuntansi, penilaian (*judgement*) dari manajemen, dan ketidaksepakatan antara manajemen dan auditor eksternal. Komite audit juga dapat mengevaluasi masalah hukum dan peraturan pemerintah yang dapat mempengaruhi resiko perusahaan dan laporan keuangan perusahaan.

Peran Komite Audit dalam Proses Negosiasi Audit

Menurut Abbott et.al (2003a) komite audit dapat melakukan tiga tindakan berukut berkaitan dengan auditor eksternal dalam rangka menghasilkan lingkup audit atau *audit assurance* yang lebih tinggi.

1. Anggota komite dapat meminta manajemen untuk memilih auditor yang terkenal dengan reputasi tinggi. Abbott & Parker (2000) menemukan bahwa perusahaan dengan komite audit yang semuanya anggota berasal dari dewan komisaris independen, yang bertemu (mengadakan rapat) minimal dua (2) kali dalam setahun cenderung memilih auditor dari KAP Big 5.
2. Komite audit dapat meminta lingkup audit yang lebih luas kepada auditor eksternal (Simunic & Stein, 1996). Komite audit akan bertemu dengan ketua auditor independen perusahaan dan manajemen untuk mereview lingkup audit yang diusulkan pada tahun berjalan, prosedur audit yang akan ditempuh dan pada tahap akhir audit, mereview temuan audit termasuk komentar dan rekomendasi dari ketua tim auditor independen. Bila memperluas lingkup audit dikaitkan dengan meningkatnya kualitas, maka juga dapat dikatakan kualitas komite audit juga meningkat. DeZoort (1997) menemukan bukti mengenai keterlibatan komite audit dengan tugas audit eksternal, bahwa tugas utama anggota komite audit adalah untuk mereview hasil pekerjaan auditor eksternal.
3. Komite audit secara tidak langsung dapat mempengaruhi luasnya lingkup audit dengan mengurangi ancaman manajemen untuk mengganti auditor (Knapp 1985). Demikian pula, pada saat penentuan lingkup audit (pada tahap perencanaan audit) sering melibatkan negosiasi antara auditor dan manajemen, dan manajemen memiliki keinginan untuk meminimalkan biaya audit (Knapp 1985; Emby dan Davidson 1998). Dengan adanya negosiasi ini, komite audit dapat melindungi auditor dari tekanan manajemen untuk menyelesaikan audit dengan cepat, menerima representasi manajemen tanpa bukti yang memadai atau ruang lingkup audit yang terbatas, sehingga mengurangi kewenangan auditor.

Aktivitas Komite Audit

Komite audit harus memiliki saluran komunikasi langsung dengan auditor eksternal untuk membahas dan mengkaji isu-isu spesifik yang

sesuai. Pertemuan rutin antara komite audit dan auditor eksternal membuatnya komite audit akan tetap memiliki informasi dan pengetahuan tentang isu-isu akuntansi dan audit yang relevan (Raghunandan *et al.* 2001). Menon dan Williams (1994) menyatakan bahwa frekuensi rapat adalah sinyal mengenai ketekunan komite audit. Dari peraturan Bapepam, menunjukkan bahwa: (1) frekuensi pertemuan merupakan komponen penting dari aktivitas komite audit, dan (2) frekuensi pertemuan sering digunakan sebagai proksi untuk ketekunan komite audit. Agar komite audit menjadi efektif, maka diperlukan waktu dalam melaksanakan tugasnya.

Penelitian terbaru mendukung pentingnya frekuensi pertemuan komite audit. Beasley *et al.* (2000) menemukan bahwa komite audit dari perusahaan yang melakukan penipuan (*fraud*), bertemu kurang sering daripada komite audit dari perusahaan non-*fraud*. Abbott *et al.* (2003a) menemukan bahwa perusahaan dimana komite audit melakukan pertemuan setidaknya empat kali setiap tahun cenderung tidak menyajikan kembali laporan keuangan auditan. Komite audit yang sering mengadakan pertemuan, lebih memiliki informasi tentang masalah audit saat ini dan lebih rajin dalam melaksanakan tugas-tugas mereka. Hal ini berarti bahwa komite audit yang sering bertemu secara proaktif dan positif dapat mempengaruhi cakupan audit selama tahapan audit. Komite audit yang efektif dapat dilihat oleh auditor sebagai meningkatkan lingkungan kontrol keseluruhan, sehingga mengurangi risiko pengendalian auditor dan jumlah yang dihasilkan dari pekerjaan audit dianggap perlu (Tsui *et al.* 2001).

Kepemilikan Saham dan Biaya audit

Menurut Bursa Efek Indonesia, saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Monks, Robert AG & Minow (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham berkaitan dengan hak suara dalam suatu perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Struktur kepemilikan menggambarkan para pihak pemegang saham dan porsi kepemilikan yang dimiliki oleh investor dalam perusahaan, yang berkaitan dengan pengaruhnya di dalam perusahaan.

Dalam struktur kepemilikan perusahaan, investor dapat berupa investor individual atau

perseorangan dan investor institusional. Kepemilikan Institusional dipengaruhi oleh jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Institusi yang dimaksud berupa perusahaan asuransi, perusahaan swasta atau pemerintah, bank, *mutual funds*, yayasan, atau bentuk institusi lainnya (Monks, Robert AG & Minow (2011).

Tingkat kepemilikan saham instritusional yang besar akan mempengaruhi aktivitas pengawasan yang dilakukan oleh para pemegang saham atas tindakan yang dilakukan oleh perusahaan termasuk pada proses pelaporan keuangan. Berdasarkan penelitian dari Carcello *et al.* 2002; Abbott *et al.* 2003b) memberikan bukti yang sesuai dengan *demand-side perspective* bahwa mekanisme tata kelola (*governance*) mensyaratkan digunakannya jasa audit yang berkualitas tinggi untuk mengurangi *agency costs* dan mengurangi kecenderungan adanya kecurangan dalam pelaporan keuangan, yang mengakibatkan semakin tingginya biaya audit. Penelitian lain dari Gul and Tsui (1998) dan Tsui *et al.* (2001), memberikan bukti terkait dengan *supply-side (risk-based) perspective* bahwa faktor tata kelola (*governance*) dapat mengurangi masalah keagenan dalam pelaporan keuangan dan mengurangi resiko salah saji akuntansi, sehingga lingkup pekerjaan audit menjadi lebih sempit yang pada akhirnya akan menurunkan biaya audit.

Kane and Velury (2004) menemukan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka cenderung akan makin mendorong perusahaan emiten membeli jasa audit dari kantor akuntan publik besar untuk mendapatkan hasil audit yang berkualitas. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dengan meningkatkan peringkat kreditnya, mengurangi biaya utang (*the cost of debt*) dan biaya modal secara keseluruhan (*cost of capital*), menarik investasi institusional dan pada akhirnya akan meningkatkan kredibilitas perusahaan di pasar saham. Dengan demikian, tercipta hubungan positif antara kepemilikan dengan biaya audit.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Biaya Audit

Hasil pekerjaan komite audit dapat meningkatkan reputasi direksi, tetapi juga dapat memperburuk reputasi karena terjadinya salah saji di laporan keuangan. Ketika komite audit menemukan salah saji yang material di laporan keuangan maka akan menurunkan reputasi direksi, sebaliknya ketika komite audit menyata-

kan bahwa laporan keuangan tidak mengandung salah saji material maka akan meningkatkan reputasi dari direksi.

Pertemuan yang teratur antara komite audit dan auditor eksternal cenderung membuat komite audit tetap meng-*up-to-date* informasi mengenai audit dan akuntansi. Terdapat rekomendasi dari NACD (*national association of corporate director*) (Abbott *et al.* 2003) menyebutkan bahwa: (1) frekuensi pertemuan merupakan komponen penting dari efektivitas komite audit, (2) frekuensi pertemuan sering digunakan sebagai proxy ke-rajinan dari komite audit. Beasley *et al.* (2000) menyebutkan komite audit dari perusahaan yang melakukan kecurangan bertemu kurang sering daripada komite audit dari perusahaan yang *non-fraud* (tidak melakukan kecurangan). Abbott *et al.* (2000) menemukan bahwa perusahaan dengan komite audit yang bertemu minimal 4 kali dalam setahun cenderung tidak menyajikan ulang laporan keuangan auditan. Berdasarkan surat keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-643/BL/2012, Komite Audit mengadakan rapat secara berkala paling kurang satu kali dalam 3 (tiga) bulan. Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja. Sedangkan berdasarkan peraturan ketua Bapepam nomor: KEP-29/PM/2004 yang menyatakan bahwa komite audit mengadakan rapat sekurang-kurangnya sama dengan ketentuan minimal rapat dewan komisaris yang ditetapkan dalam anggaran dasar, yaitu sekali dalam sebulan (Kharis dan Suhardjanto 2010). Semakin efektif komite audit maka semakin kecil kecenderungan untuk menyajikan kembali laporan keuangan yang berarti kemungkinan kecil laporan keuangan tersebut mengandung salah saji yang material. Hal ini dapat memberikan pengaruh menurunkan biaya audit.

Namun terdapat pendapat lain yang bertentangan bahwa ada pengaruh positif aktivitas komite audit terhadap biaya audit (Carcello *et al.* 2002; Adelopo *et al.* 2012). Hal ini terjadi karena komite audit berkepentingan untuk memberikan sinyal efisiensi, menjaga reputasi, dan menghindari resiko litigasi, sehingga memiliki konsekuensi, dimana makin sering komite audit bertemu atau mengadakan rapat maka mereka akan tetap menjaga keinginan dan mendesak manajemen untuk menjaga reputasi, dan menghindari resiko litigasi. Komite audit akan meminta manajemen untuk membeli jasa audit berkualitas tinggi sehingga sehingga akan meningkatkan biaya audit. Dari hasil yang bertentangan tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh jumlah pertemuan komite audit terhadap biaya audit.

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Diffused – Blockholder Terhadap Biaya Audit

Kane and velury (2004) berpendapat bahwa investor institusional berpengaruh terhadap manajemen dalam 2 (dua) cara. Pertama, sebagai penyedia modal yang besar, mereka berpengaruh terhadap perdagangan surat berharga sebesar persentase tertentu sehingga berdampak pada harga pasar dari saham. Mereka juga mempunyai pengaruh pada biaya modal perusahaan yang sangat penting bagi struktur modal perusahaan dan merupakan komponen dalam penilaian perusahaan. Kedua, karena kepemilikannya yang besar, investor institusional memiliki hak voting yang dapat digunakan untuk mempengaruhi keputusan strategik manajemen.

Investor institusional biasanya memiliki informasi lebih baik daripada investor individual karena dapat informasi khusus yang berharga dan dianalisis tepat waktu. Untuk memenuhi tanggung jawab *fiduciary*, institusi mengembangkan suatu kebijakan investasi dan terus menerus memonitor portofolio. Peneliti berpendapat ketika pemegang saham institusional secara individual memiliki kurang dari 20% saham biasa beredar, dikatakan menyebar (*diffused*), tingkat pengawasan terhadap perusahaan emiten akan lebih rendah daripada pemegang saham institusional yang memiliki 20% atau lebih saham biasa beredar (*blockholder*). Ketika tingkat kepemilikan *diffused* pada investor institusional, pemegang saham cenderung kurang ada keinginan dan kemampuan untuk memonitor aktivitas perusahaan. Namun, apabila pemegang saham institusional meningkat, pemegang saham institusional *blockholder* menjadi lebih berpengaruh, memaksa perusahaan melakukan audit berkualitas tinggi untuk menghindari kecurangan dalam pelaporan keuangan.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa aktivitas pengawasan pemegang saham besar akan lebih intensif ketika terkonsentrasi pada beberapa investor. Pengawasan aktif akan mengurangi resiko bawaan dan usaha audit yang direncanakan akan berkurang sehingga biaya auditpun berkurang. *Blockholder* cenderung berinvestasi pada perusahaan dengan *review* eksternal laporan keuangan berkualitas tinggi atau tidak pada perusahaan yang melakukan manipulasi agresif. Manajemen juga akan menggunakan jasa audit berkualitas tinggi untuk menarik investor besar.

Dari *demand-side*, tingkat investasi oleh pemegang saham institusional *blockholder* secara positif berpengaruh terhadap biaya audit. Dari *supply-side*, pemegang saham *blockholder*, secara aktif memonitor perusahaan termasuk proses

pelaporan keuangan dan mengurangi risiko bawaan salah saji material, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan biaya audit. Namun bagi pemegang saham kecil, pemegang saham institusional *diffused* tetap tidak tertarik dalam memonitor perusahaan termasuk keputusan strategik manajer dan akan menjual saham yang mereka miliki apabila mereka kurang puas akan kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Ceteris paribus*, terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya audit.

H3: *Ceteris paribus*, terdapat beda pengaruh kepemilikan institusional *diffused* dan kepemilikan institusional *blockholder* terhadap biaya audit.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, sampel yang akan dipergunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive random sampling*), yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan penelitian, tahun 2010 sampai 2013 (4 tahun); perusahaan yang mempunyai data kepemilikan saham, jumlah rapat komite audit dalam setahun dan jumlah biaya audit (karena mayoritas perusahaan tidak mencantumkan jumlah terinci biaya audit maka yang digunakan adalah *professional fee*). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode penggabungan data (*pooling data*).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan BEI di internet dengan situs www.idx.co.id dan publikasi lainnya yang terdiri data biaya audit (biaya profesional), jumlah pertemuan komite audit, kepemilikan institusional, jumlah anak perusahaan, anak perusahaan di luar negeri, opini *modified/unmodified*, *total assets*, *leverage* dan nama KAP yang digunakan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah biaya audit sedangkan variabel bebasnya antara lain kepemilikan institusional, aktivitas komite audit. Selain itu, penelitian ini menggunakan

variabel jumlah anak perusahaan, dummy anak perusahaan di luar negeri, dummy opini audit, *leverage*, dan \ln *total assets*, sebagai variabel kontrolnya. Berikut disajikan definisi dari masing-masing variabel.

a. Variabel Terikat

Penelitian ini menggunakan biaya audit sebagai variabel terikatnya. Biaya audit diperoleh dari angka *professional fees* yaitu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk jasa profesi. Setelah itu, angka *professional fees* di logaritma naturalkan.

b. Variabel Bebas

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Jumlah pertemuan komite audit (KA_MEET)
Jumlah pertemuan komite audit dalam penelitian ini diukur menggunakan jumlah rapat komite audit dalam satu tahun. Data ini diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

2. Kepemilikan institusional (INS_OWN)
Kepemilikan institusional dalam penelitian ini menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh insitusi. Institusi disini berupa perusahaan asuransi, investasi, bank, dan lembaga keuangan lainnya yang memang aktivitas utamanya melakukan investasi saham untuk memperoleh return.

3. Dummy Kepemilikan Institusional (D_INST)
Dummy 0 adalah kepemilikan institusional *diffused* (menyebar) yang mana kepemilikan < 20%. Sedangkan, *dummy* 1 adalah kepemilikan institusional *blockholders* yang mana kepemilikannya $\geq 20\%$.

c. Variabel Kontrol

Sebagai tambahan atas variable independen, model juga akan memasukkan variable control untuk memoderasi karakteristik perusahaan dan pengaruh audit yang independen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Anak perusahaan (SUB): akar dari jumlah anak perusahaan yang dimiliki (Gul *et al*, 2001; Carcello, 2002)

2. Adanya anak perusahaan luar negeri (FOREIGN): *dummy* 1 untuk yang memiliki anak perusahaan di luar negeri dan *dummy* 0 untuk yang tidak memiliki.

3. Opini audit (OPINI): dengan *dummy* 1 bagi perusahaan dengan *unmodified opinion* dan *dummy* 0 untuk yang mendapatkan *modified opinion*.

4. Rasio solvabilitas (LEV): diukur menggunakan rasio utang atau *leverage*
 $Leverage = long\ term\ debt / total\ assets$

5. Kerugian (LOSS): diukur dengan *dummy* 1 untuk perusahaan yang mengalami kerugian pada periode amatan dan *dummy* 0 untuk yang tidak mengalami kerugian.

6. Kualitas audit (QUALITY) = diukur menggunakan *dummy*, yang mana angka 1 menunjukkan perusahaan diaudit oleh kantor akuntan publik *big four* dan *dummy* 0 menunjukkan perusahaan diaudit oleh kantor akuntan publik *non-big four*. Kantor akuntan publik yang termasuk *big four* antara lain:

- a) Pricewater house Coopers yang berafiliasi dengan Haryanto Sahari
- b) Ernst & Young yang berafiliasi dengan Purwantono, Sarwoko, Sandjaja
- c) Deloitte Touche Tohmatsu yang berafiliasi dengan Osman Bing Satrio
- d) KPMG yang berafiliasi dengan Sidharta, Sidharta, Widjaja.

Metode Analisis Data

Jenis *software* yang digunakan untuk melakukan regresi model ini adalah dengan *Microsoft Excel* dan *Eviews* 6.0. Analisis data yang dilakukan adalah analisis statistika deskriptif dan analisis regresi dengan data panel. Data panel merupakan penggabungan data *time series* dan *cross section*.

a. Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dalam penelitian, dalam hal ini meliputi seluruh variabel yang ada dalam penelitian ini (Ghozali 2011).

b. Analisis Data Panel

Berdasarkan Widarjono (2009) dalam analisa model data panel, terdapat tiga metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan E-Views, yaitu *Pooled Ordinary Least Square* atau *Common Effect Method (CEM)*, *Fixed Effect Method (FEM)*, dan *Random Effect Method (REM)*. Teknik *Pooled Ordinary Least Square* atau CEM merupakan gabungan dari data *cross-section* dengan data *time series (pool data)*. Ketiga metode ini akan digunakan untuk mencari metode yang paling sesuai bagi pengujian hipotesis.

Model data panel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$LAFEE = \beta_0 + \beta_1 AC_MEET_{it} + \beta_2 INS_OWN_{it} + \beta_3 D_INST_{it} + \beta_4 SUB_{it} + \beta_5 FOREIGN_{it} + \beta_6 OPINION_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 QUALITY_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Untuk menentukan model regresi yang terbaik antara model *Pooled Least Square* (CEM) dan *Fixed Effect* (FEM) digunakan *Chow test* (Widarjono, 2007).

Rumus untuk menghitung F statistik adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{\frac{(\text{Sum squared PLS} - \text{Sum squared FEM})}{(N-1)}}{\frac{\text{Sum squared FEM}}{(NT-K)}}$$

dimana:

N = jumlah data *cross section*

T = jumlah data *time series*

K = jumlah variabel penjelas

Apabila hasil F (Fstat) lebih kecil dari F_{tabel} , maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Pooled Least Square* atau *Common Effect Model*. Apabila hasil F (Fstat) lebih besar dari F_{tabel} , maka H_0 ditolak. Jika hasil *Fixed Effect Model* diterima maka dilanjutkan dengan *Hausmann Test* untuk mengetahui model mana yang lebih baik digunakan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Penilaian dilakukan dengan menggunakan *Chi Square Statistics* dan pengambilan keputusan ditentukan secara statistik.

Hipotesis:

$H_0 = \text{Random Effect (Hausman Test} > 0,05)$ atau

$H_1 = \text{Fixed Effect (Hausman Test} < 0,05)$

Apabila *Hausmann Test* lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Sedangkan, apabila *Hausmann Test* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

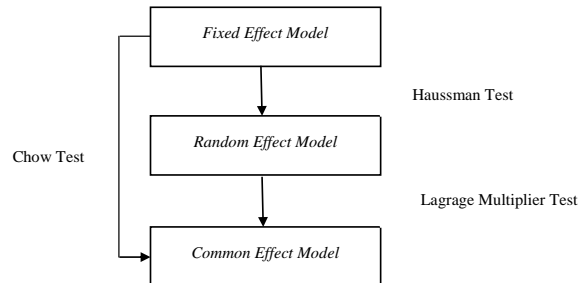
Sedangkan, untuk memilih model yang terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* menggunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM test).

Nilai LM_{hitung} akan dibandingkan dengan nilai *Chi Squared* tabel dengan df sebanyak 12 dan $\alpha = 5\%$. Rumusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 = \text{Pooled Least Square (} LM_{hitung} < \text{Chi Squared table)}$ atau $H_1 = \text{Random Effect (} LM_{hitung} > \text{Chi Squared table)}$

Apabila hasilnya model terbaik adalah *Pooled Least Square* maka perlu dilakukan pengujian asumsi regresi klasik antara lain uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan model *Pooled Least Square* menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS). Sedangkan, apabila model yang terbaik

adalah *Random Effect* maka tidak memerlukan pengujian asumsi regresi klasik (Gujarati & Porter, 2009). Berdasarkan penjelasan tersebut maka pengujian untuk memilih model terbaik dapat digambarkan seperti Gambar 1.



