

**KUALITAS AKRUAL MEMODERASI *EARNINGS OPACITY*
TERHADAP BIAYA EKUITAS**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)

Liza Andriani¹, Mayar Afriyenti²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: larharahap@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of earnings opacity on the cost of equity with accrual quality as a moderating variable. This study uses two measures for earnings opacity which are earnings aggressiveness and earnings smoothing. Number of samples is 40 manufacturing companies that distribute dividend periods 2015-2017. The method of analysis using interaction moderation regression. The results of this study showed that accrual quality strengthens the relationship between earnings aggressiveness and cost of equity. Accrual quality also weakens the relationship between earnings smoothing and cost of equity. Earnings aggressiveness has positive and significant effect on cost of equity. Earnings smoothing has positive but not significant effect on cost of equity.*

Keywords: *earnings aggressiveness; earnings smoothing; accrual quality; cost of equity.*

How to cite (APA 6th style)

Andriani, Liza., & Afriyenti, Mayar. (2019). Kualitas Akrua Memoderasi *Earning Opacity* Terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri E, 1363-1375.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya akan membutuhkan pendanaan internal berupa ekuitas. Candra dan Ekawati (2015) menyatakan bahwa pendanaan internal berupa ekuitas tersebut akan membutuhkan biaya yang dikenal sebagai biaya ekuitas, yang merupakan konsekuensi perusahaan atas perolehan pendanaan internal. Besaran biaya ekuitas perlu diperhatikan guna meminimalisir biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. *Agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa terdapat ketidaksesuaian informasi yang ada pada *agent* dan *principal*.

Ketidaksesuaian informasi dapat mengarah pada peningkatan biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan (Nasih *et al.*, 2016). Sunarto *et al.* (2016) menyatakan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan erat kaitannya dengan risiko kesalahan informasi. *Earnings opacity* (kekaburan laba), yang merupakan suatu keadaan dimana laba yang dilaporkan dalam laporan

keuangan gagal menggambarkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya, dapat mengarah pada peningkatan risiko informasi (Bhattacharya *et al.* 2003).

Tingkat *Earnings opacity* pada suatu perusahaan dapat diukur menggunakan dua variabel, yaitu *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* (Bhattacharya *et al.*, 2003). *Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan manajemen dalam mengakuai keuntungan yang lebih cepat dan mengakui kerugian yang lebih lambat dari yang seharusnya, sehingga laba tahun berjalan akan relatif lebih tinggi. Rajan dan Saouma (2006) yang mengembangkan model *principal-agent* menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang akan diterima manajer tergantung pada laba, sehingga dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan laba (*earnings aggressiveness*) agar mencapai target laba yang telah disepakati dengan *principal*.

Ukuran selanjutnya dalam mengukur tingkat *earnings opacity* pada suatu perusahaan adalah *earnings smoothing* (Bhattacharya *et al.*, 2003). *Earnings smoothing* merupakan tindakan perataan fluktuasi laba sehingga laba terlihat *smooth* sepanjang waktu (Sunarto, 2008). Laba akuntansi yang *smooth* secara artifisial akan gagal dalam menggambarkan perubahan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, yang selanjutnya akan mengarah pada laba yang kabur (Sunarto *et al.*, 2016) dan dapat menciptakan asimetri informasi (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Kualitas suatu laba tidak hanya mempengaruhi investor, tetapi juga dapat mempengaruhi perusahaan. Menerbitkan informasi yang berkualitas rendah dapat menyebabkan semakin tingginya biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. Untuk itu, diperlukan atribut laba yang dapat menurunkan biaya modal, yaitu dengan mengurangi risiko informasi dengan cara meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan (Candra dan Ekawati, 2015). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Francis *et al.* (2005) serta Candra dan Ekawati (2015) yang menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih buruk akan memiliki biaya ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kualitas akrual yang lebih baik. Kualitas akrual merupakan hasil dari proses kebijakan akrual yang dapat membawa keinformasian laba periode mendatang (Sunarto, 2008).