Gambar 1. Pengujian Statistik Pemilihan Model

Nilai LM_{hitung} akan dibandingkan dengan nilai *Chi Squared* tabel dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak jumlah variabel independen (bebas) dan α atau tingkat signifikansi sebesar 5% (ditentukan di awal). Apabila nilai $LM > \text{Chi Squared}$ tabel maka model yang dipilih adalah RE, dan sebaliknya apabila nilai $LM < \text{Chi Squared}$ tabel maka model yang dipilih adalah CEM.

1. Uji-F

Dengan menetapkan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$), maka dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika $\text{sig-F} < 0.05$, maka model regresi signifikan sehingga model tersebut dapat menggambarkan hubungan yang akan diteliti maka H_0 ditolak.
- b. Jika $\text{sig-F} \geq 0.05$, maka model regresi tidak signifikan sehingga model tersebut tidak sesuai maka H_0 tidak ditolak.

2. Uji t

Ghozali (2011) menyatakan bahwa uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Keputusan dapat dibuat dengan membandingkan nilai *p-value* dibandingkan dengan 0.05 sehingga:

- a. Jika $\text{sig-t} < 0.05$, koefisien regresi signifikan maka H_0 ditolak
- b. Jika $\text{sig-t} \geq 0.05$, koefisien regresi tidak signifikan maka H_0 tidak ditolak.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Goodness of fit (uji koefisien determinasi) bertujuan untuk mengukur tingkat variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (Ghozali, 2011). Pengujian ini perlu dilakukan untuk dapat mengetahui seberapa baiknya model penelitian

yang digunakan. Baik tidaknya suatu model dalam penelitian dengan regresi linear dapat dilihat dari nilai *adjusted R²*, dengan rentang nilai 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, maka semakin baik model dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistika Deskriptif

Data yang diperoleh pada tahun 2010 sebanyak 248 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 281 perusahaan, tahun 2012 sebanyak 260 perusahaan dan tahun 2013 sebanyak 332 perusahaan. Pada penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan bantuan Eviews data panel sehingga data yang diolah harus lengkap selama periode amatan yaitu 4 tahun berturut-turut. Setelah diseleksi, tersisa hanya 31 perusahaan yang memiliki data lengkap selama 4 tahun, sehingga total observasi sebanyak 124. Hasil dari uji statistik deskriptif dapat terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
Auditfee	124	18.76	27.89	21.6035
ac_meet	124	1	41	7.21
ins_own	124	.00	78.55	3.4532
sub	124	0	78	7.19
lev	124	.010	8.410	.22323
Valid N (listwise)	124			

Berdasarkan Tabel 1 dapat diperoleh nilai biaya audit (LN_AUDITFEE) max (min) adalah 27.89 atau Rp 887.449.000,- (18.76 atau 170.125.000,-) dengan *mean* 21.6035 atau Rp 270.000.000,-. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki biaya audit yang cukup tinggi. Pada variabel pertemuan komite audit (AC_MEET) menunjukkan jumlah max (min) adalah 41 kali (1 kali) dengan *mean* 7.2 kali pertemuan dalam setahun. Hal ini berarti komite audit perusahaan sampel melaksanakan pertemuan rata-rata 7 kali dalam setahun, jumlah pertemuan ini telah melebihi jumlah minimal yang disyaratkan oleh BAPEPAM, yaitu 4 kali dalam setahun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel telah berusaha melakukan pengawasan yang lebih tinggi dengan adanya jumlah pertemuan komite audit yang tinggi untuk meyakinkan akan kualitas laporan keuangan yang

dihasilkan oleh manajemen perusahaan. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan jumlah max (min) adalah 78.55% (0%) dengan *mean* 3.45% hal ini menunjukkan, rata-rata perusahaan sampel memiliki proporsi kepemilikan institusional yang cukup rendah, karena kepemilikannya tidak ditujukan untuk memiliki kendali atau hak suara yang tinggi di perusahaan emiten.

Pada variabel kontrol jumlah perusahaan anak yang dimiliki (SUB) menunjukkan jumlah max (min) adalah 78 anak perusahaan (0 anak perusahaan) dengan *mean* 7.19, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki cukup banyak anak perusahaan sehingga akan menambah tingkat kompleksitas proses pelaporan keuangan dan proses audit. Pada variabel tingkat ungkitan (LEV) yang dimiliki perusahaan sampel menunjukkan jumlah max (min) adalah 8.41 (0.010) dengan *mean* 0.223 menunjukkan tingkat ungkitan (*leverage*) yang dimiliki perusahaan sampel sangat kecil, tidak sampai 1. Nilai mean lev 0.223 berarti setiap 100 asetnya dibiayai dengan hutang sebesar 0.2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif-Frekuensi

Dummy	D.Inst	%	Foreign	%	Opinion	%	Loss	%	Quality	%
0	118	95.2	83	66.9	120	96.8	109	87.9	68	54.8
1	6	4.8	41	33.1	4	3.2	15	12.1	56	45.2

Pada variabel kepemilikan institusional *diffused* dan *blockholder* yang diukur dalam dummy, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki kepemilikan *diffused* (95.2%) dan hanya sebagian kecil yang memiliki saham secara *blockholder* (4.8%). Variabel kontrol kepemilikan anak perusahaan di luar negeri (FOREIGN), menunjukkan sebagian besar (66.9%) perusahaan sampel pada dummy nilai 0 yang berarti tidak memiliki anak perusahaan di luar negeri, hanya sebagian kecil (33.1%) yang memiliki anak perusahaan di luar negeri. Variabel kontrol opini yang diberikan auditor kepada perusahaan emiten menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel (96.8%) menerima opini *modified opinion* sedangkan hanya 3.2% dari perusahaan sampel mendapatkan opini *unmodified opinion*. Variabel kontrol perusahaan yang menderita rugi (LOSS) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel (87.9%) masih melaporkan laba di tahun amatan sedangkan hanya 12.1% dari perusahaan sampel melaporkan rugi. Pada variabel kontrol penggunaan audit berkualitas dari perusahaan *Big four* (QUALITY) menunjukkan bahwa sebagian perusahaan sampel (54.8%) masih menggunakan KAP *non-big four* sedangkan 45.2% dari perusahaan sampel menggunakan auditor *big four*.

Analisis Regresi Data Panel

Pemilihan Model Terbaik

1. Common Effect Model (The Pooled OLS Method = PLS)

Common ini sama dengan metode OLS (Regresi Biasa) dimana intersep dan slopenya tetap antar waktu dan individu. Hasil dari model *common effect* terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AC_MEET	0.044422	0.015133	2.935405	0.0040
INS_OWN	-0.000735	0.018233	-0.040331	0.9679
D_INST	-0.343678	0.836227	-0.410987	0.6819
SUB	0.045921	0.008078	5.684683	0.0000
FOREIGN	0.563325	0.235230	2.394783	0.0183*
OPINION	-0.094230	0.653402	-0.144215	0.8856
LEV	0.090981	0.139613	0.651662	0.5159
LOSS	-0.610545	0.351001	-1.739441	0.0847*
QUALITY	1.437089	0.240928	5.964816	0.0000
C	20.19381	0.197808	102.0882	0.0000
R-squared	0.557598	Mean dependent var	21.60355	
Adjusted R-squared	0.522671	S.D. dependent var	1.696765	
S.E. of regression	1.172278	Akaike info criterion	3.232981	
Sum squared resid	156.6627	Schwarz criterion	3.460423	
Log likelihood	-190.4448	Hannan-Quinn criter.	3.325374	
F-statistic	15.96490	Durbin-Watson stat	0.591867	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*) signifikan pada level $\alpha = 10\%$

2. Fixed Effect Model (FEM)

Pada *Fixed Effect Model* muncul masalah ‘*near singular matrix*’, hal ini disebabkan oleh dalam data penelitian yang telah diperoleh, terdapat beberapa perusahaan yang memiliki data sama selama periode amatan seperti data opini, kualitas auditor, kepemilikan institusional yang menggunakan *dummy*. Hal ini menyebabkan pengujian dengan FEM tidak dapat dilanjutkan.

3. Random Effect Model (REM)

Pengujian dilanjutkan dengan model *Random Effect Model* (REM) yang disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AC_MEET	0.026919	0.016816	1.600760	0.0922*
INS_OWN	0.011499	0.013862	0.829527	0.4085
D_INST	-0.508380	0.660444	-0.769755	0.4430
SUB	0.053588	0.013877	3.861737	0.0002
FOREIGN	0.997044	0.282891	3.524477	0.0006
OPINION	-0.333606	0.556606	-0.599357	0.5501
LEV	0.052051	0.099771	0.521709	0.6029
LOSS	-0.333427	0.284154	-1.173402	0.2431
QUALITY	1.352424	0.416775	3.244972	0.0015
C	20.10834	0.298190	67.43455	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.346060	Mean dependent var	7.310263	
Adjusted R-squared	0.294433	S.D. dependent var	0.872014	
S.E. of regression	0.732475	Sum squared resid	61.16322	
F-statistic	6.703095	Durbin-Watson stat	1.416031	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.526819	Mean dependent var	21.60355	
Sum squared resid	167.5621	Durbin-Watson stat	0.516877	

Setelah pengujian dengan ketiga model estimasi, peneliti akan memilih model yang paling baik untuk digunakan dalam analisis. Oleh karena FEM tidak dapat digunakan dalam penelitian ini maka peneliti hanya perlu memilih dari antara dua model, yaitu antara CEM dan REM. Pemilihan metode dilakukan dengan pengujian *Lagrange Multiplier* (LM) *Test*. Dari hasil pengujian LM, diperoleh nilai LM hitung sebesar 3271.84, dimana nilai itu lebih besar dari tabel *Chi-Square* (df=9) sebesar 16.91898. Hal ini berarti menolak H_0 , yaitu estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, hasil pengujian dari model *random effect* yang akan digunakan untuk analisis selanjutnya yakni uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi.

Uji F

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi F sebesar 0.000000 artinya model regresi cukup baik untuk digunakan dalam pengujian. Oleh karena itu, variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen.

Uji t

Hasil pengujian yang tersaji pada Tabel 4 menunjukkan bahwa pada hipotesis pertama dinyatakan bahwa terdapat pengaruh jumlah pertemuan komite audit (AC_MEET) terhadap biaya audit. Dari hasil pengujian diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0922 dengan koefisien sebesar 0.026919. Hasil signifikansi tersebut lebih kecil daripada tingkat $\alpha = 10\%$ dengan nilai koefisien memiliki arah positif yang berarti sesuai dengan yang telah dihipotesiskan. Hal ini artinya H_1 diterima. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Lin *et al* (2006). Pada hipotesis kedua dinyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan institusional (INS_OWN) terhadap biaya audit. Dari hasil pengujian diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.4085 dan koefisien regresi sebesar 0.011499. Hasil signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat α yang ditetapkan sehingga H_2 ditolak. Pada hipotesis ketiga dinyatakan bahwa terdapat perbedaan pengaruh kepemilikan institusional *diffused* dan *blockholders* (D_INST) terhadap biaya audit. Dari hasil pengujian diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.4430. Hasil signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat α yang ditetapkan sehingga H_3 ditolak.

Hasil pengujian untuk variabel kontrol menunjukkan bahwa variabel untuk anak perusahaan (SUB) memiliki nilai signifikansi 0.0002 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) yang berarti terdapat pengaruh

variabel SUB terhadap biaya audit yaitu semakin tinggi jumlah anak perusahaan yang dimiliki maka semakin tinggi pula biaya auditnya. Pada variabel FOREIGN terhadap biaya audit yaitu pada perusahaan yang memiliki anak perusahaan di luar negeri, memiliki nilai signifikansi 0.0006 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) yang berarti terdapat pengaruh variabel FOREIGN terhadap biaya audit yaitu biaya auditnya terpengaruh dari jumlah anak perusahaan di luar negeri. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Adelopo *et al.* (2012). Variabel "Sub" dan "Foreign" merupakan proxy dari *auditee complexity* dapat timbul karena *inherent risk* (yaitu resiko bisnis klien) atau timbul karena transaksi yang complex. Bila perusahaan memiliki transaksi yang complex maka akan memerlukan waktu audit lebih lama dan memerlukan auditor yang berpengalaman, untuk mengurangi *risk of material misstatement* ke level yang dapat diterima sehingga akan mengurangi *audit risk*. Pada variabel kualitas audit (QUALITY) memiliki nilai signifikansi 0.0015 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) yang berarti terdapat pengaruh variabel QUALITY terhadap biaya audit yang mana perusahaan yang menggunakan jasa dari KAP *big four* maka biaya auditnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa dari KAP *non-big four*. Tingginya biaya audit dari KAP *big four* karena KAP tersebut diidentikan dengan jasa audit berkualitas tinggi yang disebabkan KAP tersebut memiliki banyak sumber daya yang lebih tinggi sehingga lebih mampu menemukan adanya salah saji yang material sehingga lebih memberikan jaminan reliabilitas laporan keuangan auditan.

Namun beberapa variabel control seperti, variabel OPINI memiliki nilai signifikansi 0.5501 (lebih besar dari α yang ditetapkan) yang berarti tidak terdapat pengaruh variabel OPINI terhadap biaya audit. *Leverage* (LEV) yang merupakan variabel control dari *financial risk*, memiliki nilai signifikansi 0.6029 (lebih besar dari α yang ditetapkan) yang berarti tidak terdapat pengaruh variabel *leverage* terhadap biaya audit. Pada variabel perusahaan yang mengalami kerugian pada periode amatan (LOSS), sebagai proxy pengukuran profitabilitas, memiliki nilai signifikansi 0.2431 (lebih besar dari α yang ditetapkan) yang berarti tidak terdapat pengaruh variabel LOSS terhadap biaya audit. Hasil ini konsisten dengan penelitian Fields *et al.* (2004) dan Mitra *et al.* (2007). Tidak signifikannya antara Loss dan biaya audit mungkin dapat disebabkan karena sulitnya merumuskan (menentukan) proxy yang tepat untuk profitabilitas terutama karena dipengaruhi oleh berbagai manipulasi akuntansi.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi R^2 sebesar 0.346060, hal ini dapat diartikan bahwa sekitar 34.60% perubahan *audit fee* dipengaruhi oleh variabel-variabel penentu dalam model ini sedangkan sisanya 65.40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Aktivitas Komite Audit dan Biaya Audit

Pada hipotesis pertama dinyatakan bahwa terdapat pengaruh jumlah pertemuan komite audit terhadap biaya audit. Hasil pengujian menunjukkan hasil p-val dibawah 10% dan koefisien regresi yang positif sehingga menunjukkan bahwa jumlah pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya audit. Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa hipotesis tersebut diterima, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Adelopo (2012). Dan bila kita melihat dari hasil statistik deskriptif menunjukkan rata-rata jumlah pertemuan komite audit diatas yang disyaratkan BAPEPAM dan rata-rata biaya audit yang tinggi (table 4.1).

Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Beasley *et al.* (2000) dan Abbott *et al.* (2000). Beasley *et al.* (2000) menyebutkan bahwa pada perusahaan yang melakukan kecurangan, ditemukan disebabkan karena komite audit bertemu kurang sering bila dibandingkan daripada komite audit dari perusahaan yang *non-fraud* (tidak melakukan kecurangan). Perusahaan yang diketahui melakukan kecurangan akan meningkatkan biaya audit. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Carcello *et al.* (2002) yang memperoleh hasil adanya pengaruh positif jumlah rapat komite audit terhadap biaya audit. Hal ini terjadi karena komite audit berkepentingan untuk memberikan sinyal efisiensi, menjaga reputasi, dan menghindari resiko litigasi, dengan konsekuensi akan meningkatkan lingkup audit sehingga juga akan meningkatkan biaya audit

Kepemilikan Institusional dan Biaya Audit

Pada hipotesis kedua dinyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya audit. Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa hipotesis tersebut ditolak. Demikian juga dengan hipotesis ketiga yang ditolak, artinya tidak ada perbedaan antara kepemilikan institusional *diffused* dan *blockholders*. Hal ini dapat disebabkan karena keputusan untuk melakukan audit berkualitas tinggi tidak bergantung hanya pada besarnya kepemilikan institusional, namun

tergantung seberapa besar keinginan manajemen untuk mendapatkan kepercayaan investor akan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini juga dapat terlihat dari bukti dari data yang telah diperoleh, bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan sampel hanya rendah namun biaya audit perusahaan sampel adalah tinggi (Tabel 1).

Data dari perusahaan sampel juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagian besar di bawah 20% yang artinya lebih banyak yang kepemilikan *diffused*. Pada tingkat kepemilikan *diffused* (<20%), para investor institusional cenderung kurang ada keinginan dan kemampuan untuk memonitor aktivitas perusahaan dibandingkan apabila investor institusional *blockholder* (>20%) sehingga investor institusional *diffused* kurang dapat memaksa perusahaan melakukan audit berkualitas tinggi untuk menghindari kecurangan dalam pelaporan keuangan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Mitra *et al.* (2007) bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan institusional *blockholder* dengan biaya audit.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh karakteristik komite audit dan kepemilikan saham terhadap *audit fee*. Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2010-2013. Analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi panel dengan jumlah observasi sebanyak 124.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang terbaik untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap biaya audit adalah *random effect* yang membuktikan aktivitas komite audit yang diukur oleh jumlah pertemuan komite audit memiliki pengaruh yang positif terhadap biaya audit. Sedangkan, kepemilikan saham institusional tidak terbukti mempengaruhi biaya audit. Demikian juga tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional *diffused* dan *blockholders* terhadap biaya audit. Hasil untuk variabel kontrol membuktikan bahwa jumlah anak perusahaan yang dimiliki (SUB), adanya anak perusahaan di luar negeri (FOREIGN), dan kualitas audit (QUALITY) berpengaruh secara signifikan terhadap biaya audit. Sedangkan, variabel kontrol lain yakni *leverage*, *loss* dan opini audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya audit.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pertama, jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian ini cukup kecil, hal ini disebabkan

karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai yang diperlukan dalam penelitian ini, kedua, pada penelitian ini model *fixed effect* tidak terbentuk karena adanya variabel kontrol yang datanya sama setiap tahunnya yaitu opini, kualitas audit, *foreign* dan *loss*, ketiga, tiak tersedianya data 'biaya audit' di laporan keuangan sehingga peneliti menggunakan data '*profesional fee*' untuk digunakan sebagai data biaya audit. Penelitian ini masih terbuka untuk penelitian lain di bidang yang sama, karena nilai R² masih bernilai 34,60% yang berarti masih banyak variabel lain yang belum masuk dalam model penelitian ini. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti menyarankan untuk memasukkan variabel GCG lain seperti; karaktersitik komite audit yang diukur dari independensi komite audit, keahlian komite audit, dan aktivitas komite audit; karakteristik dewan komisaris dan karakteristik kepemilikan saham. Selain itu, peneliti juga menyarankan untuk memasukkan sektor industry lain dalam sampel penelitian seperti sektor jasa, dagang dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, L. J. and Parker, S. (2000). Auditor selection and audit committee characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(2), 47-66.
- Abbott, L. J., Park, Y., and Parker, S. (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, 26(11), 55-67.
- Abbott, L., Parker, S., Peters, G., and Raghunandan, K. (2003a). The Association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22, 17-32
- Abbott, L., Parker, S., Peters, G., and Raghunandan, K. (2003b). An Empirical investigation of Audit Fees, Non-Audit Fees, and Audit Committee. *Contemporary Accounting Research*, 20, 215-234
- Ismail, A., Kumba, J., and Peter. S. (2012). Multiple large ownership structure, audit committee activity and audit fees. *Journal applied Accounting Research*, 13(2), 100-121
- Barkess, L. and Simnett, R. (1994). The Provision of Other Services by Auditors: Independence and pricing issues. *Accounting and Business Research*, 24(94), 99-108.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D.R., and Lapides, P.D. (2000). Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), 441-454.

- Becker, C. L., Defond, M., Jiambalvo, J., and Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1-24.
- Carcello, J., Hermanson, D., Neal, T. L., Riley, R. A. (2002). Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, 19, 365-384.
- DeZoort, F. T. (1997). An Investigation of Audit Committees' Oversight Responsibilities. *Abacus* (September), 208-227.
- Emby, C. and Davidson, R. (1998). The Effects of Engagement Factors on Auditor Independence: Canadian Evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7(Spring), 163-179.
- Fields, L. P., Fraser, D. R. and Wilkins, M. S. (2004). An Investigation of The Pricing of Audit Services For Financial Institutions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(23), 53-77.
- Ferdinand, G. A., and Judy, T. S. L. (1998). A Test of The Free Cash Flow and Debt Monitoring Hypothesis: Evidence From Auditing Pricing. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 219-237.
- Ferdinand, G. A., and Judy, T. S. L. (2001). Free Cash Flow, Debt Monitoring, and Audit Pricing: Further Evidence on the role of Director Equity Ownership. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20, 71-84.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. 5th edition. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. and Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*, 5th edition, McGraw-Hill.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.
- Kane, G. D. and Velury, U. (2004). The Role of Institutional Ownership In The Market For Auditing Services: An Empirical Investigation. *Journal of Business Research*, 57(9), 976-983.
- Kirk, P. (1994). Strengthening The Professionalism of The Independent Auditor. Stamford, CT: Public Oversight Board.
- Knapp, M. (1985). Audit Conflict: An Empirical Study of the Perceived Ability of Auditors to Resist Management Pressure. *The Accounting Review*, 60, 202-211.
- Lin, J.W. (2006). The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality. *Managerial Auditing Journal* 21(9), 921-933.
- Peraturan_Bapepam/IX.I.5_Pembentukan_dan_Pedoman_Pelaksanaan_Kerja_Komite_Audit.pdf <http://www.martinaberto.co.id/download/>
- Menon, K. and Williams, J. D. (1994). The Use of Audit Committees For Monitoring. *Journal of Accounting and Public Policies*, 13(2), 121-139.
- Monks, R. A. G. and Minow (2011). *Corporate Governance*, 4th edition, Blackwell Publishing
- Mitra, S., Hossain, M., and Deis. D. R. (2007). The Empirical Relationship Between Ownership Characteristics And Audit Fees. *Rev Quant Finan Acc*, 28, 257-285
- Palmrose, Z. V. (1986). The Effect of Nonaudit Services on The Pricing of The Audit Services: Furter evidence. *Journal of Accounting Research*, 24, 405-421.
- Ragunandan, K., Read, W. J., and Rama, D. V. (2001). Audit Committee Composition, "Gray Directors," And Interaction with Internal Auditing. *Accounting Horizons* (June), 105-118.
- Scott, W. R. (1997). *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Sharma, V., Vic, N., and Barry, L. (2009). Determinants of Audit Committee meeting Frequency: Evidence from a Voluntary Governance System. *Accounting Horizons*, 23 (3), 245-263.
- Simunic, D. A. and Stein, M. T. (1996). The impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and the evidence. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15 (Supplement), 119-134.
- Spira, L. (1999). Independence in Corporate Governance: The Audit Committee Role. *Business Ethics: A European Review*, 8(4), 262-273.
- Tsui, J., Jaggi, B., and Gul, F. (2001). CEO Domination, Discretionary Accruals and Audit Fees. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* (Summer), 189-207.
- Verschoor, C. C. (1993). Benchmarking the Audit Committee. *Journal of Accountancy*, 176, 59-64.
- Watts, R. and Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice-Hall.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi 3. Ekonosia: Fakultas Ekonomi UII.

Pengaruh *Agency Cost of Free Cash Flow* Terhadap Tingkat Konservatisme dan Pengujian Efek Moderasi Kebijakan Hutang, Pendistribusian Kas, Persistensi Kas, dan Tata Kelola Perusahaan

Hendro¹, Ratna Wardhani^{1*}

¹ Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

Jl. Dr. Sumitro Djojohadikusumo (Lkr. Kampus Raya), Depok

* Penulis korespondensi; Email: ratnawardhani@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan tipe-J (*agency cost of free cash flow* tinggi) akan membuat laporan keuangan yang lebih konservatif dibandingkan perusahaan tipe non-J. Selain itu, penelitian ini melihat pengaruh efek moderasi hutang, dividen, *stock repurchase*, persistensi kas, dan tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan dua ukuran konservatisme, yakni konservatisme ukuran akrual dan konservatisme nilai pasar. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2007, 2008 dan 2010. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan untuk kedua ukuran konservatisme. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel moderasi atas hubungan kedua variabel tersebut.

Kata kunci: Konservatisme, akrual, *agency cost of free cash flow*, hutang, dividen, *stock repurchase*, persistensi kas perusahaan, tata kelola perusahaan.

ABSTRACT

This research investigates whether the J-type firm (high agency cost of free cash flow) provide more conservative financial statements than non J-type firm. Besides, this research also aim to examine the moderating effects of debt, dividend, stock repurchase, cash persistency, and corporate governance on the relationship between the level of agency cost of free cash flow and conservatism level of financial statements. This research uses two measurement of conservatism, namely accrual conservatism and market value conservatism. Research sample includes manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange for the year 2007, 2008 and 2010. The result proves that there is a positive and significant relationship between the level of agency cost of free cash flow and the two measurement of conservatism level of financial statements. However, this research shows that there is no effect of the moderating variables on that relationship.

Keywords: *Conservatism, accruals, agency cost of free cash flow, debt, dividend, stock repurchase, cash retention, corporate governance.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan semakin kompleksnya aktivitas bisnis perusahaan, muncul kebutuhan pemilik perusahaan untuk mempekerjakan pihak yang kompeten dan profesional untuk menjalankan aktivitas operasional. Pemilik perusahaan

(*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) dan mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan agar manajer dapat bertindak sebagai perpanjangan tangan dari sang pemilik (Jensen and Meckling, 1976). Akan tetapi kondisi tersebut dapat menjadi tidak ideal apabila manajer bersifat oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan-

annya dan mengesampingkan kepentingan pemilik. Dalam kondisi dimana manajer sebagai agen bertindak oportunistik dan tidak mengoptimalkan pencapaian kepentingan prinsipal, maka muncul permasalahan keagenan (*agency problem*). Untuk mengatasi permasalahan keagenan tersebut, prinsipal akan melakukan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan fungsi pengawasan (*monitoring*) dan pengikatan (*bounding*). Pelaksanaan kebijakan-kebijakan untuk meminimalisasi permasalahan keagenan tersebut tentunya akan menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Oleh sebab itu, biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mencapai titik temu atas perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Salah satu pemicu utama yang menyebabkan munculnya *agency problem* adalah dimilikinya *free cash flow* (FCF) yang substantif dalam perusahaan. FCF didefinisikannya sebagai kelebihan arus kas setelah digunakan untuk membiayai semua proyek yang memiliki NPV positif ketika didiskon (*discounted*) pada *cost of capital* yang relevan. Permasalahan keagenan dalam konteks dimilikinya FCF secara berlebih oleh perusahaan timbul karena adanya perbedaan kepentingan atas FCF tersebut, dimana prinsipal memiliki kepentingan untuk menikmati FCF tersebut dalam bentuk deviden, sedangkan manajer dapat cenderung bersifat oportunistik dengan menahan atau mempergunakan FCF tersebut untuk mengambil kebijakan-kebijakan atau proyek-proyek yang memberikan keuntungan baginya, dan dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Untuk meminimalisasi tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya keagenan yang kerap disebut *agency cost of free cash flow* (Jensen 1986).

Jensen (1986, 1989) menyatakan bahwa manajer pada perusahaan yang memiliki FCF tinggi namun pertumbuhannya rendah, yang lebih lanjut akan disebut perusahaan "*type-J*", cenderung terlibat dalam aktivitas yang bersifat tidak menguntungkan perusahaan (*non-value-maximizing*). Manajer pada perusahaan tipe ini cenderung bersifat oportunistik dan terlibat dalam aktivitas yang bersifat merusak value perusahaan dengan melakukan investasi berlebihan (*overinvest*) dan menyalahgunakan modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Shleifer dan Vishny (1997) yang menunjukkan bahwa manajer cenderung menahan dana di bawah kendalinya agar dapat meningkatkan kompensasi dan melakukan aktivitas yang terkait dengan *management entrenchment*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *agency cost of free cash flow* akan lebih tinggi pada perusahaan tipe-J.

Salah satu mekanisme yang dapat diterapkan untuk memitigasi eksposur terkait tindakan ekspropriasi yang dilakukan manajer pada perusahaan tipe-J adalah dengan menerapkan praktik konservatisme yang bersifat kondisional (*conditional conservatism*). Konservatisme sendiri didefinisikan oleh Watts (2003a) sebagai prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dimana perusahaan tidak terburu-buru dalam mengakui dan mengukur aktiva dan laba serta segera mengakui kerugian dan hutang yang mempunyai kemungkinan yang terjadi. Terdapat dua jenis konservatisme yaitu konservatisme yang bersifat kondisional dan konservatisme yang bersifat tidak kondisional. Konservatisme yang bersifat tidak kondisional merupakan konservatisme akuntansi yang secara bias melaporkan nilai buku equitas yang rendah. Dalam hal ini perusahaan disebut konservatif apabila menunda pengakuan pendapatan pada suatu titik waktu atau secara periodik mengurangi labanya secara konstan independen terhadap tingkat laba atau rugi tahun berjalan. Sedangkan konservatisme kondisional lebih menekankan pada ketepatan waktu pengakuan kerugian (*timeliness of loss recognition*) dimana pengurangan pada laba akuntansi merupakan refleksi dari *economic loss* yang tengah terjadi (bersifat *news dependent*). Berdasarkan definisi tersebut maka konservatisme yang bersifat kondisional yang lebih mencerminkan kualitas laporan keuangan yang lebih tinggi karena mencerminkan nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya. Oleh karena itu, untuk memitigasi risiko ekspropriasi perusahaan tipe-J akan melakukan monitoring melalui laporan keuangan yang berkualitas yaitu yang menerapkan konservatisme yang bersifat kondisional.

Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa praktik konservatisme mengalami perkembangan yang sangat pesat dalam merespon kebutuhan dari pengguna laporan keuangan akan laporan keuangan yang berkualitas. Laporan keuangan yang bersifat konservatif dapat menjadi mekanisme pengawasan kinerja manajer karena laporan keuangan yang bersifat konservatif akan mencerminkan nilai ekonomis perusahaan yang sesungguhnya (Watts, 2003b; Holthausen dan Watts, 2001; LaFond dan Roychowdhury, 2008; LaFond dan Watts, 2008). Hal ini senada dengan penelitian Ball dan Shivakumar (2006) yang mengemukakan bahwa dengan adanya pelaporan keuangan secara konservatif akan menjadi disinsentif bagi manajer yang oportunistik, dikarenakan kerugian sebagai dampak dari investasi pada proyek yang memiliki NPV negatif akan dibebankan pada periode tersebut. Selain itu, kebijakan hutang pun dapat menjadi mekanisme kontrol atas per-

masalah keagenan tersebut. Jensen (1986) mengemukakan bahwa hutang menimbulkan tuntutan untuk melakukan pembayaran sejumlah kas untuk tiap periode, yang lebih lanjut akan menurunkan kelebihan kas yang terdapat dalam perusahaan. Dengan demikian dapat mengurangi kemungkinan adanya ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer

Mekanisme lain yang dapat memitigasi *agency cost of free cash flow* adalah kebijakan pendistribusian kas yang diterapkan perusahaan, yakni pembagian dividen ataupun *stock repurchase*. Dengan adanya kebijakan pendistribusian kas kepada *shareholder*, maka sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajer akan berkurang. Hal ini tentu akan mendorong manajer untuk lebih selektif dalam memutuskan kebijakan investasi sehingga akan mengurangi penggunaan dana untuk investasi yang bersifat tidak menguntungkan. Hal senada diungkapkan oleh Easterbrook (1984) dan Kose John dan Anzhela Knyazevan (2006) yang menyatakan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost of free cash flow*. Selain itu, dengan adanya peningkatan pada *dividend payout ratio*, maka dapat mendorong manajer untuk mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya, yang lebih lanjut dapat mengurangi eksposur penggunaan FCF yang bersifat *non-value maximizing* (Crutchley and Hansen, 1989). Dan terkait dengan *stock repurchase*, Grullon dan Michaely (2004) menemukan bahwa cadangan kas dalam *balance sheet* perusahaan yang melakukan *stock repurchase* turun secara signifikan, yang mengindikasikan berkurangnya sumber daya perusahaan (FCF) yang dapat disalahgunakan oleh manajer.

Persistensi kas pun dapat mempengaruhi *agency cost of free cash flow*, yang mana akan lebih tinggi pada perusahaan yang cenderung menahan kelebihan kas-nya. Penelitian yang dilakukan oleh Dechow, Richardson, dan Sloan (2008) membuktikan bahwa perusahaan yang persisten menahan kas akan mengalami penurunan ROA di masa mendatang sebagai dampak dari penurunan *marginal return* dari investasi baru dan sebagai dampak dari praktik *overinvestment* yang dilakukan oleh manajer.

Mekanisme terakhir yang dapat diterapkan perusahaan untuk mengatasi permasalahan keagenan tersebut adalah tata kelola perusahaan. Dittmar, Mahrt-Smith, and Servaes (2003) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat berperan sebagai mekanisme efektif untuk mengatasi eksposur dari *agency cost of free cash flow*. Adapun La Porta et al. (2000) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai suatu

mekanisme yang memampukan *outside investor* untuk melindungi kepentingan mereka dari eksposur ekspropriasi yang dilakukan oleh *insider*, atau dalam konteks ini adalah manajer.

Sebagaimana telah dipaparkan di atas, terdapat lima mekanisme yang dapat diterapkan perusahaan untuk memitigasi eksposur dari *agency cost of free cash flow*, yakni (1) Konservatisme, (2) Kebijakan hutang, (3) Kebijakan pendistribusian kas, (4) Kebijakan persistensi kas, dan (5) Tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti akan memfokuskan pada satu mekanisme, yakni konservatisme. Hal tersebut didasarkan pada pernyataan Jensen (1986), yang mengungkapkan bahwa konservatisme merupakan mekanisme yang dapat secara *ex-ante* mengontrol keputusan investasi dan secara *ex-post* memfasilitasi pengawasan pengambilan keputusan manajemen. Oleh karena itu, konservatisme dianggap sebagai mekanisme efektif untuk membantu memitigasi eksposur terkait penurunan *value* perusahaan ataupun ekspropriasi kekayaan *shareholder* yang timbul sebagai akibat dari adanya *agency cost of free cash flow*.

Kembali ke pernyataan Jensen sebelumnya yang mengemukakan bahwa *agency cost of free cash flow* akan lebih tinggi pada perusahaan tipe-J, dapat disimpulkan bahwa *shareholder* pada perusahaan tersebut tentulah akan menuntut pelaporan yang bersifat lebih konservatif dibandingkan dengan *shareholder* pada perusahaan tipe non-J, sehingga laporan keuangan perusahaan tipe-J akan lebih konservatif. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini memiliki dua tujuan, yakni (1) Menganalisis perbedaan tingkat konservatisme antara perusahaan tipe-J dengan perusahaan tipe non-J;¹ dan (2) Menganalisis pengaruh faktor-faktor lain seperti hutang, pendistribusian kas, kebijakan persistensi kas, dan tata kelola perusahaan terhadap hubungan positif tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

Dalam konteks Indonesia dimana risiko ekspropriasi yang tinggi akibat adanya kepemilikan yang terkonsentrasi dan masih rendahnya kualitas pelaporan keuangan perusahaan, maka penelitian terhadap bagaimana pengaruh biaya keagenan terhadap konservatisme sebagai salah satu dimensi dari kualitas laporan keuangan menjadi sangat penting. Penelitian terdahulu juga telah meneliti pengaruh mekanisme CG baik level institusional (negara) seperti sistem legal, litigasi,

¹ Perusahaan tipe-J adalah perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi, namun pertumbuhannya rendah. Adapun perusahaan tipe-J ini oleh Jensen dikatakan memiliki *agency cost of free cash flow* yang tinggi.

perpajakan, dan lain-lain (Ball et al., 2003, Bushman and Piotroski 2006, Wardhani et al. 2015), dan level perusahaan seperti kebijakan dividend, mekanisme governance, komposisi dewan, dan lain-lain (Ahmed et al. 2002, Wardhani et al. 2015, Beekes et al. 2004) terhadap konservatisme. Namun demikian, penelitian sebelumnya belum meneliti secara spesifik pengaruh konflik keagenan yang dipicu oleh adanya free cash flow secara substansial pada perusahaan terhadap tingkat konservatisme, terutama di Indonesia. Atas dasar pemikiran inilah peneliti mengembangkan kerangka penulisan terkait dengan konservatisme pelaporan keuangan sebagai mekanisme pengendalian *agency cost of free cash flow*. Dalam melakukan analisa, peneliti akan mengambil proksi *free cash flow* (FCF) yang didasarkan pada penelitian Jensen (1986) yang membuktikan bahwa *agency problem* akan semakin tinggi pada perusahaan yang memiliki FCF yang besar.

Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi dengan meneliti pengaruh variabel moderasi yang memoderasi pengaruh *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme yang terdiri dari variabel hutang, pendistribusian kas, kebijakan persistensi kas, dan tata kelola perusahaan. Peran keempat variabel tersebut dalam memoderasi hubungan antara biaya keagenan dengan konservatisme belum diteliti oleh penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan dengan melihat apakah keempat variabel tersebut dapat mempengaruhi hubungan antara biaya keagenan dengan konservatisme.

Konservatisme dan *Agency Cost of Free Cash Flow*

Teori keagenan memberikan penjelasan bahwa dengan adanya pendelegasian tugas dari pemilik kepada manajer untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan, maka muncul permasalahan keagenan yang merupakan dampak dari kecenderungan kedua pihak untuk memaksimalkan keuntungannya (Jensen and Meckling, 1976). Dalam jurnalnya pada tahun 1986, Jensen menyatakan bahwa faktor utama penyebab timbulnya permasalahan keagenan adalah keberadaan dari free cash flow yang substantif dalam perusahaan, atau yang lebih dikenal sebagai *agency cost of free cash flow hypothesis*. Dan mekanisme yang menurut Jensen (1986) dapat secara efektif mengontrol permasalahan keagenan tersebut adalah penerapan konservatisme pelaporan keuangan.

Menurut Ball dan Shivakumar (2006), konservatisme yang bersifat kondisional merupakan mekanisme yang dapat meningkatkan *contracting efficiency* dengan meminimalkan insentif manajer untuk mengambil proyek yang secara *ex ante* memiliki NPV negatif dan memberikan insentif untuk dengan segera meninggalkan investasi yang secara *ex post* mendatangkan kerugian. Hal tersebut dikarenakan konservatisme akuntansi merupakan mekanisme yang dapat secara *ex ante* dapat mengontrol keputusan investasi dan secara *ex post* memfasilitasi pengawasan pengambilan keputusan oleh manajer. Dalam konteks *ex ante*, konservatisme akuntansi dapat mengontrol keputusan investasi karena dengan menerapkan akuntansi yang konservatif maka manajer akan memiliki insentif yang lebih kecil untuk melakukan investasi dengan NPV yang negatif atau menolak investasi yang memiliki NPV positif. Dengan demikian keputusan investasi yang dilakukan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan dalam konteks *ex post*, konservatisme akuntansi dapat memfasilitasi pengawasan karena dengan menerapkan akuntansi yang konservatif maka manajer memiliki insentif yang lebih besar untuk meninggalkan investasi yang secara *ex post* mendatangkan kerugian dan melaporkan kinerjanya secara lebih tepat waktu dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian.

Berdasarkan definisi dan pengklasifikasian konservatisme yang telah dijelaskan sebelumnya, menurut Ball dan Shivakumar (2006), perbedaan antara konservatisme yang bersifat *unconditional* dan *conditional* sangatlah penting untuk memahami peranan dari konservatisme terhadap *efficient contracting* dalam perusahaan. Perusahaan disebut konservatif nonkondisional apabila menunda pengakuan pendapatan pada suatu titik waktu atau secara periodik mengurangi labanya secara konstan independen terhadap tingkat laba atau rugi tahun berjalan, misalkan ketika perusahaan memberikan penilaian awal atas suatu asset dan melakukan pembebanan atas depresiasinya dimana kebijakan tersebut akan berdampak pada nilai buku perusahaan dan kebijakan tersebut diambil tidak dengan mempertimbangkan berapa laba berjalan, sehingga tidak meningkatkan *contracting efficiency*. Sedangkan penerapan konservatisme kondisional Sedangkan konservatisme kondisional lebih menekankan pada ketepatan waktu pengakuan kerugian (*timeliness of loss recognition*). Selain itu, *Conditional conservatism* dapat meningkatkan *contracting efficiency* dengan meminimalkan insentif manajer untuk mengambil proyek yang secara *ex ante* memiliki NPV negatif dan memberikan insentif untuk

dengan segera meninggalkan investasi yang secara *ex post* mendatangkan kerugian.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan konservatisme yang bersifat *conditional* (lebih lanjut disebut konservatisme) dikarenakan konservatisme jenis ini lebih menggambarkan *contracting efficiency* dan lebih dapat digunakan sebagai indikator kualitas laporan keuangan karena dengan penerapan konservatisme yang bersifat kondisional ini maka laporan keuangan perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, dimana pengurangan pada laba akuntansi merupakan refleksi dari *economic loss* yang tengah terjadi.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini meneliti apakah perusahaan tipe-J (memiliki *agency cost of free cash flow* tinggi) akan memiliki tingkat konservatisme yang lebih tinggi di bandingkan perusahaan tipe non-J. Selain itu, peneliti juga ingin menguji efektivitas mekanisme kontrol konservatisme secara relatif terhadap mekanisme kontrol lain seperti hutang, pendistribusian kas, persistensi kas, dan tata kelola perusahaan dengan menjadikan mekanisme kontrol lain tersebut sebagai *variable pemoderasi*.