Tingginya biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan dikarenakan kekaburan laba (*earnings opacity*) menyebabkan diperlukannya suatu atribut laba yang dapat mengurangi kekaburan laba. Tucker dan Zarowin (2006) menyatakan kualitas akrual merupakan atribut laba yang dapat meningkatkan keinformasian laba periode mendatang. Selanjutnya, jika kualitas akrual membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang, maka kualitas akrual tersebut dapat menurunkan kekaburan laba yang selanjutnya mengarah pada penurunan biaya ekuitas (Sunarto *et al.*, 2016). Untuk itu, kualitas akrual pada penelitian ini dijadikan sebagai variabel pemoderasi yang memoderasi pengaruh *earnings opacity* terhadap biaya ekuitas.

Hasil penelitian terdahulu mengenai arah hubungan *earnings opacity* (yang terdiri atas *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dengan biaya ekuitas masih terdapat perbedaan. Sunarto *et al.* (2016) menemukan bahwa *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya ekuitas. Di sisi lain, Bhattacharya *et al.* (2003) menemukan pengaruh positif *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut menyebabkan penelitian mengenai pengaruh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas masih perlu dilakukan untuk memperoleh konsistensi dari hasil penelitian-penelitian terdahulu. Pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings opacity* (yang terdiri atas *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*) dengan biaya ekuitas juga masih jarang diteliti di Indonesia.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sunarto *et al.* (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang direplikasi adalah model variabel *moderating* yang digunakan. Model variabel *moderating* yang digunakan pada penelitian ini adalah model interaksi, sementara Sunarto *et al.* (2016) menggunakan model konstektual, sehingga kualitas akrual pada penelitian ini secara individual dimasukkan ke dalam model regresi. Perbedaan kedua adalah terkait pengukuran kualitas akrual. Kualitas akrual pada penelitian ini diukur menggunakan model yang dikembangkan model Francis *et al.* (2005), sementara Sunarto *et al.* (2016) menggunakan model Dechow dan Dichev (2002). Perbedaan ketiga terkait pengukuran biaya ekuitas. Biaya ekuitas pada penelitian ini diukur menggunakan model Bhattacharya *et al.* (2003), sementara Sunarto *et al.* (2016) menggunakan model Jones (2004). Perbedaan keempat adalah periode pengamatan, yaitu selama tiga tahun, sementara periode pengamatan pada penelitian Sunarto *et al.* (2016) adalah dua tahun.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa manajemen sebagai *agent* dan pemilik sebagai *principal* memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dan pihak *agent* terletak pada maksimalisasi manfaat *principal* dengan kendala insentif yang akan diterima oleh *agent*. Rajan dan Saouma (2006) menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang akan diterima oleh pihak manajemen tergantung pada besarnya *profit* yang dihasilkan. Kothari (2001) menyatakan teori akuntansi positif memprediksi bahwa penggunaan angka akuntansi dalam menentukan kompensasi, kontrak utang, dan proses politik dapat mempengaruhi pilihan kebijakan akuntansi pada suatu perusahaan.

Saat manajer memiliki kesempatan untuk menentukan kebijakan yang mengarah pada kepentingan pribadinya, manajera akan mengatur tingkat laba sesuai dengan tingkat laba yang diinginkan sehingga dapat memenuhi kepentingannya, misalnya peningkatan laba (*earnings aggressiveness*) dan perataan laba (*earnings smoothing*). Tindakan peningkatan laba (*earnings aggressiveness*) misalnya, dapat dilakukan manajer dengan maksud untuk mendapatkan kompensasi, sebagaimana dijelaskan dalam Rajan dan Saouma (2006). Tindakan peningkatan laba pada akhirnya akan mengarah pada kekaburan laba (*earnings opacity*) karena laba yang dilaporkan sudah tidak lagi menggambarkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya.

Biaya Ekuitas

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang dipergunakan oleh perusahaan tersebut (Sunarto, 2008). Biaya ekuitas sama dengan sejumlah *return* yang diminta oleh investor saat investor menginvestasikan sejumlah dana ke dalam perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2003). Sunarto (2008) menyatakan setiap komponen ekuitas memerlukan biaya yang didefinisikan sebagai komponen biaya sesuai jenis ekuitas. Komponen penting dalam ekuitas adalah *preferred stock* dan *common equity*, dimana biaya ekuitas dari kedua komponen ini berupa *preferred dividend* untuk *preferred stock* dan *common dividend* untuk *common equity*.

Earnings Opacity

Istilah *earnings opacity* pertama kali diperkenalkan pada penelitian Bhattacharya *et al.* (2003). *Earnings opacity* merupakan suatu keadaan dimana laba yang dilaporkan gagal memberikan informasi mengenai kinerja ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Laba dari perusahaan tertentu bisa menjadi buram dikarenakan adanya interaksi yang kompleks antara tiga faktor: motivasi manajerial, standar akuntansi, dan penegakan standar akuntansi (Bhattacharya *et al.*, 2003).

Akuntansi harus berusaha untuk menyajikan dan memformulasikan laba akuntansi yang dapat membantu pemegang saham dalam menentukan laba ekonomik sesuai dengan persepsi pemegang saham (Suwardjono, 2014:462). Laba akuntansi yang sudah terdistorsi dengan tindakan seperti tindakan *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* akan menyebabkan laba akuntansi menjadi kabur dan tidak mampu membantu investor dalam menentukan laba ekonomik. Bhattacharya *et al.* (2003) secara khusus menggunakan *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* untuk mengukur tingkat *earnings opacity* pada suatu perusahaan.

Earnings Aggressiveness

Bhattacharya *et al.* (2003) berpendapat bahwa *earnings aggressiveness* merupakan kebalikan dari konservatisme. *Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan dalam pengakuan keuntungan ekonomi yang lebih cepat dan pengakuan kerugian ekonomi yang lebih lambat, dimana tindakan tersebut sering dimotivasi oleh perilaku oportunistik manajer. Pihak manajer biasanya akan menerima kompensasi atas suatu pencapaian saat manajer mampu mencapai atau bahkan melewati target laba sebagaimana dijelaskan dalam model hubungan *principal-agent* yang dikembangkan oleh Rajan dan Souma (2006).

Informasi laba yang dihasilkan dari kebijakan *aggressive accounting* akan menyebabkan tingkat laba menjadi tinggi namun *forecast* laba menjadi rendah (Kothari, 2001). *Earnings aggressiveness* akan memberi dampak pada peningkatan biaya ekuitas karena laba yang kabur akan mengakibatkan semakin tingginya risiko informasi yang ditanggung oleh perusahaan (Bhattacharya *et al.*, 2003). Untuk itu, investor pada umumnya akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada yang biasanya sebagai kompensasi atas risiko atas informasi yang akan mereka tanggung.

Earnings Smoothing

Beidleman (1973) mendefinisikan perataan laba sebagai pengurangan terhadap fluktuasi laba dan dilakukan dengan sengaja terhadap beberapa tingkat laba yang dianggap tidak normal bagi perusahaan. Hal tersebut dilakukan karena investor pada umumnya lebih menyukai laba yang stabil daripada laba yang berfluktuasi. *Earnings smoothing* dilakukan dengan mentransfer surplus laba dari periode kinerja usaha yang baik ke periode kinerja usaha yang kurang baik. Harahap (2001:232) menyatakan *income smoothing* dilakukan dengan berbagai cara, yaitu: mengatur waktu kejadian transaksi; memilih prinsip atau metode alokasi; dan mengatur penggolongan antara laba operasi normal dan laba yang bukan dari operasi normal.