Adanya pemisahan kepentingan antara manajer dan pemegang saham memicu permasalahan keagenan dimana manajer, tanpa adanya mekanisme pengawasan dan pengikatan yang baik, dapat melakukan ekspropriasi yang pada akhirnya akan merugikan pemegang saham. Untuk menghindari tendensi manajerial seperti itu, Jensen (1986, 2005) menekankan pentingnya *system* pengendalian yang mana pelaporan keuangan yang konservatif dapat menjadi alat pengendalian yang dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan nilai perusahaan (Watts and Zimmerman, 1990; Watts, 2003a; Ball and Shivakumar, 2006). LaFond dan Watts (2008) mengungkapkan bahwa konservatisme mengalami perkembangan yang sangat pesat dalam merespon kebutuhan pengawasan terkait penilaian manajemen atas peristiwa ekonomi, sehingga dapat menghalangi manajer untuk mengekspropriasi kekayaan *shareholder*. Ball dan Shivakumar (2006) pun membuktikan bahwa pelaporan keuangan secara konservatif menjadi disinsentif bagi manajer dikarenakan kerugian yang merupakan dampak dari investasi pada proyek yang memiliki NPV negatif akan dibebankan pada periode tersebut. Dalam perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan yang tinggi manajer akan memiliki insentif jangka pendek untuk membuat laba tahun berjalan dan ekspektasi atas arus kas menjadi overstated dengan

tujuan untuk meningkatkan kompensasinya, namun disisi lain pemegang saham dihadapkan oleh resiko ekspropriasi dan tidak memiliki kekuatan litigasi yang tinggi untuk mencegah hal tersebut, maka upaya pengendalian melalui pelaporan keuangan yang konservatif menjadi sangat penting. Jensen (1986) juga menyatakan bahwa *agency cost of free cash flow* akan lebih tinggi pada perusahaan tipe-J, yang mengindikasikan lebih besarnya kebutuhan akan konservatisme. Oleh sebab itu, permintaan atas laporan keuangan yang konservatif yang berfungsi sebagai alat untuk meminimalisir risiko ekspropriasi, akan lebih besar pada perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan yang tinggi, terutama pada perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan atas FCF, yaitu perusahaan yang memiliki FCF secara substansial tetapi tingkat pertumbuhannya rendah. Berdasarkan argument tersebut, peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Laporan keuangan pada perusahaan tipe-J akan lebih konservatif dibandingkan dengan perusahaan tipe non-J.

Menurut Jensen (1986), hutang juga merupakan salah satu mekanisme yang dapat memitigasi *agency cost* terkait dengan *free cash flow*. Hal tersebut dikarenakan kewajiban pembayaran yang ditimbulkan dari kontrak hutang berdampak pada semakin minimnya keberadaan *free cash flow* yang dapat dieksploitasi oleh manajer. Selain itu, manajer juga dituntut untuk dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien agar dapat memenuhi kewajiban pembayaran berupa bunga dan pokok dari hutang tersebut. Menyadari bahwa kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* yang dihadapi perusahaan dan tingkat konservatisme dari laporan keuangan yang diterbitkan, peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H2: Hutang memperlemah hubungan positif tingkat *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

Terdapat dua jenis pendistribusian kas yang umumnya dilakukan perusahaan, yakni *dividen* dan *stock repurchase*. Dengan dilakukannya pendistribusian kas, maka dapat mengurangi FCF di bawah kendali manajemen dan oleh karena itulah dapat meminimalkan insentif bagi manajer untuk melakukan investasi yang tidak menguntungkan dan berkontribusi pada peningkatan *value* perusahaan.

Dividen cenderung menjadi sebuah *long-term commitment* ketika sudah diumumkan, yang secara efektif mengikat manajer untuk melakukan pembayaran sejumlah kas di masa mendatang, yang lebih lanjut dapat mengurangi atau memitigasi permasalahan terkait FCF. Jensen (1986) memperluas penelitian Berle dan Means (1932) terkait pemisahan antara kepemilikan dan kontrol, dan berpendapat bahwa perusahaan dengan FCF yang substansial akan memiliki tendensi untuk melakukan *overinvest* dengan menerima proyek yang memiliki NPV negatif. Jika manajer melakukan *overinvesting*, peningkatan pada dividen (faktor lain dianggap konstan) akan mengurangi jumlah dana yang dapat digunakan untuk melakukan *overinvestment* dan dapat meningkatkan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara pengumuman perubahan dividen dan pergerakan harga saham, sesuai dengan hipotesis atas *agency cost of free cash flow* yang dipaparkan oleh Jensen (1986). Terkait dengan kebijakan pendistribusian kas dalam bentuk dividen, peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H3a: Dividen memperlemah hubungan positif tingkat *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

Grullon dan Michaely (2004) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* akan mengalami penurunan yang signifikan pada cadangan kas dalam *balance sheet*-nya. Mereka pun menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* cenderung mengurangi *current level of capital expenditures* dan biaya *research and development*-nya (R&D), serta reaksi pasar terhadap pengumuman *stock repurchase* lebih kuat pada perusahaan yang cenderung *overinvest*. Penelitian mereka mendukung hipotesis terkait FCF yang diungkapkan oleh Jensen (1986), yang mana dengan dilakukannya *stock repurchase* oleh perusahaan, maka FCF akan berkurang dan mengurangi eksposur atas penyalahgunaan FCF oleh manajer. Oleh karena itulah peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

H3b: *Stock repurchase* memperlemah hubungan positif tingkat *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

Pada dasarnya terdapat dua motif utama dari persistensi penahanan aset yang bersifat likuid oleh perusahaan (Opler et al. 1999), yakni: (1) *Transaction cost motive*, perusahaan dapat menghemat biaya transaksi untuk mengumpulkan dana dan tidak perlu melikuidasi aset untuk

melakukan pembayaran; dan (2) *Precautionary motive*, perusahaan menahan dana agar dapat digunakan untuk membiayai aktivitas dan investasi bila sumber pembiayaan lain tidak tersedia atau mahal.

Permasalahan keagenan FCF pada perusahaan tipe-J dapat lebih besar apabila perusahaan menahan sejumlah kas yang berlebih. Dengan tingkat prospek pertumbuhan yang terbatas, perusahaan tipe-J, penahanan kas atau persistensi kas akan memberikan manajer kesempatan untuk melakukan investasi secara fleksibel dan melakukan investasi yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Pemegang saham pada perusahaan seperti ini akan menjadikan pelaporan keuangan sebagai alat pengendalian, sehingga permintaan akan laporan keuangan yang konservatif akan lebih tinggi. Perusahaan tipe-J yang memegang kas dengan jumlah yang berlebih atau memiliki persistensi kas akan memiliki laporan keuangan yang lebih konservatif karena permintaan pemegang saham yang lebih tinggi untuk mengendalikan manajer dalam meminimalisir permasalahan keagenan. Dengan demikian, kebijakan perusahaan terkait persistensi kas juga dapat mempengaruhi hubungan tingkat *agency cost of free cash flow* perusahaan terhadap tingkat penerapan prinsip konservatisme laporan keuangan. Oleh karena itulah peneliti membuat hipotesis

H4: Persistensi perusahaan dalam memegang kas memperkuat hubungan positif tingkat *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

Garcia et al. (2009) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat memperkuat hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* suatu perusahaan dan tingkat konservatisme laporan keuangan, yang menandakan bahwa pada dasarnya tata kelola dan konservatisme bukanlah bersifat substitusi. Pada perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan yang tinggi namun telah mengimplementasikan tata kelola yang baik, maka permintaan pemegang saham akan laporan keuangan yang konservatif akan lebih rendah karena adanya tata kelola telah dapat meminimalisir risiko ekspropriasi. Dengan kata lain tata kelola akan memperlemah pengaruh positif dari *agency cost of FCF* terhadap konservatisme. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Bushman dan Piotroski (2006) menunjukkan bahwa ketika *earning timeliness* rendah, *board* akan mengadopsi mekanisme tata kelola yang lebih baik sebagai substitusi agar dapat menghasilkan informasi akuntansi yang berkualitas. Artinya, pada perusahaan yang menghadapi permasalahan agensi yang tinggi imple-

mentasi tata kelola perusahaan akan menuntut manajer untuk menyajikan laporan keuangan yang lebih berkualitas, yaitu yang lebih konservatif. Dengan kata lain peran tata kelola akan memperkuat pengaruh positif dari agency cost of FCF terhadap konservatisme. Dari pemaparan di atas, dapat kita amati bahwa tata kelola dan pelaporan yang konservatif dapat bersifat substitusi ataupun komplementer. Menanggapi hal tersebut, peneliti mencoba menyusun hipotesis yang bersifat netral, yakni:

H5: Tata kelola perusahaan mempengaruhi hubungan positif tingkat agency cost of free cash flow terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sumber Data dan Pemilihan Sampel

Dalam penelitian ini, digunakan data sekunder yang diperoleh melalui *datastream*. Selain itu juga digunakan *Corporate Governance Index*, yang diperoleh peneliti melalui *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD). Teknik pemilihan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan tergolong sebagai perusahaan manufaktur dan terdaftar aktif di BEI selama periode 2007-2008 dan 2010. Tahun 2009 tidak diambil sebagai periode riset karena data terkait dengan indeks tata kelola pada tahun tersebut cukup banyak yang tidak tersedia; (2) Memiliki laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia lengkap; (3) Memiliki tanggal tutup buku 31 Desember; (4) Menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan; (5) Memiliki nilai buku atas ekuitas yang positif; (6) Perusahaan memiliki *Corporate Governance Index*, yang dipublikasikan oleh IICD; dan (7) Untuk pengujian konservatisme dengan nilai pasar, perusahaan memiliki saham aktif yang diperdagangkan selama tahun 2007-2008 dan 2010.

Model Penelitian

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan menguji apakah tingkat konservatisme lebih tinggi pada perusahaan tipe-J (FCF tinggi namun growth rendah) dibandingkan dengan perusahaan tipe non-J. Selanjutnya, hubungan antara variabel independen dan dependen tersebut akan diuji satu per satu dengan menggunakan variabel moderasi seperti hutang, pendistribusian kas, persistensi kas, dan tata kelola perusahaan untuk mengamati perubahan kebutuhan akan konservatisme.

Dalam penelitian ini digunakan dua ukuran konservatisme, yakni ukuran akrual dan nilai pasar. Konservatisme dengan ukuran akrual didasarkan pada model yang disusun oleh Ahmed et al. (2002) sebagai pengembangan dari model yang dipaparkan oleh Givoly dan Hayn (2000). Sementara konservatisme dengan nilai pasar didasarkan pada model Beaver dan Ryan (2000) dalam Wardhani (2008), yang menggunakan rasio *book-to-market* perusahaan.

Dalam penelitian ini juga digunakan beberapa variabel kontrol. Pertama adalah ukuran perusahaan (*SIZE*). Menurut Watts dan Zimmerman (1978), ukuran perusahaan dapat mempengaruhi tingkat biaya politis yang dihadapi perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, biaya politis yang dihadapinya tinggi sehingga mengakibatkan perusahaan terdorong untuk menerapkan prinsip akuntansi yang lebih konservatif dalam rangka mengurangi biaya politis tersebut. Kedua, mengendalikan profitabilitas perusahaan (*ROA*). Ahmed et al. (2002) menyatakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung untuk menerapkan prinsip akuntansi yang lebih konservatif. Oleh karena itulah profitabilitas harus dimasukkan sebagai variabel kontrol. Dan terkait dengan pengukuran konservatisme dengan nilai pasar, peneliti akan memasukkan juga return saham saat ini (*CURR_RET*) dan lag return satu tahun (*LAG_RET*) dalam meregresikan konservatisme dengan ukuran nilai pasar untuk mengontrol efek *noise* dari pasar.

Berdasarkan penjelasan di atas, berikut adalah model penelitian yang disusun oleh peneliti untuk tiap hipotesis dan tiap ukuran konservatisme:

Model Hipotesis 1

Untuk menguji pengaruh agency cost terhadap konservatisme, penelitian ini menggunakan variabel dummy yang menggolongkan perusahaan menjadi kelompok tipe-J dan tipe non-J. Berdasarkan hal tersebut hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa laporan keuangan pada perusahaan tipe-J akan lebih konservatif dibandingkan dengan perusahaan tipe non-J. Untuk menguji hipotesa pertama yang menyatakan perusahaan tipe-J membuat laporan keuangan yang bersifat lebih konservatif dibandingkan perusahaan tipe non-J, peneliti menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 ROA_i + \varepsilon_i$$

Keterangan:

CONACC_i Tingkat konservatisme dengan ukuran akrual perusahaan.

$AGENCY_i$ Agency Cost of Free Cash Flow yang diukur dengan variable dummy yang mengelompokkan perusahaan i , apakah tergolong sebagai perusahaan tipe-J atau non-J.

$SIZE_i$ Ukuran perusahaan i .

ROA_i Profitabilitas perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 CURR_RET_i + \beta_5 LAG_RET_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

$CONMKT_i$ Tingkat konservatisme dengan ukuran pasar perusahaan i .

$CURR_RET_i$ Holding period return satu tahun perusahaan i .

LAG_RET_i Return periode sebelumnya.

Model Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk melihat efek moderasi dari hutang terhadap hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan, peneliti menggunakan model sebagai berikut:

Konservatisme dengan ukuran akrual

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 LEV_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 AGENCY_i LEV_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

LEV_i Tingkat hutang (*leverage*) perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 LEV_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 CURR_RET_i + \beta_6 LAG_RET_i + \beta_7 AGENCY_i LEV_i + \varepsilon_i$$

Model Hipotesis 3a

Untuk menguji efek moderasi dari dividen terhadap hubungan pada hipotesis 1, peneliti menggunakan model sebagai berikut:

Konservatisme dengan ukuran akrual

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 DPO_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 AGENCY_i DPO_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

DPO_i Besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 DPO_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 CURR_RET_i + \beta_6 LAG_RET_i + \beta_7 AGENCY_i DPO_i + \varepsilon_i$$

Model Hipotesis 3b

Terkait pengujian atas efek moderasi dari *stock repurchase* terhadap hubungan pada hipotesis 1, peneliti menggunakan model penelitian sebagai berikut:

Konservatisme dengan ukuran akrual

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 REPUR_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 AGENCY_i REPUR_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

Besaran *repurchase* perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 REPUR_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 CURR_RET_i + \beta_6 LAG_RET_i + \beta_7 AGENCY_i REPUR_i + \varepsilon_i$$

Model Hipotesis 4

Pengujian efek moderasi persistensi kas perusahaan terhadap hubungan pada hipotesis 1 menggunakan model penelitian sebagai berikut:

Konservatisme dengan ukuran akrual

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 PERS_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 AGENCY_i PERS_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

Persistensi kas perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 PERS_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 CURR_RET_i + \beta_6 LAG_RET_i + \beta_7 AGENCY_i PERS_i + \varepsilon_i$$

Model Hipotesis 5

Dan untuk pengujian efek moderasi dari tata kelola perusahaan terhadap hubungan pada hipotesis 1, peneliti menggunakan model penelitian sebagai berikut:

Konservatisme dengan ukuran akrual

$$CONACC_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 GOV_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 AGENCY_i GOV_i + \varepsilon_i$$

Keterangan tambahan:

GOV_i Tingkat tata kelola perusahaan i .

Konservatisme dengan nilai pasar

$$CONMKT_i = \beta_0 + \beta_1 AGENCY_i + \beta_2 GOV_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 CURR_RET_i + \beta_6 LAG_RET_i + \beta_7 AGENCY_i GOV_i + \varepsilon_i$$

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam model-model di atas dapat dilihat pada Lampiran 1.

Pengujian Model

Model-model penelitian di atas akan diuji dengan menggunakan PLS (*Pooled Least Square*). Dalam pengujian ini juga diuji terpenuhinya asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yang mana model penelitian harus memenuhi asumsi terdistribusi secara normal, tidak adanya heteroskedastisitas, tidak ada multikolinearitas, dan tidak adanya autokorelasi. Pengujian secara umum dilakukan dengan menggunakan software STATA.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebagaimana telah dijelaskan pada pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007-2008 dan 2010. Dan berikut ini adalah rincian mengenai statistik deskriptif dari sampel penelitian untuk tiap ukuran konservatisme.

Konservatisme dengan ukuran akrual

Terkait dengan statistik deskriptif, terdapat dua bagian, yakni statistik deskriptif umum yang membahas mengenai data statistik atas variabel-variabel yang memiliki jumlah sampel yang sama, dan statistik deskriptif khusus, yakni untuk variabel moderasi *stock repurchase* dan tata kelola perusahaan yang memiliki jumlah sampel yang berbeda. Adapun karakteristik sampel terkait dengan pengukuran konservatisme dengan ukuran akrual dapat dilihat pada Panel A di Lampiran 2. Pada lampiran tersebut, dapat diamati bahwa perusahaan dalam industri manufaktur belum menerapkan prinsip pelaporan keuangan yang bersifat konservatif. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata konservatisme ukuran akrual (CONACC) yang bernilai negatif. Konservatisme pada dasarnya merupakan akrual yang bersifat negatif. Akan tetapi dalam penelitian ini peneliti telah mengalikan nilai akrual dengan negatif satu, sehingga semakin positif akrual maka semakin besar tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan. Statistik juga menunjukkan bahwa rata-rata tingkat leverage yang diukur dengan rasio antara tingkat hutang jangka panjang dengan total aset adalah sebesar 12%. Dan nilai DPO (*dividend payout ratio*) menunjukkan bahwa perusahaan sampel pada umumnya membagikan 17.6% laba perusahaan sebagai dividen kepada *shareholder*.

Selain itu, dapat diamati pula bahwa pada umumnya perusahaan pada industri manufaktur menahan aset perusahaan dalam bentuk kas dan setara kas sebesar 9.6%. Sementara dari statistik deskriptif khusus dapat diamati bahwa pada umumnya perusahaan tidak melakukan *stock repurchase*. Terkait dengan pengujian efek moderasi tata kelola perusahaan, dapat diamati dari total 181 sampel, terdapat 91 sampel yang memiliki index CG relatif lebih baik dibandingkan dengan sampel lainnya.

Konservatisme dengan nilai pasar

Sama halnya dengan statistik deskriptif konservatisme ukuran akrual, pada pengukuran konservatisme dengan nilai pasar pun terbagi menjadi statistik deskriptif umum dan statistik deskriptif khusus, yang mencakup pengujian efek moderasi *stock repurchase* dan tata kelola perusahaan. Terkait rincian mengenai statistik deskriptif konservatisme nilai pasar (CONMKT) dapat dilihat pada Panel B di Lampiran 2. Data statistik pada konservatisme nilai pasar menunjukkan hasil yang selaras dengan konservatisme ukuran akrual, yakni perusahaan rata-rata belum menerapkan prinsip laporan keuangan yang konservatif. Data juga menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki rasio hutang jangka panjang terhadap total aset sebesar 11.1%. Sementara rasio dividen perusahaan adalah sebesar 17% dari labanya, dan data pun menunjukkan bahwa umumnya perusahaan menahan kas sebesar 10.3% dari total aset yang dimilikinya. Selain itu, terkait statistik deskriptif khusus, pengujian dengan menggunakan konservatisme nilai pasar pun menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata tidak melakukan *stock repurchase*. Terkait dengan tata kelola perusahaan, dari total 171 sampel, terdapat 88 sampel yang memiliki tata kelola relatif lebih baik.

Analisis Pengaruh *Agency Cost of Free Cash Flow* terhadap Tingkat Konservatisme

Dalam menganalisa pengaruh *agency cost of free cash flow* terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan persamaan pada model hipotesis 1 di atas. Hasil pengujian dapat dilihat pada Panel A di Lampiran 3 untuk konservatisme ukuran akrual dan Panel B untuk konservatisme nilai pasar pada lampiran 3. Dari tabel tersebut dapat diamati F-test menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen konservatisme. Dan dapat dilihat angka R-

square menunjukkan nilai sebesar 13.83% pada konservatisme ukuran akrual, yang berarti 13.83% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 13.66%.