Laba akuntansi yang secara artifisial halus akan gagal untuk menggambarkan perubahan hal-hal yang mendasar pada kinerja perusahaan, yang akan menciptakan sebuah keaburan pada laba (Bhattacharya *et al.*, 2003). *Earnings smoothing* dapat berpengaruh terhadap biaya ekuitas karena apabila manajemen melakukan perataan laba (*earnings smoothing*), maka laba akan terlihat stabil dan dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi pemegang saham oleh manajer (Sunarto, 2008).

Kualitas Akruwal

Kualitas akruwal merupakan salah satu faktor dan bahkan merupakan faktor dominan dalam mengukur berkualitas atau tidaknya angka laba. Kualitas akruwal ditandai dengan meningkatnya keinformasian laba suatu perusahaan (Tucker dan Zarowin, 2006). Selanjutnya, Sunarto *et al.* (2016) menyatakan bahwa jika akruwal membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (berkualitas), maka kualitas akruwal tersebut dapat mengurangikekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*.

Pengembangan Variabel dan Hipotesis

Earnings aggressiveness merupakan kecenderungan dalam pengakuan keuntungan ekonomi yang lebih cepat dan pengakuan kerugian ekonomi yang lebih lambat. Dividen yang dibagikan pada umumnya juga akan meningkat saat laba perusahaan tinggi (Sunarto *et al.*, 2016). Peningkatan dividen diprediksi dapat meningkatkan biaya ekuitas karena dividen merupakan proksi dalam menghitung biaya ekuitas (Bekaert dan Harvey, 2000 dan Jones, 2004).

Leuz dan Verrecchia (2004) menunjukkan bahwa pelaporan berkualitas buruk dapat menciptakan risiko kesalahan informasi. Saat risiko informasi tinggi, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi sebagai premi risiko atas risiko tersebut. Kothari (2001) menyatakan perusahaan yang melakukan *aggressive accounting* yang kemudian menghasilkan *earnings aggressiveness* akan menyebabkan tingkat laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah dan biaya modal meningkat. Pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas juga didukung oleh penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) dan Barth *et al.* (2001).

H1: *Earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.

Francis *et al.* (2004) menyatakan *earnings smoothing* merupakan tindakan manajemen dalam meratakan fluktuasi laba yang akan terjadi menggunakan informasi privat yang dimiliki oleh manajer itu sendiri. Easley dan O'Hara (2004) yang mengembangkan sebuah model keseimbangan ekspektasi rasional menunjukkan bahwa komposisi informasi privat dan informasi publik dapat mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan. Tingkat pengembalian yang disyaratkan merupakan biaya modal bagi perusahaan, dimana informasi privat dapat meningkatkan risiko yang ditanggung investor dengan komposisi informasi yang sedikit.

Sunarto (2008) menyatakan *earnings smoothing* dapat meningkatkan asimetri informasi, dan selanjutnya Nasih *et al.* (2016) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, sehingga dapat diketahui bahwa *earnings smoothing* pada akhirnya akan menyebabkan peningkatan pada biaya ekuitas. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) yang menemukan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas.

H2: *Earnings smoothing* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas.

Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *earnings aggressiveness* dapat mengaburkan keinformasian laba. Di sisi lain, kualitas akruwal merupakan salah satu atribut laba yang mengarah pada peningkatan keinformasian laba (Tucker dan Zarowin, 2006). Peningkatan keinformasian laba tersebut selanjutnya akan mengarah pada penurunan risiko informasi yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness* sehingga diprediksi akan menurunkan biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* yang diprediksi menghasilkan tanda negatif tersebut selanjutnya akan memperlemah pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas. Kualitas akrual diharapkan dapat memperlemah pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas. Argumentasi tersebut juga didukung oleh penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas akrual mampu memperlemah pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

H3: Kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas.