Hasil uji t-test pada kedua ukuran konservatisme menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara tingkat *agency cost of free cash flow* perusahaan terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan. Hal ini selaras dengan hipotesis 1 yang telah disusun peneliti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tipe-J yaitu perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan dari FCF yang tinggi akan lebih konservatif. Hasil ini senada dengan pernyataan Jensen (1986) bahwa perusahaan yang memiliki permasalahan keagenan yang besar terkait keberadaan *free cash flow* dalam perusahaan akan menerapkan sistem yang dapat mengatasi permasalahan tersebut, salah satunya melalui penerapan laporan keuangan yang lebih konservatif. Dan LaFond dan Watts (2008) mengungkapkan bahwa konservatisme merupakan mekanisme yang berkembang secara pesat dalam merespon kebutuhan pengawasan oleh *shareholder*, yang didukung oleh pernyataan Ball dan Shivakumar (2006) yang membuktikan konservatisme menimbulkan disinsentif bagi manajer untuk menyalahgunakan *free cash flow* yang terdapat di perusahaan.

Selain itu, pada kedua ukuran konservatisme, ditemukan bahwa SIZE memiliki hubungan positif dan signifikan. Hal ini selaras dengan pernyataan Watts dan Zimmerman (1978) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya politis yang dihadapinya semakin besar pula dan mendorong perusahaan untuk menerapkan prinsip pelaporan keuangan yang konservatif. Sementara hasil pengujian menunjukkan arah pengaruh ROA yang terbalik dengan ekspektasi arah, yakni ROA berpengaruh secara negatif dan signifikan pada level 1%, bertentangan dengan Ahmed et al, (2002) Hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka laporan keuangan yang dihasilkan akan memiliki tingkat konservatisme yang lebih rendah. Perbedaan hasil ini mungkin menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi telah mencapai *efficient contracting* (seperti misalkan dari segi kontrak kompensasi dan kontrak hutang yang telah mencapai tingkat yang ditargetkan) sehingga pelaporan yang konservatif mengalami penurunan dalam aspek permintaannya. Dan secara spesifik untuk variabel kontrol konservatisme nilai pasar, hasil regresi menunjukkan bahwa hanya CURR_RET yang berpengaruh signifikan.

Analisis Efek Moderasi Kebijakan Hutang

Efek moderasi dari kebijakan hutang dapat diperoleh dengan meregresikan model hipotesis 2 di atas. Adapun hasil regresi hipotesis 2 dapat dilihat pada Lampiran 3, yang mana Panel A untuk konservatisme ukuran akrual, dan Panel B untuk konservatisme nilai pasar. Dari hasil regresi dengan menggunakan kedua ukuran konservatisme, hasil pengujian F-test menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan. Dan dapat dilihat angka R-square menunjukkan nilai sebesar 13.44% pada konservatisme ukuran akrual, yang berarti 13.44% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 13.73%.

Hasil uji t-test kedua ukuran menunjukkan bahwa sebagai variabel pemoderasi, hutang tidak berpengaruh terhadap hubungan positif antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan, yang bertentangan dengan hipotesis 2 yang telah disusun oleh peneliti. Hasil regresi yang menunjukkan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kreditur tidak mempengaruhi permintaan pemegang saham atas laporan keuangan yang lebih konservatif. Hasil ini disebabkan karena kreditur memiliki kejelasan kontrak dengan perusahaan sehingga risiko litigasi yang dihadapi bank jauh lebih kecil dari yang dimiliki oleh pemegang saham. Terutama dalam konteks Indonesia yang hutang perusahaan lebih didominasi oleh hutang bank. Misalkan bank memiliki hak mendahului atas asset perusahaan apabila perusahaan mengalami gagal bayar. Oleh karenanya bank biasanya lebih memonitor kinerja perusahaan melalui kepatuhan perusahaan dalam memenuhi *covenant* hutang. Oleh karena itu tingkat hutang tidak mempengaruhi pengaruh *agency cost of FCF* terhadap konservatisme karena permintaan pemegang saham atas laporan keuangan yang lebih konservatif tidak berubah seiring dengan peningkatan hutang perusahaan.

Analisis Efek Moderasi Kebijakan Dividen

Hasil regresi dari efek moderasi kebijakan dividen dapat diamati pada Lampiran 3. Dari hasil regresi dapat diamati bahwa F-test menunjukkan secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan. Dan R-square me-

nunjukkan angka sebesar 14.02% untuk konservatisme ukuran akrual, yang berarti 14.02% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 13.36%.

Hasil t-test untuk hipotesis 3a dalam pada kedua ukuran menunjukkan bahwa dividen tidak mempengaruhi hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 3a tidak dapat diterima. Selain dari mekanisme untuk menurunkan konflik keagenan dimana dengan dibagikannya dividen maka FCF yang tersedia bagi manajer semakin berkurang sehingga kesempatan utk ekspropriasi menjadi lebih kecil dan konflik antara pemegang saham dan pemegang hutang juga menjadi lebih kecil, dividen juga dapat berperan sebagai alat untuk penyampaian sinyal, seperti yang dijelaskan dalam *signaling theory*. Perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat memberikan sinyal salah satunya melalui pembagian dividen yang seringkali dijadikan indikator kinerja yang baik. Tidak signifikannya pengaruh dividen sebagai variabel moderasi dari hubungan antara *agency cost of FCF* dan konservatisme menunjukkan bahwa permintaan pemegang saham atas laporan keuangan yang lebih konservatif untuk mengendalikan permasalahan keagenan tidak dipengaruhi oleh tingkat dividen perusahaan, karena dividen yang dibayarkan perusahaan lebih digunakan sebagai alat pensinyalan bukan sebagai mekanisme untuk meminimalisir permasalahan keagenan. Dengan digunakan dividen sebagai alat pensinyalan, maka perubahan tingkat dividen yang dibagikan tidak mempengaruhi permintaan atas laporan keuangan yang lebih konservatif.

Analisis Efek Moderasi Stock Repurchase

Hasil regresi dari efek moderasi *stock repurchase* dapat diamati pada Lampiran 3. Pada tabel tersebut, dapat diamati bahwa F-test menunjukkan secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan. Dan R-square menunjukkan angka sebesar 14.64% untuk konservatisme ukuran akrual, yang berarti 14.64% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 14.92%.

Dari hasil t-test, dapat diamati bahwa *stock repurchase* tidak berpengaruh terhadap hubungan pada hipotesis 1 ketika diuji dengan menggunakan konservatisme ukuran akrual. Hal tersebut dikarenakan *stock repurchase* bersifat fleksibel dan

cenderung diterapkan oleh perusahaan dengan perlindungan investor yang lemah (Harford et al., 2008). Selain itu, di Indonesia sendiri masih sedikit perusahaan yang menerapkan *stock repurchase* dikarenakan dibutuhkan biaya yang besar. Tercatat dari tahun 2001-2007 hanya terdapat 30 kali pengumuman terkait *stock repurchase*. Akan tetapi, pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan hasil yang sesuai dengan hipotesis dimana *stock repurchase* memperlemah pengaruh positif *agency cost of FCF* terhadap konservatisme. Hal ini dimungkinkan terjadi karena *stock repurchase* mengakibatkan cadangan kas perusahaan mengalami penurunan secara signifikan (Grullon dan Michaely, 2004), yang membuat pasar akan melakukan penyesuaian terhadap penilaian *value* perusahaan.

Analisis Efek Moderasi Persistensi Kas

Terkait pengujian efek moderasi persistensi kas, hasil regresi dapat diamati pada Lampiran 3. Pada kedua tabel, hasil F-test menunjukkan secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan. Dan R-square menunjukkan angka sebesar 16.11% untuk konservatisme ukuran akrual, yang berarti 16.11% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 13.39%.

Berdasarkan hasil t-test, dapat dilihat bahwa persistensi kas perusahaan tidak mempengaruhi hubungan pada hipotesis 1 untuk kedua ukuran konservatisme. Hal tersebut dikarenakan dari data statistik, rata-rata perusahaan pada sampel memiliki rasio PERS sebesar 9.4% sementara rasio hutang jangka panjang terhadap total asetnya mencapai rata-rata 14.6%. Oleh karena itulah kebijakan perusahaan untuk secara konsisten menahan kas dimungkinkan untuk mengantisipasi ketidakmampuan pelunasan hutang jangka panjang yang dimilikinya, sehingga PERS tidaklah relevan sebagai mekanisme kontrol terkait *agency cost of free cash flow*.

Analisis Efek Moderasi Tata Kelola Perusahaan

Pada Lampiran 3, dapat diamati pula hasil regresi dari variabel pemoderasi tata kelola perusahaan. Pada tabel tersebut dapat diamati bahwa F-test menunjukkan secara keseluruhan variabel independen dalam model berpengaruh signifikan. Dan R-square menunjukkan angka sebesar 18.66% untuk konservatisme ukuran akrual, yang berarti 18.66% variasi dari variabel dependen

dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Sementara R-square atas pengujian dengan konservatisme nilai pasar menunjukkan angka sebesar 26.65%.

Hasil t-test menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak mempengaruhi hubungan pada hipotesis 1. Hal tersebut dikarenakan secara rata-rata perusahaan di Indonesia masih belum menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Dari data IICD, tercatat rata-rata tingkat tata kelola perusahaan manufaktur di Indonesia berada pada *performance level fair*, yakni pada rentang 60%-79%. Dengan demikian, tata kelola perusahaan belum dapat menjadi mekanisme kontrol yang efektif dalam mengatasi *agency cost of free cash flow*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki dua tujuan. Pertama adalah untuk mengetahui apakah perusahaan dengan *agency cost of free cash flow* tinggi (perusahaan tipe-J) akan memiliki laporan keuangan yang bersifat lebih konservatif dibandingkan perusahaan tipe non-J. Sedangkan tujuan kedua dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh efek moderasi hutang, dividen, *share repurchase*, persistensi perusahaan dalam menahan kas, dan tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan. Dalam rangka mencapai tujuan penelitian tersebut, maka peneliti menyusun model penelitian yang menghubungkan tingkat konservatisme laporan keuangan perusahaan, tingkat *agency cost of free cash flow*, serta juga turut memasukkan komponen variabel moderasi dalam model.

Dalam penelitian ini digunakan dua ukuran konservatisme, yakni ukuran akrual dan nilai pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan *agency cost of FCF* tinggi memiliki laporan keuangan yang lebih konservatif. Akan tetapi, terkait pengujian dengan variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara *agency cost of FCF* dengan konservatisme tersebut tidak dipengaruhi oleh variabel moderasi yang diuji dalam penelitian ini. Seluruh model pengujian dengan menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel pemoderasi hutang, dividen, *share repurchase*, persistensi perusahaan dalam menahan kas, serta tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara tingkat *agency cost of free cash flow* dan tingkat konservatisme laporan keuangan pada perusahaan tipe-J dan tipe non-J.

Penelitian ini memberikan implikasi pada ilmu pengetahuan terkait pemahaman atas mekanisme kontrol atas permasalahan keagenan yang timbul sebagai akibat dari keberadaan *free cash flow* dalam perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini mengimplikasikan bahwa konservatisme merupakan mekanisme kontrol atas *agency cost of free cash flow* yang relatif lebih efektif dibandingkan mekanisme kontrol hutang, pendistribusian kas, penahanan kas, dan tata kelola perusahaan. Selain itu penelitian ini juga memberikan implikasi bagi regulator. Melalui penelitian ini, diketahui bahwa *free cash flow* merupakan informasi penting yang dapat menimbulkan masalah keagenan. Oleh karena itulah, regulator dapat menuntut pengungkapan atas *free cash flow* dalam laporan keuangan perusahaan agar *shareholder* dapat menilai risiko keagenan dalam perusahaan. Selama ini pengungkapan atas *free cash flow* bersifat *voluntary*. Mengingat pentingnya informasi *free cash flow* tersebut, maka regulator dapat membuat aturan untuk memasukkan informasi *free cash flow* tersebut dalam pengungkapan yang bersifat *mandatori* dalam laporan tahunan. Sedangkan untuk pemegang saham penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi pemegang saham untuk dapat lebih menuntut perusahaan agar menyusun laporan dengan konservatif atas berinvestasi pada perusahaan yang konservatif untuk menghindari risiko ekspropriasi.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yakni:

- (1) Pendeknya rentang waktu periode penelitian, yakni tahun 2007-2008 dan 2010. Padahal menurut Richardson et al., (2005), akrual memiliki kecenderungan untuk membalik pada periode satu hingga dua tahun, sehingga dalam perhitungan konservatisme dengan ukuran akrual peneliti merata-ratakan nilai konservatisme selama tiga tahun. Dengan rentang waktu yang relatif pendek, maka dimungkinkan hasil penelitian yang diperoleh kurang menunjukkan realita yang sebenarnya. Oleh karena itulah penelitian berikutnya dapat memperbaikinya dengan mengambil periode penelitian yang lebih panjang.
- (2) Penelitian ini hanya menggunakan dua ukuran konservatisme, yakni ukuran akrual dan nilai pasar. Padahal banyak model penelitian lainnya seperti model Basu (1997) yang menggunakan pergerakan harga saham ataupun model *discretionary accrual*. Oleh karena itulah, penelitian berikutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan model lain untuk melihat apakah hasil yang diperoleh sama dengan temuan peneliti atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. S., Billings, K. B., Morton, M. R., and Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism In Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ray, B., Robin, A., and Wu, J. S. (2003). Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income In Four East Asian Countries. *Journal of Accounting and Economic*, 36(1-3), 235-270.
- Ball, R. A. Y. and Shivakumar, L. (2006). The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 207-242.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness Of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Beekes, W., Pope, P., and Young, S. 2004. The Link Between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence From The UK. *Corporate Governance*, 12(1), 47-59.
- Berle, A. A. and Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace & World.
- Bushman, R. M. and Piotroski, J. D. (2006). Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 107-148.
- Crutchley, C. E. and Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), Winter, 36-46.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., and Sloan, R. G. (2008). The Persistence and Pricing of The Cash Component of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 53-566.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., and Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*. 74(4), 650-659
- García Lara, J., García Osmá, B., and Penalva, F. (2009). Accounting Conservatism and Corporate Governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161-201.
- Givoly, D. and Hayn, C. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- Grullon, G., Michaely, R. (2004). The Information Content of Share Repurchase Programs. *The Journal of Finance*, 59(2), 651-680.
- Harford, J., Mansi, S. A., and Maxwell, W. F. (2008). Corporate Governance and Firm Cash Holdings in The US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535-555.
- Holthausen, W. R. and Watts, L. R. (2001). The Relevance of The Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1-3), 3-75.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C. (1989). Eclipse of The Public Corporation. *Harvard Business Review*, 67, 61-74.
- Jensen, C. M. (2005). Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*, 34(1), 5-19.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- Kose John dan Anzhela Knyazeva (2006). Payout Policy, Agency Conflicts, and Corporate Governance. www.ssrn.com
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (2000), Agency Problems and Dividend Policies around The World, *Journal of Finance*, 55 (1), 1-33.
- LaFond, R. and Watts, R. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.
- LaFond, R. and Roychowdhury, S. (2008). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 101-135.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., Tuna, I. A. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 437-485.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Wardhani, R., Utama, S., Rossieta, H. (2015). The Effect of Governance System and Degree of Convergence to IFRS on The Quality of Financial Reporting: Evidence From Asia. *Corporate Ownership and Control*, 12(4), 409-423.

- Wardhani, R. (2008). Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Working Paper*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Watts, L. R. (2003a). Conservatism in Accounting part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221
- Watts, L. R. (2003b). Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.
- Watts, R. L, and Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.

LAMPIRAN 1:

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Nama Variabel	Operasionalisasi Variabel
Konservatisme	<p>1. Ukuran AkruaI Rata-rata dari laba sebelum extra-ordinary items dikurangi dengan arus kas operasi ditambah biaya depresiasi/amortisasi. Selanjutnya angka tersebut dikalikan dengan (1) dan dideflasikan dengan rata-rata total aktiva. Nilai yang digunakan sebagai proksi adalah nilai rata-rata selama tiga tahun dengan nilai tengah pada periode t.</p> <p>2. Ukuran Nilai Pasar Rasio book-to-market perusahaan. Nilai tersebut dikali dengan (-1) agar nilai positif mencerminkan tingkat konservatisme yang lebih tinggi.</p>
<i>Agency Cost of Free Cash Flow</i>	Variabel <i>dummy</i> , nilai = 1 (0) jika <i>FCF</i> berada di atas (di bawah) nilai median industri dan <i>GROWTH</i> berada di bawah (di atas) nilai median.
Ukuran Perusahaan	Logaritma natural dari nilai pasar ekuitas.
Profitabilitas	Laba sebelum extra-ordinary items dibagi dengan total aset.
<i>Leverage</i>	Total hutang jangka panjang dibagi dengan total aset perusahaan.
<i>Dividen Payout</i>	Persentase dari laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen
<i>Stock Repurchase</i>	Nilai bersih dari <i>stock repurchase</i> setelah dikurangi <i>stock issuance</i> , kemudian dibagi dengan laba sebelum extra-ordinary items.
Persistensi Kas	Rata-rata rasio kas dan setara kas, yakni jumlah total rasio kas dan setara kas periode t dan t-1 dibagi 2.
Tata Kelola Perusahaan	Variable <i>dummy</i> , yang mana memiliki nilai = 1 (0) jika perusahaan memiliki CG index di atas (di bawah) nilai median industri.

LAMPIRAN 2

STATISTIK DESKRIPTIF

Panel A: Statistik Deskriptif Konservatisme Ukuran Akrua

Variabel	Statistik Deskriptif Umum					Statistik Deskriptif Stock Repurchase					Statistik Deskriptif Tata Kelola Perusahaan				
	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N
CONACC	-0.0181	0.072	-0.256	0.213	333	-0.024	0.068	-0.256	0.182	310	-0.026	0.069	-	-	181
LEV	0.12	0.163	0	0.988	333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DPO	0.176	0.346	-0.098	2.057	333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
REPU	-	-	-	-	-	-0.25	1.473	-11.409	1.243	310	-	-	-	-	-
PERS	0.096	0.1	0.001	0.42	333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
MVE	4,268,512	17,046,822	4,625	213,550,500	333	4,545,569	17,619,683	4,625	213,550,500	310	5,893,411	21,931,783	5,807	213,550,500	181
ROA	0.038	0.12	-0.469	0.389	333	0.039	0.119	-0.469	0.389	310	0.047	0.109	-0.242	0.371	181
AGENCY	1 = 84 (25.225%)	-	0 = 249 (74.775%)	-	333	1 = 83 (26.774%)	-	0 = 227 (73.226%)	-	310	1 = 41 (22.652%)	-	0 = 140 (77.348%)	-	181
GOV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 = 91 (49.742%)	-	0 = 90 (50.276%)	-	181

Panel B: Statistik Deskriptif Konservatisme dengan Nilai Pasar

Variabel	Statistik Deskriptif Umum					Statistik Deskriptif Stock Repurchase					Statistik Deskriptif Tata Kelola Perusahaan				
	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N	Mean	Standar Deviasi	Min	Max	N
CONMKT	-1.136	2.057	-9.091	9.091	293	-1.069	1.959	-7.143	9.091	277	-1.285	1.305	-5.882	-0.017	171
LEV	0.111	0.157	0	0.988	293	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DPO	0.17	0.284	-0.039	1.31	293	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
REPU	-	-	-	-	-	-0.188	1.07	-7.851	-0.309	277	-	-	-	-	-
PERS	0.103	0.104	0.001	0.42	293	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
MVE	4,599,918	18,102,439	10,182	213,550,500	293	4,840,174	18,579,558	10,638	213,550,500	277	6,261,535	22,632,812	11,500	213,550,500	171
ROA	0.046	0.113	-0.396	0.389	293	0.046	0.112	-0.396	0.389	277	0.054	0.102	-0.197	0.371	171
CURR_RET	0.806	2.301	-1.656	14.133	293	0.815	2.335	-1.656	14.133	277	0.503	1.613	-1.546	5.841	171
LAG_RET	-1.525	5.842	-23.956	20.629	293	-1.37	5.899	-23.956	20.629	277	-1.119	6.75	-23.956	20.629	171
AGENCY	1 = 74 (25.256%)	-	0 = 219 (74.744%)	-	293	1 = 73 (26.354%)	-	0 = 204 (73.646%)	-	277	1 = 40 (23.392%)	-	0 = 131 (76.608%)	-	171
GOV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 = 88 (51.462%)	-	0 = 83 (48.538%)	-	171