Pemoderasian kualitas akrual terhadap hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas didasarkan pada argumentasi bahwa kualitas akrual, faktor yang mampu meningkatkan keinformasian laba (Tucker dan Zarowin, 2006), dapat mengurangi keaburan laba yang disebabkan salah satunya oleh *earnings smoothing* (Bhattacharya *et al.*, 2003), yang selanjutnya mengarah pada biaya ekuitas yang semakin rendah. Interaksi antara kualitas akrual dan *earnings smoothing* yang diprediksi menghasilkan tanda negatif tersebut akan mengurangi pengaruh positif *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas. Argumentasi tersebut didukung oleh penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas akrual memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas.

H4: Kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk pada jenis penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 yang berjumlah 144 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel pada penelitian ini dipilih berdasarkan pada kriteria-kriteria berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2015-2017);
- b. Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah; dan
- c. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen.

Berdasarkan beberapa kriteria di atas, maka perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel adalah sebanyak 40 perusahaan. Berikut daftar pengambilan sampel serta daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017	144
Perusahaan manufaktur yang <i>delisting</i> selama periode penelitian (2015-2017)	(11)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata asing	(24)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(69)
Perusahaan yang dapat dijadikan sampel	40

Sumber: www.idx.co.id

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang diperlukan berupa item-item pada laporan keuangan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data

yang ada pada laporan keuangan perusahaan manufaktur untuk periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel, yaitu:

Variabel Terikat

Variabel terikat pada penelitian ini adalah biaya ekuitas. Biaya ekuitas merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan karena telah menerima dana dari pemilik berupa ekuitas. Biaya ekuitas diproksikan dengan dividen. Biaya ekuitas diukur berdasarkan pendekatan *dividend yield* yang telah digunakan sebelumnya oleh Bhattacharya *et al.* (2003) yang merupakan model sederhana dari model Beakaert dan Harvey (2000), yaitu sebagai berikut:

$$COE = g + \frac{D}{P}(1+gt)$$

Dimana:

g : Current growth rate of dividend

$$= [(Dt - Dt-1) / Dt-1]$$

$\frac{D}{P}$: Current dividend yield, dimana D adalah dividen tahun t dan P adalah harga saham tahun t

Variabel Bebas

Earnings Aggressiveness

Earnings aggressiveness merupakan tindakan manajemen yang mengarah pada kecenderungan untuk menunda pengakuan rugi dan mempercepat pengakuan laba, dan selanjutnya akan mengarah pada laba yang kabur (*earnings opacity*). Pengukuran *earnings aggressiveness* pada penelitian ini menggunakan model pengukuran yang dikembangkan oleh Bhattacharya *et al.* (2003), yaitu sebagai berikut:

$$AGGRS = (\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - DEP_t + \Delta TP_t) / TA_{t-1}$$

Dimana:

AGGRS : *earnings aggressiveness*

ΔCA_t : delta/selisih *current assets* tahun t

ΔCL_t : delta/selisih *current liabilities* tahun t

$\Delta CASH_t$: delta/selisih *cash* tahun t

ΔSTD_t : delta/selisih *short term debt* tahun t

DEP_t : *depreciation* tahun t

ΔTP_t : delta/selisih *tax payable* tahun t

TA_{t-1} : *total assets* tahun $t-1$

Earnings Smoothing

Earnings smoothing merupakan tindakan manajemen dalam mengurangi fluktuasi laba yang terjadi sehingga laba terlihat halus (*smooth*) sepanjang waktu. Pengukuran *earnings smoothing* menggunakan model yang dikembangkan Francis *et al.* (2004) sebagai berikut:

$$SMTH = \sigma(NIBE/Asset_{t-1}) / \sigma(CFO/Asset_{t-1})$$

Dimana:

SMTH : *Earnings smoothing*

$\sigma(NIBE/Asset_{t-1})$: Standar deviasi *net income before extraordinary* dibagi aset tahun lalu

$\sigma(\text{CFO}/\text{Assett}-1)$: Standar deviasi *cash flow operation* dibagi aset tahun lalu
 Angka korelasi yang semakin besar mengindikasikan tingginya *earnings smoothing* dan begitu juga sebaliknya.