HASIL REGRESI

Panel A: Hasil Regresi Konservatisme Ukuran Aktual

Variabel	Ekspektasi Tanda	Hipotesis 1		Hipotesis 2		Hipotesis 3a		Hipotesis 3b		Hipotesis 4		Hipotesis 5	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
Constant	?	-0,076247	0,002	-0,0770616	0,002	-0,0734797	0,002	-0,1110128	0	-0,0889781	0	-0,1266229	0
AGENCY	+	0,018363	**0,016	0,0205339	**0,026	0,011121	0,132	0,0211791	***0,005	0,0164448	*0,093	0,0310698	**0,030
LEV	-	-	-	-0,0085291	0,375	-	-	-	-	-	-	-	-
AGEN X LEV	-	-	-	-0,0229629	0,339	-	-	-	-	-	-	-	-
DPO	-	-	-	-	-	0,0044728	0,363	-	-	-	-	-	-
AGEN X DPO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
REPUR	-	-	-	-	-	0,0296113	0,11	-	-	-	-	-	-
AGEN X REPUR	-	-	-	-	-	-	-	0,0920253	0,239	-	-	-	-
PERS	+	-	-	-	-	-	-	-0,0015623	0,376	-	-	-	-
AGEN X PERS	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GOV	?	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AGEN X GOV	?	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIZE	+	0,0110359	**0,009	0,0114313	**0,008	0,0104988	**0,013	0,0177108	***0,000	0,0116298	***0,006	0,0173871	**0,001
ROA	+	-0,2374087	***0,000	-0,2431021	***0,000	-0,2477456	***0,000	-0,2218897	***0,000	-0,2388605	***0,000	-0,2434953	***0,000
F-text Sign		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
Adj R Square		0,1383		0,1344		0,1402		0,1464		0,1611		0,1666	

***Signifikan pada level 1%

**Signifikan pada level 5%

*Signifikan pada level 10%

Note: Signifikan dalam one-tail, kecuali untuk variabel GOV dan AGEN X GOV

Panel B: Hasil Regresi Konservatisme Nilai Pasar

Variabel	Ekspektasi Tanda	Hipotesis 1		Hipotesis 2		Hipotesis 3a		Hipotesis 3b		Hipotesis 4		Hipotesis 5	
		Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi	Koefisien	Signifikansi
Constant	?	-5,58121	0,000	-5,293291	0,000	-5,237424	0,000	-4,898982	0,000	-5,203927	0,000	-5,908557	0,000
AGENCY	+	0,3829374	*0,072	0,3367184	0,142	0,3707517	0,126	0,3183892	0,115	0,1845119	0,316	0,5271009	**0,044
LEV	-	-	-	-1,143891	*0,090	-	-	-	-	-	-	-	-
AGEN X LEV	-	-	-	0,0438266	0,49	-	-	-	-	-	-	-	-
DPO	-	-	-	-	-	0,4765307	0,189	-	-	-	-	-	-
AGEN X DPO	-	-	-	-	-	-0,0903575	0,458	-	-	-	-	-	-
REPUR	-	-	-	-	-	-	-	0,0727124	0,158	-	-	-	-
AGEN X REPUR	-	-	-	-	-	-	-	-0,1604271	*0,070	-	-	-	-
PERS	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,35332	0,162	-	-
AGEN X PERS	+	-	-	-	-	-	-	-	-	1,871121	0,214	-	-
GOV	?	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AGEN X GOV	?	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIZE	+	0,7490717	***0,000	0,8156044	***0,000	0,7127762	***0,000	0,6777358	**0,000	0,7380421	***0,000	0,3859467	***0,002
ROA	+	-4,813272	***0,000	-5,397537	***0,000	-5,248383	***0,000	-5,200976	***0,004	-4,664123	***0,000	0,23222	0,399
CURR_RET	+	0,1400064	***0,002	0,1383707	***0,003	0,1487207	***0,002	0,1383192	***0,000	0,135219	***0,004	0,232923	***0,000
LAG_RET	+	-0,0147422	0,222	-0,0126692	0,237	-0,0145116	0,228	0,0143773	0,219	-0,0131193	0,217	0,0005338	0,477
F-text Sign		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
Adj R Square		0,1366		0,1373		0,1336		0,1492		0,1339		0,1665	

***Signifikan pada level 1%

**Signifikan pada level 5%

*Signifikan pada level 10%

Note: Signifikan dalam one-tail, kecuali untuk variabel GOV dan AGEN X GOV

Dampak Kualitas Laporan Keuangan, Regulasi Pengendalian Internal dan Keterbatasan Keuangan Terhadap Inefisiensi Investasi

Sansaloni Butar Butar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katholik Sugiyapranata
Jl. Pawiyatan Luhur IV/1 Bendan Dhuwur, Semarang 50234
Email: sansaloni@unika.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji inefisiensi investasi pasca diterbitkannya aturan Bapepam-LK tahun 2003 yang mengharuskan direksi membuat pernyataan tertulis bahwa sistem pengendalian internal perusahaan merupakan tanggung jawab mereka. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pasca terbitnya aturan tentang pengendalian internal kualitas laporan keuangan berhubungan negatif signifikan terhadap inefisiensi investasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa tingkat *under investment* dan *over investment* perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan dan yang tidak mengalami keterbatasan keuangan tidak berbeda. Secara keseluruhan hasil-hasil temuan di atas memberi isyarat bahwa laporan keuangan berperan penting dalam menurunkan inefisiensi investasi yang bersumber dari *over investment* dan keterbatasan keuangan tidak berpengaruh terhadap inefisiensi investasi.

Kata kunci: Inefisiensi investasi, *under/over investment*, pengendalian internal, laporan keuangan.

ABSTRACT

Previous studies have shown that a weak internal control may lead to increased moral hazard and adverse selection and may in turn lead to increased investment inefficiency. This study examine investment efficiency of firms listed on the Indonesian Stock Exchange after the release of Bapepam-LK regulation on internal control in 2003. Regression analysis showed that after the issuance of the regulation on internal control, financial reporting quality is negatively related to investment inefficiency. However, a similar pattern is not detected in under investment group of sample. In regard to financial resources constraints, the level of under (over) investment between financially constrained and unconstrained firms are of no difference. Taken as a whole, the findings support the important role of strong internal control system in reducing investment inefficiency that stems from over investment. In addition, firms' financial constraints do not affect investment inefficiency.

Keywords: *Investment inefficiency, under/over-investment, internal control, financial statements quality.*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan yang berkualitas dapat mengurangi kesenjangan informasi (asimetri informasi) diantara pemangku kepentingan perusahaan seperti yang digambarkan teori keagenan (Watts dan Zimmerman 1986). Jika dibiarkan, kesenjangan informasi memicu konflik kepentingan yang bermuara pada eksploitasi sumber daya perusahaan secara berlebihan. Untuk mencegah

timbulnya perilaku oportunistik manajer, teori keagenan menganjurkan perusahaan membentuk mekanisme monitoring yang efektif. Sebagai salah satu mekanisme monitoring, sistem pengendalian internal yang ada dalam perusahaan dibentuk untuk meminimalkan potensi kecurangan yang mungkin terjadi di dalam perusahaan. Hasil studi analitis dan empiris yang dilakukan selama ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan meningkat seiring dengan meningkatnya

pengendalian internal perusahaan (Lambert et al. 2007; Ashbaugh-Skaife et al. 2008) dan kualitas laporan yang tinggi meningkatkan efisiensi investasi (Lambert et al. 2007; Biddle et al. 2009). Temuan-temuan tersebut mengisyaratkan bahwa pengendalian internal yang baik mengurangi kesenjangan informasi dan akhirnya meningkatkan efisiensi investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kualitas pengendalian internal pasca terbitnya Peraturan Nomor VIII.G.11 tentang tanggung jawab direksi atas laporan keuangan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) pada tahun 2003. Peraturan tersebut mengharuskan direksi perusahaan membuat pernyataan tertulis di atas meterai bahwa sistem pengendalian internal perusahaan merupakan tanggung jawab mereka sepenuhnya. Bila terbukti kelak bahwa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan mengandung informasi atau fakta material yang tidak benar dan adanya informasi atau fakta material yang tidak dicantumkan, sehingga menyebabkan kerugian pada pihak-pihak yang mengandalkan laporan keuangan tersebut, maka direksi perusahaan harus bertanggung jawab secara hukum.

Peraturan yang diterbitkan oleh Bapepam-LK ini dapat dipandang sebagai respon otoritas pasar modal Indonesia saat itu atas terbitnya *Sarbanes and Oxley Act* (SOX) di Amerika Serikat tahun 2002, khususnya Seksi 302 dan Seksi 404. Seksi 302 mengharuskan direksi menyatakan secara tertulis bahwa mereka bertanggung jawab atas laporan keuangan perusahaan, termasuk pengendalian internal, dan setiap perubahan material atas pengendalian internal (Doyle dkk. 2007). Sementara, Seksi 404 mewajibkan manajemen menerbitkan laporan tentang pengendalian internal terhadap pelaporan keuangan yang disertifikasi auditor independen. Berbeda dengan apa yang diwajibkan dalam SOX, khususnya Seksi 404, Peraturan Nomor VIII.G.11 tidak mengharuskan perusahaan membuat laporan khusus tentang pengendalian internal. Bila diperbandingkan, tampak jelas bahwa peraturan yang tertuang dalam Peraturan Nomor VIII.G.11 kurang memberikan pesan yang kuat pentingnya pengendalian internal yang baik untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Tidak adanya keharusan bagi perusahaan publik di Indonesia untuk melaporkan keefektifan pengendalian internal yang telah disertifikasi oleh auditor eksternal menimbulkan pertanyaan tentang kualitas pengendalian internal pasca terbitnya peraturan Nomor VIII.G.11 tahun 2003. Pengendalian internal perusahaan mungkin saja tidak mengalami perubahan yang berarti. Namun,

ancaman pidana yang mengikuti setiap upaya untuk menyesatkan pengguna laporan keuangan dapat mendorong manajemen perusahaan memberikan perhatian yang serius terhadap pentingnya pengendalian internal yang kuat. Karena itu, penelitian ini mengajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut: apakah pengendalian internal perusahaan mengalami peningkatan pasca terbitnya Peraturan Nomor VIII.G.11?

Untuk menjawab pertanyaan tersebut, pengujian dilakukan dengan membandingkan efisiensi investasi yang dilakukan perusahaan sebelum dan setelah terbitnya Peraturan Nomor VIII.G.11 tahun 2003. Seperti dinyatakan sebelumnya, pengendalian internal yang kuat dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menurunkan kesenjangan informasi antara pengelola (manajer) dan pemilik modal (pemegang saham). Selanjutnya, kualitas laporan keuangan yang meningkat akan menekan *moral hazard* dan *adverse selection* serta mendorong terciptanya keselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976). Bila situasi seperti ini tercipta maka manajer diekspektasi melakukan investasi hanya pada proyek-proyek yang memberikan keuntungan kepada pemegang saham dan tidak lagi berinvestasi secara berlebihan (*over investment*) atau menunda investasi (*under investment*) pada proyek yang memiliki *positive net present value* (Biddle dkk. 2009). Singkatnya, investasi yang dilakukan manajer merupakan investasi yang optimal, dimana *over investment* dan *under investment* mengalami penurunan. Biddle dkk. (2009) menyatakan bahwa dorongan manajer melakukan *over (under) investment* tergantung pada ketersediaan modal (*financial resources*). Jadi, bila pengendalian internal mengalami peningkatan setelah terbitnya Peraturan Nomor VIII.G.11 tahun 2003, maka dapat diekspektasi inefisiensi investasi akan menurun. Namun sebaliknya, bila pengendalian internal tidak mengalami perubahan yang signifikan maka inefisiensi investasi tidak mengalami perubahan.

LITERATUR TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Inefisiensi Investasi dan Pengendalian Internal

Menurut teori neo-klasik, pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan dapat terjadi jika kos marjinal lebih rendah dari manfaat (benefit) marjinal investasi (Abel 1983 dalam Biddle et al. 2009). Perusahaan harus terus melakukan investasi hingga keuntungan marjinal dari investasi modal sama dengan kos marjinal. Keuntungan

marjinal hanya dapat diperoleh jika perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki *net present value* yang positif. Dengan berinvestasi pada proyek-proyek tersebut perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan return bagi investor sebagai penyandang dana.

Kesenjangan informasi (asimetri informasi) antara pengelola dan penyedia dana dapat menyebabkan investasi berjalan tidak optimal (Jensen dan Meckling 1976; Jensen 1986; Blanchard *et al.* 1994). Penyimpangan terjadi ketika perusahaan secara berlebihan menanam modalnya pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan atau yang memberikan *negative net present value*. Penyimpangan terjadi pula ketika perusahaan tidak melakukan investasi pada proyek yang memberikan *positive net present value*. Karena itu, Cheng *et al.* (2013) menyatakan bahwa friksi yang bersumber dari kesenjangan informasi mengakibatkan investasi berjalan tidak efisien.

Menurut teori keagenan, kesenjangan informasi antara pengelola perusahaan (manajer) dan penyedia dana (pemegang saham) mendorong munculnya *moral hazard* (Jensen dan Meckling 1976; Jensen 1986). Kondisi *moral hazard* terjadi ketika tindakan manajer tidak mendapat pengawasan yang memadai. Manajer akan terdorong meningkatkan kesejahteraannya melalui investasi berlebihan (*over investment*) pada proyek-proyek yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Manajer juga terdorong mengeksploitasi sumber daya perusahaan dengan membangun fasilitas mewah bagi dirinya atau melakukan investasi pada proyek yang memiliki *net present value* negatif (Gomariz dan Ballesta 2014; Cheng *et al.* 2013). Di sisi lain, investor yang rasional mungkin saja mengantisipasi kemungkinan ini dengan menaikkan kos modal. Kos modal yang tinggi menurunkan minat perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal, terutama perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan, dan mengurungkan niat berinvestasi pada proyek-proyek yang memiliki *positive net present value* (Lambert *et al.* 2007). Dengan demikian, efek *moral hazard* terhadap investasi dipengaruhi oleh keterbatasan keuangan (Biddle *et al.* 2009)

Kecenderungan manajer berinvestasi terlalu rendah atau terlalu tinggi juga dapat dipicu oleh *adverse selection*. Sebagai pihak yang paling mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya, manajer diekspektasi menjual sekuritas pada saat nilai saham perusahaan dinilai terlalu tinggi (Cheng *et al.* 2013). Apabila ini terjadi, maka dapat dikatakan bahwa pasar melakukan kesalahan dalam memilih saham yang sebenarnya tidak memiliki prospek yang baik. Situasi seperti ini

dikenal dengan istilah *adverse selection* (Jensen dan Meckling 1976; Jensen 1986). Dana melimpah yang diperoleh dari hasil penjualan yang tidak normal tersebut dapat memicu pengambilan keputusan investasi yang tidak rasional. Manajer terdorong atau bahkan berani melakukan investasi secara berlebihan pada proyek-proyek yang memiliki risiko tinggi. Namun di sisi lain, investor bisa mengantisipasi kemungkinan ini dengan menaikkan kos modal. Kos modal yang tinggi dan tidak tersedianya dana internal yang cukup mendorong manajer mengurungkan niatnya melakukan investasi pada proyek yang memiliki *positive net present value* (Myers dan Majluf 1984). Jadi, *adverse selection* dapat mengarah pada terjadinya *over (under) investment* yang mengarah pada inefisiensi investasi.

Pengendalian internal menjadi sangat penting untuk mengurangi kemungkinan terjadinya inefisiensi investasi. Arens *et al.* (2012) menyatakan pengendalian internal yang kuat dapat meningkatkan keandalan laporan keuangan. Konsisten dengan pandangan ini, Cheng *et al.* (2013) menemukan pengendalian internal berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sementara, Biddle *et al.* (2009) dan Gomariz dan Ballesta (2014) menemukan laporan keuangan yang berkualitas menurunkan inefisiensi investasi yang bersumber dari *under(over) investment*.

Lambert *et al.* (2007) mengembangkan suatu model yang menghubungkan informasi akuntansi dan biaya modal. Pertama-tama mereka membangun model awal menggunakan CAPM dan melakukan penyesuaian dengan mengganti return menjadi arus kas masa depan. Setelah itu mereka menambahkan struktur informasi dengan mengasumsikan laporan akuntansi perusahaan memberikan gambaran yang kabur (*noise*) tentang arus kas masa depan perusahaan. Mereka memperlihatkan bahwa kualitas informasi akuntansi yang lebih tinggi dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kos kapital. Informasi akuntansi berpengaruh langsung karena berdampak pada penilaian pelaku pasar terhadap varians dan kovarians arus kas perusahaan dengan perusahaan lain. Sementara itu, informasi akuntansi dapat berpengaruh tidak langsung karena dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang berakibat pada perubahan rasio arus kas masa depan ekspektasian terhadap kovarians arus kas dengan arus kas pasar secara agregat.

Argumen-argumen yang dikemukakan di atas mengisyaratkan pentingnya pengendalian internal yang kuat untuk menjamin efisiensi, keefektifan operasi, ketaatan pada hukum dan regulasi. Sebaliknya, pengendalian internal yang

lemah dapat memicu pemakaian sumber daya secara berlebihan dan tidak bertanggung jawab oleh pengelola perusahaan. Untuk menutupi perilaku oportunistis tersebut, manajer terdorong menggunakan diskresi yang dimilikinya untuk menampilkan angka-angka yang tidak mencerminkan realitas ekonomi perusahaan. Jika ini terjadi, laporan keuangan yang diterbitkan tidak lagi bermanfaat untuk menilai prospek perusahaan ke depan dan memiliki kualitas rendah. Selanjutnya, kualitas laporan keuangan yang rendah mendorong terjadinya *under (over) investment*. Hubungan antara kualitas laporan keuangan dan inefisiensi investasi yang diakibatkan oleh *under (over) investment* dinyatakan sebagai berikut:

H1: Kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan inefisiensi investasi

H1a: Kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan *over investment*.

H1b: Kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan *under investment*.

Regulasi pengendalian internal dan Inefisiensi Investasi.

Feng *et al.* (2009) mengulas hasil-hasil penelitian terdahulu tentang hubungan kualitas laporan keuangan dan pengendalian internal dengan kesimpulan bahwa pada awalnya pengendalian internal lebih bersifat deskriptif dan belakangan menekankan pengaruh pengendalian internal terhadap harga saham, kos kapital dan kos audit. Hasil ulasan mereka juga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pengendalian internal yang lemah cenderung memiliki ukuran yang lebih kecil, kurang menguntungkan, lebih kompleks dan sedang mengalami perubahan yang cepat.

Altamuro dan Beatty (2010) menguji pengaruh peraturan yang mengharuskan bank dibawah *Federal Deposit Insurance Corporation* di Amerika Serikat melaporkan setiap tahun tanggung jawab manajemen atas laporan keuangan dan pengendalian internal. Mereka menemukan bahwa setelah aturan-aturan yang mengharuskan perusahaan meningkatkan kualitas pengendalian internal terbit, manajemen laba mengalami penurunan dan persistensi laba mengalami peningkatan.

Cheng *et al.* (2013) menguji perilaku investasi perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan kelemahan pengendalian internal seperti yang diwajibkan *Sarbanes-Oxley Act (SOX)*. Mereka memisahkan perusahaan berdasarkan keterbatasan sumber keuangan dan menemukan bahwa, sebelum perusahaan mengungkapkan kelemahan pengendalian internal, perusahaan yang memiliki

kendala keuangan cenderung melakukan *under-investmen* dan perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan cenderung melakukan *over-investment*.

Sebagai respon terbitnya SOX di Amerika Serikat, badan pengawas pasar modal Indonesia menerbitkan Peraturan Nomor VIII.G.11 (selanjutnya disebut dengan Regulasi Bapepam-LK) pada tahun 2003 yang menetapkan bahwa sistem pengendalian internal perusahaan merupakan tanggung jawab direksi perusahaan dan harus dinyatakan secara tertulis di dalam laporan keuangan. Direksi perusahaan harus mempertanggungjawabkan secara hukum, apabila di kemudian hari terbukti bahwa laporan keuangan tidak menggambarkan secara wajar kondisi keuangan perusahaan yang menyebabkan investor menanggung kerugian finansial yang besar. Mekanisma pengawasan internal yang ada dalam perusahaan seperti dewan komisaris dan komite audit harus berperan efektif dalam melakukan fungsi pengawasan.

Sebelum Regulasi Bapepam-LK terbit, sistem pengawasan terhadap manajer perusahaan di-ekspektasi belum berjalan optimal. Hal ini dapat terlihat dari beberapa kasus manipulasi yang terjadi di Indonesia, salah satu yang menarik perhatian publik adalah kasus manipulasi laporan keuangan yang dilakukan oleh Bank Lippo pada tahun 2002. Hasil penyelidikan yang dilakukan oleh Bapepam-LK pada saat itu menunjukkan adanya upaya direksi perusahaan Bank Lippo melakukan praktik manajemen laba dengan mengubah estimasi nilai agunan nasabah dan penyisihan penghapusan aset produktif. Pengendalian internal yang lemah menciptakan peluang bagi manajer untuk mempengaruhi pelaporan keuangan dengan menampilkan angka-angka laporan keuangan yang tidak menggambarkan realitas ekonomi perusahaan. Segala upaya yang dilakukan manajer untuk mempercantik laporan keuangan mendorong terjadinya kesenjangan informasi. Kesenjangan informasi memicu munculnya *moral hazard* dan *adverse selection* yang pada gilirannya mendorong terjadinya inefisiensi investasi. Singkatnya, sebelum Regulasi Bapepam-LK terbit, pengendalian internal yang lemah menyebabkan investasi perusahaan tidak dilakukan dengan optimal.

Setelah Regulasi Bapepam-LK terbit tahun 2003, perusahaan-perusahaan publik diharapkan memperbaiki sistem pengendalian internal untuk mencegah manipulasi dan penyalahgunaan wewenang yang dilakukan direksi perusahaan. Bila sebelumnya manajer tidak memberi perhatian yang serius terhadap pengendalian internal, saat ini mereka bertanggung jawab penuh untuk

menciptakan pengendalian internal yang kuat. Manajer harus mempertimbangkan risiko hukum yang mungkin dihadapi bila dengan sengaja memanipulasi transaksi atau memilih metoda akuntansi yang dapat berpengaruh negatif terhadap kepentingan para pemegang saham. Apabila kualitas laporan keuangan meningkat pasca terbitnya Regulasi Bapepam-LK, maka asimetri informasi diekspektasi menurun. Menurunnya asimetri informasi akan menurunkan *moral hazard* dan *adverse selection* dan akhirnya dapat menekan inefisiensi investasi.

Berdasarkan argumen konseptual di atas, hubungan antara kualitas laporan keuangan setelah Regulasi Bapepam-LK terbit dan inefisiensi investasi dinyatakan dalam hipotesis berikut ini:

H2: Hubungan antara kualitas laporan keuangan dan inefisiensi investasi lebih kuat setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003.

H2a: Hubungan antara kualitas laporan keuangan dan *over investment* lebih kuat setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003.

H2b: Hubungan antara kualitas laporan keuangan dan *under investment* lebih kuat setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003.

Sumber Keuangan dan Tingkat Investasi

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, penyimpangan investasi dari tingkat yang optimal dapat terjadi dalam bentuk *under investment* dan *over investment*. Pasca regulasi Bapepam-LK terbit, kualitas laporan keuangan perusahaan diekspektasi meningkat karena adanya perubahan signifikan berkaitan dengan kualitas pengendalian internal. Dengan meningkatnya kualitas laporan keuangan, kesenjangan informasi antara manajer dan investor diekspektasi menurun dan selanjutnya menurunkan *adverse selection*. Kesenjangan informasi yang semakin kecil mendorong harga pasar saham menuju nilai sebenarnya (intrinsik) karena memperkecil kemungkinan harga saham dinilai terlalu rendah (*underpriced*) atau terlalu tinggi (*overpriced*). Kondisi ini menurunkan kecenderungan manajer melakukan *over investment*.

Di sisi lain, investor yang percaya bahwa laporan keuangan perusahaan menggambarkan kondisi ekonomi yang sesungguhnya memperbaiki penilaian mereka tentang tingkat risiko perusahaan dan bersedia menawarkan biaya modal yang lebih rendah. Perusahaan yang tadinya mengalami kesulitan pendanaan kini memperoleh kesempatan mendapatkan tambahan modal karena biaya modal lebih rendah. Situasi ini akan berdampak pada menurunnya *under investment*. Argumen ini didukung oleh temuan Cheng *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa penyimpangan

investasi dari nilai optimal dipengaruhi oleh ketersediaan sumber keuangan (*financial resources*). Lebih jauh mereka menemukan bahwa perusahaan yang memiliki sumber keuangan yang melimpah cenderung melakukan investasi secara berlebihan (*over investment*). Sebaliknya, perusahaan yang memiliki sumber keuangan yang terbatas cenderung melakukan *under investment*. Jadi, penurunan inefisiensi investasi menyusul meningkatnya kualitas laporan keuangan lebih terasa pada perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan.

Berdasarkan argumen konseptual dan temuan empiris di atas, hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan inefisiensi investasi sebelum dan setelah Regulasi Bapepam-LK dinyatakan dalam hipotesis berikut ini:

H3a: Perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan melakukan *over investment* yang lebih kecil setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003.

H3b: Perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan melakukan *under investment* yang lebih kecil setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003.

METODE PENELITIAN

Model yang digunakan untuk menguji pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap inefisiensi investasi, *under investment* dan *over investment* (H1, H1a dan H1b) adalah sebagai berikut:

$$\text{IneffInv}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{KLP}_{i,t} + \beta_2 \text{Kas}_{i,t} + \beta_3 \text{Dar}_{i,t} + \beta_4 \text{Tang}_{i,t} + \beta_5 \text{Rugi}_{i,t} + \beta_6 \text{Dkom}_{i,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

Keterangan:

IneffInv _{i,t}	=	inefisiensi investasi merupakan nilai absolut residual dari regresi yang menghubungkan pertumbuhan penjualan dan investasi;
KLP	=	kualitas laporan keuangan yang diukur dengan akrual diskresioner dan diestimasi menggunakan empat model berbeda (model Jones, Model <i>Modified Jones</i> , Model Ball dan Shivakumar dan Model Kasznik)
Kas	=	saldo kas yang dimiliki perusahaan;
Dar	=	rasio utang terhadap aset;
	=	rasio aset berwujud terhadap aset total;
Rugi	=	variabel <i>dummy</i> , 1 jika laba negatif dan 0 jika lainnya;
Dkom	=	proporsi dewan komisaris independen yang berada dalam dewan komisaris;
Size	=	ukuran perusahaan yang diukur dengan log aset total.

Hipotesis H1 memprediksi bahwa laporan keuangan yang berkualitas menurunkan inefisiensi investasi. Jadi, koefisien β_1 diekspektasi bernilai negatif. Model yang digunakan menguji hipotesis H1a dan H1b hampir sama dengan model pengujian hipotesis H1, kecuali bahwa variabel dependen dalam persamaan (1) diganti dengan variabel *under investment* atau *over investment*. Hipotesis H1a dan H1b memprediksi kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan *under (over) investment*. Jadi, koefisien β_1 juga diekspektasi bernilai negatif. Variabel-variabel lain yang ada dalam persamaan (1) merupakan variabel kontrol seperti yang digunakan dalam Biddle et al. (2009) dan Gomariz dan Balesta (2014). Analisis regresi berganda untuk menguji H1, H1a dan H1b dilakukan terhadap observasi yang diperoleh dari tahun 2001-2007.

Seperti dijelaskan sebelumnya, fokus penelitian ini adalah menguji dampak regulasi pengendalian internal yang diberlakukan tahun 2003 terhadap hubungan antara kualitas laporan keuangan dan inefisiensi investasi (*under investment* dan *over investment*). Dampak regulasi pengendalian internal terhadap inefisiensi investasi tercermin dalam hipotesis H2, H2a dan H2b. Hipotesis-hipotesis ini diuji dengan menambahkan variabel interaksi KLP*Rule ke dalam persamaan (1). Variabel Rule merupakan variabel *dummy* yang bernilai 1 jika observasi berasal dari tahun 2003-2007 dan 0 jika berasal dari tahun 2001-2002. Model yang digunakan selengkapnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Ineff/Inv}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{KLP}_{i,t} + \beta_2 \text{Rule}_{i,t} + \beta_3 \text{KLP*Rule}_{i,t} + \beta_4 \text{Kas}_{i,t} + \beta_5 \text{Dar}_{i,t} + \beta_6 \text{Tang}_{i,t} + \beta_7 \text{Rugi}_{i,t} + \beta_8 \text{Dkom}_{i,t} + \beta_9 \text{Size}_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (2)$$

KLP = kualitas laporan keuangan yang diukur dengan akrual diskresioner dan diestimasi menggunakan empat model berbeda (model Jones, Model *Modified Jones*, Model Ball dan Shivakumar dan Model Kasznik). Variabel interaksi KLP*Rule mengukur dampak regulasi pengendalian internal terhadap hubungan antara kualitas laporan keuangan dan inefisiensi investasi (*under/over investment*). Dalam persamaan (2), β_1 mencerminkan pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap inefisiensi investasi (*under/over investment*) sebelum tahun 2001-2002 dan hasil penjumlahan koefisien utama (β_1) dan koefisien interaksi (β_3) mencerminkan pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap inefisiensi investasi (*under/over investment*) tahun 2003-2007. Oleh karena itu, jika pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap inefisiensi investasi (*under/over investment*) lebih kuat setelah peraturan pengendalian internal terbit tahun 2003, maka β_3 diprediksi bernilai negatif dan signifikan.

Sementara itu, hipotesis H3a dan H3b memprediksi bahwa perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan melakukan *under (over) investment* yang lebih kecil setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003. Untuk menguji hipotesis ini, perusahaan sampel dibagi ke dalam dua kelompok: perusahaan yang melakukan investasi berlebihan (*over investment*) dan perusahaan yang sedikit melakukan investasi (*under investment*). Pengelompokan perusahaan dibahas dengan detail pada bagian pengukuran variabel. Model yang digunakan untuk menguji hipotesis-hipotesis tersebut adalah:

$$\text{UnderInv}_{i,t} \text{ (overInv}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Batas}_{i,t} + \beta_2 \text{KLP}_{i,t} + \beta_3 \text{Kas}_{i,t} + \beta_4 \text{Dar}_{i,t} + \beta_5 \text{Tang}_{i,t} + \beta_6 \text{Rugi}_{i,t} + \beta_7 \text{Dkom}_{i,t} + \beta_8 \text{Size}_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (3)$$

Variabel Batas adalah variabel *dummy* yang bernilai 1 jika perusahaan tidak termasuk dalam kelompok perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan, dan 0 jika sebaliknya. Prosedur pengelompokan dibahas dibagian selanjutnya. Hipotesis H3a dan H3b memprediksi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pada periode 2003-2007 melakukan *under (over) investment* yang lebih kecil dibandingkan pada periode 2001-2002.

Pengukuran Variabel

Inefisiensi investasi merupakan penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan. Mengikuti Biddle et al. (2009), investasi merupakan fungsi dari pertumbuhan penjualan yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \mu_{i,t} \quad (4)$$

Dimana $\text{Investment}_{i,t}$ merupakan investasi perusahaan i pada tahun t yang diukur dari selisih aset berwujud dan aset tidak berwujud pada tahun t dibanding tahun $t-1$ dibagi dengan aset total $t-1$. Sementara, $\text{Sales Growth}_{i,t}$ merupakan persentase pertumbuhan penjualan dari $t-2$ dan $t-1$.

Model regresi di atas diestimasi secara *cross-sectional* untuk tiap-tiap tahun dan industri selama periode 2001-2007. Residual yang diperoleh dari model regresi tersebut mencerminkan penyimpangan dari tingkat investasi ekspektasian dan digunakan sebagai proksi inefisiensi investasi. Residual yang bernilai positif mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan investasi secara berlebihan (*over investment*) dan residual negatif mengindikasikan perusahaan melakukan investasi lebih sedikit (*under investment*) dari yang seharusnya. Karena inefisiensi investasi bisa disebabkan *under/over investment* maka variabel ini ditransformasi ke dalam nilai absolut. Jadi, nilai yang lebih tinggi mengindikasikan inefisiensi yang

lebih tinggi pula. Untuk memudahkan interpretasi, variabel *under investment* juga ditransformasi ke dalam nilai absolut. Dengan demikian, semakin tinggi nilainya maka *under investment* semakin tinggi pula.

Dalam penelitian ini, kualitas laporan keuangan diproksi dengan manajemen laba. Literatur manajemen laba menunjukkan bahwa intervensi manajer terhadap proses pelaporan keuangan dapat dilakukan untuk menaikkan laba (akrual abnormal positif) atau menurunkan laba (akrual abnormal negatif). Semakin tinggi akrual abnormal positif (negatif) maka semakin rendah pula kualitas laba yang dilaporkan. Karena itu akrual abnormal ditransformasi ke dalam nilai absolut dan selanjutnya dikalikan dengan -1 agar lebih mudah diinterpretasikan. Semakin tinggi nilai variabel ini semakin tinggi pula kualitas laporan keuangan. Untuk meningkatkan validitas hasil pengujian hipotesis, akrual abnormal diestimasi menggunakan empat model berbeda: model Jones, model *Modified Jones*, model Ball dan Shivakumar, dan model kasznik. Keempat model tersebut diestimasi secara *cross-sectional* untuk tiap-tiap industri dan tahun pengamatan. Akrual abnormal merupakan nilai residual yang diperoleh dari selisih antara akrual total dan akrual normal (*fitted value*). Model pertama yang digunakan untuk mengestimasi akrual diskresioner diambil dari model yang dikembangkan oleh Jones (1991) berikut ini:

$$ACCR_t/TA_{t-1} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2(\Delta SALE_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/TA_{t-1}) + e_t \quad (5)$$

Untuk alasan kesederhanaan, subskrip untuk perusahaan dan industri dihilangkan. Dalam model di atas, $ACCR_t$ merupakan akrual total pada tahun t , TA_{t-1} merupakan aset total pada $t-1$, $\Delta SALE_t$ merupakan perubahan penjualan pada tahun t , dan PPE_t merupakan peralatan, pabrik dan properti pada tahun t . Akrual total diperoleh dari selisih laba sebelum pos-pos ekstraordiner dan operasi yang tidak berlanjut (*discontinued operation*) dengan arus kas operasi.

Model estimasi kedua yang digunakan adalah model *Modified Jones*. Model ini merupakan pengembangan model Jones oleh Dechow *et al.* (1995) dan dinyatakan sebagai berikut:

$$ACCR_t/TA_{t-1} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2(\Delta SALE_t - \Delta REC_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/TA_{t-1}) + e_t \quad (6)$$

Semua variabel didefinisikan dengan cara yang sama seperti model Jones dalam persamaan (5), kecuali ΔREC yang merupakan selisih piutang pada tahun t dan $t-1$.

Model ketiga untuk mengestimasi akrual diskresioner dikembangkan oleh Ball dan Shivakumar (2005) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$ACCR_t/TA_{t-1} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2(\Delta SALE_t - \Delta REC_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/TA_{t-1}) + \alpha_4 (CFO_t/TA_{t-1}) + \alpha_5 D_CFO_t + \alpha_6 (CFO_t/TA_{t-1})^* D_CFO_t + e_t \quad (7)$$

Dalam model di atas, semua variabel didefinisikan dengan cara yang sama seperti model *Modified Jones* kecuali CFO_t yang merupakan arus kas operasi pada tahun t dan D_CFO_t merupakan variabel *dummy* tahun t , 1 jika arus kas operasi bernilai positif dan 0 jika sebaliknya, serta PPE_t yang merupakan peralatan, pabrik dan properti tahun t .

Model keempat untuk mengestimasi akrual diskresioner dikembangkan oleh Kasznik (1999) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$ACCR_t/TA_{t-1} = \alpha_1 (1/TA_{t-1}) + \alpha_2(\Delta SALE_t/TA_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/TA_{t-1}) + \alpha_4(\Delta CFO_t/TA_{t-1}) + e_t \quad (8)$$

Semua variabel didefinisikan dengan cara yang sama seperti model Ball dan Shivakumar kecuali ΔCFO_t yang merupakan selisih arus kas operasi pada tahun t dan $t-1$.

Variabel Batas merupakan variabel *dummy* yang diberi kode 1 jika perusahaan tidak mengalami keterbatasan keuangan dan kode 0 jika mengalami masalah keuangan. Menurut Biddle *et al.* (2009) keterbatasan keuangan ditentukan oleh jumlah kas dan tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kas tersedia yang sedikit dan juga memiliki tingkat utang yang tinggi cenderung mengalami masalah keuangan. Prosedur yang digunakan untuk menentukan apakah perusahaan mengalami keterbatasan keuangan adalah sebagai berikut: 1) mengurutkan saldo kas perusahaan dari yang tertinggi hingga terendah. 2) mengurutkan tingkat utang perusahaan (total utang/total aset) dari yang terendah hingga tertinggi. Perusahaan yang memiliki saldo kas dan tingkat utang di atas median merupakan perusahaan yang tidak mengalami keterbatasan keuangan dan diberi kode 1. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki saldo kas dan tingkat utang dibawah median merupakan perusahaan yang mengalami keterbatasan keuangan dan diberi kode 0.

Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu (Biddle *et al.* 2009; Cheng *et al.* 2013; Gomariz dan Balesta 2014) dimasukkan kedalam model pengujian hipotesis. Variabel-variabel tersebut adalah: Kas = saldo kas yang dimiliki perusahaan; Dar adalah rasio utang terhadap aset; Tang = rasio aset berwujud terhadap aset total; Rugi = variabel *dummy*, 1 jika laba negatif dan 0 jika lainnya; Dkom = proporsi dewan komisaris independen yang berada dalam dewan komisaris; Size = ukuran perusahaan yang diukur dengan log aset total.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001-2007. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari: 1) Laporan tahunan perusahaan yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan alamat www.bei.co.id, 2) Indonesian Capital Market Directory (ICMD) edisi 2001-2007 yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research*, 3) Pusat Database Pasar Modal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Unika Soegijapranata, 4) Situs resmi perusahaan bila data yang diinginkan tidak tersedia dari sumber yang dinyatakan sebelumnya, khususnya informasi mengenai komisaris independen.

Sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, kecuali perbankan dan asuransi, secara berturut-turut dari tahun 2001 hingga tahun 2007 dan menyediakan secara lengkap data-data yang digunakan untuk mengukur variabel-variabel penelitian. Tahun 2003 merupakan tahun peristiwa yang menandai terbitnya regulasi pengendalian internal oleh Bapepam-LK. Tahun 2000 tidak dimasukkan sebagai sampel untuk menghindari dampak krisis moneter yang terjadi tahun 1998. Berdasarkan kriteria tersebut, ada 161 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dengan 1.127 tahun perusahaan selama periode sampel 2001-2007. Namun, untuk memenuhi asumsi normalitas jumlah observasi yang digunakan bervariasi untuk tiap-tiap pengujian hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 di bawah ini menampilkan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan untuk pengujian hipotesis. Dari tabel dapat dilihat bahwa inefisiensi investasi absolut memiliki rata-rata 0,0438. Ini mengindikasikan bahwa jumlah inefisiensi yang terjadi 4% dari nilai aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ini konsisten dengan hasil riset terdahulu (Gomaris et al. 2014; Chen et al. 2011). Sementara rata-rata *over/under investment* masing-masing 0,0489 dan 0,0502.

Akrual diskresioner absolut yang telah dikali dengan -1 dan diestimasi menggunakan empat prosedur estimasi yang berbeda memiliki rata-rata masing-masing -0,0954, -0,0671, -0,0522 dan -0,0555. Artinya, manajemen laba yang dilakukan perusahaan berkisar antara 5% hingga 9% dari aset total yang dimiliki perusahaan. Sementara itu, 82,24% perusahaan sampel tidak mengalami keterbatasan keuangan dan 27,14% perusahaan sampel mengalami kerugian. Berkaitan dengan variabel kontrol, kas yang tersedia tidak terlalu besar hanya 8,6% dari aset total dan secara rata-

rata perusahaan sampel tidak memiliki tingkat utang yang mengkhawatirkan (0,648). Proporsi dewan komisaris independen yang duduk dalam jajaran dewan komisaris rata-rata sebesar 34,87% memenuhi persyaratan minimal 30% yang ditetapkan Bapepam-LK.

Tabel 1. Statistik

	N	Mini- mum	Maksi- mum	Rata- Rata	Deviasi syandar
Abs_IneffInv	1077	0,00	0,76	0,0438	0,0671
Abs_Modify	1087	-1,49	0,00	-0,0954	0,1155
Abs_Jones	1087	-0,50	0,00	-0,0671	0,0616
Abs_Ball	907	-0,33	0,00	-0,0522	0,0456
Abs_Kasznik	894	-0,29	0,00	-0,0555	0,0463
Kas	1087	0,00	2,37	0,0858	0,1515
Dar	1087	0,00	5,35	0,6480	0,5345
Under investment	482	0,00	0,76	0,0489	0,0684
Over investment	386	0,00	0,67	0,0502	0,0703
Tang	1087	0,00	3,15	0,4073	0,2796
Loss	1087	0,00	1,00	0,2714	0,4448
Dkom	1087	0,00	1,00	0,3487	0,1404
Size	1087	2,75	7,91	5,8675	0,6701
Batas	1087	0,00	1,00	0,8224	0,3821

Deskriptif

Hasil Analisis Regresi

Tabel 2 di bawah ini menyajikan hasil regresi persamaan (1) yang menghubungkan kualitas laporan keuangan menggunakan empat prosedur estimasi akrual abnormal yang berbeda dan inefisiensi investasi.

Tabel 2 Inefisiensi Investasi dan Kualitas Laporan Keuangan periode 2001-2007.

	1	2	3	4
KLP_Modify	-0,674** (-2,159)			
KLP_Jones		-1,313** (-2,271)		
KLP_B&S			-1,525* (-1,914)	
KLP_Kasz				-2,066** (-2,565)
Kas	-0,344 (-1,342)	-0,330 (-1,376)	-0,430* (-1,849)	-0,404 (-1,606)
Dar	0,063 (0,955)	0,057 (0,866)	0,079 (1,007)	0,029 (0,348)
Tang	0,488*** (3,570)	0,484*** (3,545)	0,127 (0,907)	0,360** (2,261)
Loss	0,219*** (2,713)	0,208** (2,588)	0,207** (2,532)	0,242*** (2,778)
Dkom	0,617** (2,441)	0,618** (2,447)	0,440* (1,708)	0,363 (1,311)
Size	-0,036 (-0,690)	-0,045 (-0,868)	0,023 (0,420)	-0,002 (-0,027)
Observasi	855	855	766	731

*** Signifikan pada 1%, ** Signifikan pada 5%, * Signifikan pada 1%

Kolom kedua (model 1) menampilkan hasil regresi untuk model *Modified Jones* yang dikembangkan Dechow *et al.* (1995), kolom ketiga (model 2) menampilkan hasil regresi model yang dikembangkan Jones (1991), kolom keempat (model 3) menampilkan hasil regresi model Ball dan Shivakumar (2005) dan kolom yang kelima (model 4) menampilkan hasil regresi model yang diusulkan oleh Kasznik (1999). Observasi yang digunakan untuk menguji hipotesis berasal dari tahun 2001-2007 dan sejumlah observasi harus dihilangkan untuk memenuhi asumsi normalitas data. Ada 855 observasi digunakan untuk model 1 dan model 2, 766 observasi digunakan untuk model 3 dan 731 observasi untuk model 4.

Dari tabel 2 dapat terlihat bahwa seluruh koefisien kualitas laporan keuangan yang diestimasi menggunakan empat model berbeda memiliki nilai negatif dan signifikan pada tingkat 5% (kecuali model Ball dan Shivakumar yang signifikan pada tingkat 10%). Hasil ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang berkualitas dapat menurunkan inefisiensi investasi. Dengan demikian H1 terdukung secara statistik. Hasil ini konsisten dengan yang dilaporkan oleh Biddle *et al.* (2009), Chen *et al.* (2011) dan Gomariz dan Balesta (2014).

Tabel 3. Kualitas Laporan Keuangan dan *Over investment* periode 2001-2007

	1	2	3	4
KLP_Modify	-1,535** (-2,455)			
KLP_Jones		-1,718* (-1,908)		
KLP_B&S			-1,304* (-0,883)	
KLP_Kasz				-3,269** (-2,272)
Kas	-0,007 (-0,022)	0,016 (0,053)	-0,059* (-0,178)	-0,014 (-0,040)
Dar	0,113 (0,788)	0,110 (0,757)	-0,018 (-0,094)	-0,205 (0,281)
Tang	1,322*** (6,025)	1,342*** (6,229)	0,565** (2,535)	0,691** (2,734)
Loss	-0,037 (-0,283)	-0,065 (-0,507)	-0,033 (-0,220)	0,040 (0,260)
Dkom	0,755** (1,961)	0,744* (1,926)	0,052 (0,118)	-0,092 (-0,198)
Size	-0,013 (-0,166)	-0,037 (-0,491)	0,0041 (0,441)	0,097 (1,011)
Observasi	411	412	371	374

KETERANGAN: *KLP_Modify* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model *Modified Jones*; *KLP_Jones* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Jones; *KLP_B&S* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Ball dan Shivakumar; *KLP_Kasz* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Kasznik. Definisi variabel kontrol Kas, Dar, Tang, Loss, Dkom, Size sama dengan yang terdapat pada tabel 1.

*** Signifikan pada 1%; ** Signifikan pada 5%; * Signifikan pada 1%

Tabel 3 menampilkan hasil regresi yang menguji dampak kualitas laporan keuangan terhadap *over investment*. Sementara tabel 4 menampilkan hasil regresi yang menguji dampak kualitas laporan keuangan terhadap *under investment*. Untuk menguji hipotesis tersebut, sampel dibagi ke dalam dua kelompok: perusahaan yang melakukan *over investment* dan perusahaan yang melakukan *under investment*. Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa kualitas laporan keuangan menurunkan investasi yang berlebihan. Hal ini terindikasi dari koefisien regresi kualitas laporan keuangan dari keempat model yang memiliki arah negatif dan signifikan pada tingkat 5% (model Dechow dan model Kasznik) dan 10% (model Jones dan Model Ball dan Shivakumar). Dengan demikian, H1a terdukung secara statistik. Hasil ini konsisten dengan Biddle *et al.* (2009) dan Gomariz dan Balesta (2014).

Sementara itu, tabel 4 memperlihatkan bahwa kualitas laporan keuangan tidak berperan signifikan dalam menurunkan *under investment*. Tidak satupun koefisien regresi dari keempat model yang digunakan signifikan walaupun arahnya sesuai dengan yang diprediksi. Dengan demikian H1b tidak terdukung secara statistik dan hasil ini konsisten dengan Gomariz dan Balesta (2014).

Tabel 4. Kualitas Laporan Keuangan dan *Under investment* Periode 2001-2007

	1	2	3	4
KLP_Modify	-0,264 (-0,694)			
KLP_Jones		-0,632 (-0,790)		
KLP_B&S			-0,862 (-0,774)	
KLP_Kasz				-1,170 (-1,101)
Kas	-0,860* (-1,779)	-0,873 (-1,801)	-1,296** (-2,519)	-1,482*** (-2,914)
Dar	0,117 (1,459)	0,114 (1,417)	0,082 (0,827)	0,073 (0,743)
Tang	0,121 (0,544)	0,111 (0,500)	0,065 (0,279)	0,021 (0,090)
Loss	0,333*** (2,961)	0,328 (2,912)	0,310 (2,582)**	0,266** (2,266)
Dkom	0,704* (0,052)	0,713** (1,971)	0,353 (0,913)	0,430 (1,123)
Size	-0,073 (-0,931)	-0,078 (-0,993)	-0,037 (-0,453)	-0,033 (-0,402)
Observasi	444	443	405	357

KETERANGAN: *KLP_Modify* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model *Modified Jones*; *KLP_Jones* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Jones; *KLP_B&S* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Ball dan Shivakumar; *KLP_Kasz* = kualitas laporan keuangan yang diproksi dengan model Kasznik.

*** Signifikan pada 1%; ** Signifikan pada 5%; * Signifikan pada 1%

Seperti yang dibahas dibagian sebelumnya, kualitas laporan keuangan diekspektasi meningkat setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003. Apabila kualitas laporan keuangan meningkat seperti yang diprediksi maka inefisiensi investasi (*under/over investment*) akan menurun. Untuk menguji hipotesis ini, sampel perusahaan dipisah ke dalam dua kelompok yaitu periode sebelum regulasi 2001-2002 dan periode saat regulasi berlaku 2003-2007. Variabel Rule ditambahkan ke dalam model untuk memisahkan periode sebelum dan setelah regulasi. Pengujian hipotesis dampak regulasi terhadap inefisiensi investasi (*under/over investment*) terlihat dari koefisien interaksi KLP*Rule. Tabel 5, Tabel 6 dan Tabel 7 menampilkan hasil analisis regresi.

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa variabel interaksi antara kualitas laporan keuangan dan periode regulasi pengendalian internal (KLP*Rule) memiliki arah koefisien negatif dan signifikan pada tingkat 5% (model Kasznik signifikan pada tingkat 1%). Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara kualitas laporan keuangan dengan inefisiensi investasi lebih kuat setelah regulasi pengendalian internal terbit tahun 2003 dibandingkan periode sebelumnya. Dengan demikian, H2 terdukung secara statistik. Namun yang menarik adalah hubungan antara kualitas laporan keuangan dan inefisiensi investasi (*under/over investment*) tidak signifikan pada periode 2001-2002 (sebelum regulasi terbit). Ini dapat terlihat dari tabel 5 bahwa tidak satupun variabel kualitas laporan keuangan dari keempat model signifikan pada tingkat 10%. Hasil ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan tidak berperan dalam menurunkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan investasi secara berlebihan atau menurunkan kecenderungan untuk berinvestasi terlalu sedikit pada periode sebelum regulasi pengendalian internal terbit.

Walaupun sedikit berbeda, secara umum hasil regresi yang menguji dampak kualitas laporan keuangan terhadap *over investment* yang ditampilkan pada tabel 6 mendukung pentingnya laporan keuangan yang berkualitas dalam menurunkan inefisiensi investasi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, peningkatan laporan keuangan menyusul terbitnya regulasi pengendalian internal diprediksi menurunkan *over investment*. Koefisien regresi variabel interaksi seluruh model (kecuali model Dechow) memiliki arah negatif dan signifikan pada tingkat 5%. Dengan demikian H_{2a} terdukung secara statistik.

Tabel 5. Regulasi Pengendalian Internal dan Inefisiensi Investasi Periode 2001-2007

	1	2	3	4
KLP_Modify	0,001 (0,003)			
KLP_Jones		0,705 (0,767)		
KLP_B&S			0,863 (0,719)	
KLP_Kasz				1,035 (0,812)
Rule	-0,086 (-1,010)	-0,111 (-0,951)		-0,267 (-2,132)
KLP_Modify*Rule	-1,151** (-1,989)			
KLP_Jones*Rule		-2,872** (-2,403)		
KLP_B&S*Rule			-3,085** (-2,066)	
KLP_Kasz*Rule				-5,033*** (-3,106)
Kas	-0,155 (-0,721)	-0,350 (-1,372)	-0,601*** (-2,659)	-0,501** (-1,991)
Dar	0,085 (1,545)	0,102 (1,461)	0,065 (0,896)	0,036 (0,433)
Tang	0,125 (0,962)	0,572*** (3,976)	-0,124 (-0,945)	0,366** (2,321)
Loss	0,174** (2,540)	0,188** (2,227)	0,230*** (3,015)	0,221** (2,539)
Dkom	0,392* (1,784)	0,740*** (2,736)	0,174* (0,711)	0,419 (1,500)
Size	-0,038 (-0,856)	-0,039 (-0,709)	0,020 (0,408)	0,016 (0,279)
Observasi	760	884	680	734

*** Signifikan pada 1%; ** Signifikan pada 5%; * Signifikan pada 1%

Tabel 6. Regresi Pengendalian Internal dan *Over Investment* Periode 2001-2007

	1	2	3	4
KLP_Modify	0,214 (0,188)			
KLP_Jones		1,278 (0,887)		
KLP_B&S			3,096 (1,274)	
KLP_Kasz				0,868 (0,399)
Rule	-0,134 (-0,780)	-0,223 (-1,265)		-0,268 (-1,449)
KLP_Modify*Rule	-1,659 (-1,228)			
KLP_Jones*Rule		-4,116** (-2,197)		
KLP_B&S*Rule			-6,712** (-2,142)	
KLP_Kasz*Rule				-5,340** (-1,990)
Kas	-0,083 (-0,267)	-0,170 (-0,539)	-0,160 (-0,449)	-0,082 (-0,268)

	1	2	3	4
Dar	0,080 (0,485)	0,005 (0,030)	-0,220 (-0,972)	0,112 (0,537)
Tang	1,103*** (5,355)	0,961*** (4,838)	0,624*** (2,632)	0,794*** (3,469)
Loss	-0,087*** (-0,631)	-0,045 (-0,327)	-0,010 (-0,062)	-0,063 (-0,456)
Dkom	0,657 (1,629)	0,582 (1,425)	-0,019 (-0,040)	0,426 (0,999)
Size	0,006 (0,074)	0,014 (0,173)	0,135 (1,344)	0,013 (0,153)
Observasi	421	424	379	355

Tabel 7. Regulasi Pengendalian Internal dan *Under investment* Periode 2001-2007

	1	2	3	4
KLP_Modify	-0,238 (-0,384)			
KLP_Jones		0,148 (0,117)		
KLP_B&S			0,056 (0,066)	
KLP_Kasz				1,420 (0,821)
Rule	0,082 (0,595)	-0,030 (-0,850)		-0,253 (-1,351)
KLP_Modify*Rule	-0,082 (-0,105)			
KLP_Jones*Rule		-1,535 (-0,945)		
KLP_B&S*Rule			-1,203 (-0,820)	
KLP_Kasz*Rule				-4,266* (-1,927)
Kas	-0,739 (-1,467)	-0,859* (-1,711)	-1,267** (-2,376)	-1,443*** (-2,714)
Dar	0,106 (1,185)	0,116 (1,279)	0,061 (0,537)	0,036 (0,313)
Tang	0,117 (0,523)	0,130 (0,576)	0,055 (0,232)	0,023 (0,095)
Loss	0,332*** (2,911)	0,331*** (2,894)	0,319** (2,314)	0,317*** (2,609)
Dkom	0,638* (1,717)	0,695* (1,852)	0,336 (0,852)	0,342 (0,859)
Size	-0,074 (-0,933)	-0,073 (-0,932)	-0,033 (-0,393)	-0,022 (-0,262)
Observasi	470	471	396	391

*** Signifikan pada 1%; ** Signifikan pada 5%; * Signifikan pada 1%

Pengaruh kualitas laporan keuangan dan *under investment* ditampilkan pada tabel 7. Semua koefisien interaksi kualitas laporan keuangan dan regulasi menunjukkan arah negatif. Namun, hanya model Kasznik yang signifikan pada tingkat 10%. Hasil ini mengindikasikan bahwa kualitas laporan keuangan tidak berperan penting dalam menurunkan inefisiensi investasi yang bersumber dari *under investment*. Dengan demikian H2b tidak didukung secara statistis.

Kecenderungan perusahaan melakukan investasi secara berlebihan atau investasi yang terlalu kecil dapat dipengaruhi oleh sumber keuangan perusahaan. Seperti yang di jelaskan sebelumnya, kesenjangan informasi antara manajer dan pihak luar mendorong perusahaan yang memiliki kas melimpah dan tingkat utang yang rendah melakukan secara tidak terkendali (*over investment*). Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi dan kas yang kecil akan cenderung menahan diri untuk melakukan investasi, walaupun proyek tersebut memberikan *net present value* positif (*under investment*). Hipotesis H_{3a} dan H_{3b} memprediksi bahwa setelah regulasi pengendalian internal terbit kecenderungan perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan untuk melakukan *over/under investment* menurun.

Tabel 8 menampilkan hasil regresi yang mengaitkan antara keterbatasan keuangan dan *over/under investment*. Untuk menguji perbedaan tingkat *over/under investment* sebelum dan setelah regulasi terbit tahun 2003, variabel Batas yang merupakan variabel *dummy* (1 jika perusahaan mengalami keterbatasan keuangan dan 0 jika tidak) dimasukkan ke dalam model. Dengan alasan simplisitas, tabel 8 hanya menampilkan model estimasi menggunakan model Kasznik. Walaupun tidak dilaporkan, hasil pengujian menggunakan tiga model estimasi akrual abnormal lainnya secara kualitatif menunjukkan hasil yang sama.

Tabel 8. Keterbatasan Keuangan dan Under (*Over*) *Investment* Periode 2001-2007

	<i>Over investment</i>		<i>Under investment</i>	
	Koefisien	t	Koefisien	t
Batas	-0,080	-0,398	-0,075	-0,487
KLP_Kasz	-2,842	-2,056**	-1,033	-0,957
Kas	0,032	0,096	-1,344	-2,569**
Dar	-0,063	-0,289	0,046	0,412
Tang	0,671	2,735***	0,005	0,020
Loss	-0,023	-0,156	0,289	2,046**
Dkom	0,087	0,195	0,308	0,791
Size	0,045	0,476	-0,035	-0,426
Observasi		367		395
F		1,69		3,54

*** Signifikan pada 1%; ** Signifikan pada 5%; * Signifikan pada 1%

Dari tabel 8 dapat dilihat bahwa koefisien Batas tidak signifikan secara statistis. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan tingkat *over/under investment* sebelum dan setelah regulasi pengendalian internal terbit. Dengan demikian, hipotesis H_{3a} dan H_{3b} tidak didukung secara statistis.

KESIMPULAN

Hasil-hasil studi terdahulu menunjukkan bahwa pengendalian internal yang baik dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menurunkan inefisiensi investasi. Studi ini menguji pengaruh kualitas laporan keuangan dengan mengambil konteks terbitnya regulasi pengendalian internal tahun 2003. Dengan menggunakan sampel yang terdaftar di BEI tahun 2001-2007, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa laporan keuangan yang berkualitas menurunkan inefisiensi investasi. Namun, hasil pengujian yang memisahkan sampel ke dalam periode 2001-2002 (sebelum regulasi) dan 2003-2007 (setelah regulasi) memperlihatkan bahwa sebelum regulasi pengendalian internal diterbitkan kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap inefisiensi investasi. Sebaliknya, hasil regresi menggunakan sampel periode 2003-2007 menunjukkan kualitas laporan keuangan berhubungan negatif signifikan terhadap inefisiensi investasi. Hasil ini menunjukkan kualitas laporan keuangan meningkat pasca regulasi terbit.

Pengujian lanjutan dengan memisahkan perusahaan sampel ke dalam kondisi *under investment* dan *over investment* menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan menurunkan *under investment* dan *over investment*. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa *over investment* mengalami penurunan pada periode 2003-2007. Namun hal yang berbeda terjadi pada *under investment*. Penurunan *under investment* tidak terjadi pada periode 2003-2007. Secara keseluruhan hasil-hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa laporan keuangan berperan penting dalam menurunkan inefisiensi investasi yang diakibatkan oleh *over investment*. Berkaitan dengan keterbatasan sumber keuangan, hasil regresi menunjukkan bahwa tingkat *under investment* dan *over investment* tidak berbeda pada periode 2001-2002 dan 2003-2007.

DAFTAR PUSTAKA

- Abel, A. (1983), Optimal investment under uncertainty, *American Economic Review* 73, 228–233.
- Altamuro, J., and Beatty, A. (2010), How does Internal Control Regulation Affect Financial Reporting?, *Journal of Accounting and Economics* 49,58–74.
- Arens, A.A., R.J. Elder., and Beasley, M.S. (2012). *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach*. Fourteenth Edition. Pearson
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., Kinney, W., and LaFond, R., (2008), Internal control deficiencies, remediation and accrual quality, *The Accounting Review* 83 (1), 217–250.
- Ayers, B; Jiang. J; and Yeung, P. (2006), Discretionary Accruals and Earnings Management: An Analysis of Pseudo Earnings Targets, *The Accounting Review* 81: 617-652.
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2006), Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness, *Journal of Accounting and Economics* 39, 83–128.
- Biddle, G., Hilary, G., and Verdy R.S. (2009), How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?, *Journal of Accounting and Economics* 48, 112-131.
- Blanchard, O., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (1994), What do Firms do With Cash Windfalls?, *Journal of Financial Economics* 36, 337–360.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., and Wang, X. (2011), Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets, *The Accounting Review* 86, 1255–1288.
- Cheng, M; Dhaliwal, D; and Zhang Y. (2013), Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weakness in Internal Control over Financial Reporting?, *Journal Of Accounting and Economics* 56: 1-18.
- Dechow, P. (1994), Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42
- _____, P., Sloan, R., and Sweeney, A. (1995), Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70, 193–225.
- Doyle, J., Ge, W., and McVay, S. (2007), Accruals Quality and Internal Control Over Financial Reporting, *The Accounting Review* 82, 1141–1170
- Feng, M., Li, C., and McVay, S. (2009), Internal Control and Management Guidance, *Journal of Accounting and Economics* 48,190–209.
- Gomaris, M.F.C. and Ballesta, J.P.S. (2014), Financial Reporting Quality, Debt Maturity, and Investment Efficiency, *Journal of Banking and Finance* 40: 494-506.
- Jensen, M. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76, 323–329.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. 10, 305-360.
- Jones, J. (1991), Earnings Management During Import Relief Investigation, *Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Kasznik, R. (1999), On The Association Between Voluntary Disclosure and Earnings management, *Journal of Accounting Research* 37, 57–81.

- Lambert, R., Leuz, C., and Verrecchia, R. (2007), Accounting Information, Disclosure, and The Cost of Capital, *Journal of Accounting Research* 45, 385–420.
- Myers, S., and Majluf, N. (1984), Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* 13, 187–221.
- Watts, R., and Zimmerman, J. (1986), *Positive Accounting Theory*. Engelwood Cliffs, NJ: Prentice Hall.