Variabel Pemoderasi

Kualitas akrual merupakan salah satu atribut laba yang dapat meningkatkan keinformasian laba. Kualitas akrual pada penelitian ini diukur dengan model Francis *et al.* (2005), dimana model ini mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002) sebagai berikut:

$$\text{TCA}_t = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{t-1} + \beta_2 \text{CFO}_t + \beta_3 \text{CFO}_{t+1} + \beta_4 \Delta \text{REV}_t + \beta_5 \text{PPE}_t + \varepsilon$$

Dimana:

TCA_t : Perubahan total modal kerja akrual tahun t yang didapat dari $\Delta \text{CA} - \Delta \text{CL} - \Delta \text{cash} + \text{STDEBT}$.

CFO_t : *Cash flow from operation* tahun t yang diperoleh dari NIBE-TA, dimana total akrual = $\Delta \text{CA} - \Delta \text{CL} - \Delta \text{cash} + \Delta \text{STDEB} - \text{Dep}$.

ΔREV_t : Perubahan jumlah *sales* dari perusahaan i pada tahun t .

PPE_t : *Property, Plant, and Equipment* tahun t .

Masing-masing variabel dibagi dengan rata-rata dari total aset tahun berjalan dengan total aset tahun lalu. Standar deviasi residual yang tinggi menunjukkan kualitas akrual juga rendah dan begitu juga sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis (t-Test)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.693	.891		1.900	.060
	Earnings Aggressiveness	16.251	5.515	.228	2.947	.004
	Earnings Smoothing	1.331	1.153	.155	1.154	.251
	Kualitas Akrual	9.844	4.384	.254	2.245	.027
	Earnings Aggressiveness*Kualitas Akrual	94.450	15.450	.470	6.113	.000
	Earnings Smoothing*Kualitas Akrual	-15.350	7.140	-.329	-2.150	.034

Sumber: Hasil Olahan SPSS 16, 2019

Hipotesis pertama adalah *earnings aggressiveness* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Pada tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa *earnings aggressiveness* memiliki koefisien positif sebesar 16,251 dan t hitung sebesar 2,947 dengan signifikansi $0,04 < 0,05$. Kenaikan *earnings aggressiveness* sebesar 1 satuan akan meningkatkan biaya ekuitas sebesar 16,251. Hal tersebut berarti *earnings aggressiveness* berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hipotesis kedua adalah *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Pada tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa *earnings smoothing* memiliki koefisien positif sebesar 1,331 dan t hitung sebesar 1,154 dengan signifikansi $0,251 > 0,05$. Kenaikan *earnings*

smoothing sebesar 1 satuan akan meningkatkan biaya ekuitas sebesar 1,331. Hal tersebut berarti *earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis ketiga adalah kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas. Pada tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* memiliki koefisien positif sebesar 94,450 dan t hitung sebesar 6,113 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Kenaikan variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* sebesar 1 satuan akan meningkatkan biaya ekuitas sebesar 94,450. Hal tersebut berarti kualitas akrual memperkuat hubungan positif *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas secara signifikan, sehingga H3 ditolak.

Hipotesis keempat adalah kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings smoothing* dan biaya ekuitas. Pada tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings smoothing* memiliki koefisien negatif sebesar -15,350 dan t hitung sebesar -2,150 dengan signifikansi $0,034 < 0,05$. Kenaikan variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings smoothing* sebesar 1 satuan akan menurunkan biaya ekuitas sebesar 2,150. Hal tersebut berarti variabel kualitas akrual memperlemah hubungan positif *earnings smoothing* dan biaya ekuitas secara signifikan, sehingga H4 diterima.

Pengaruh *Earnings Aggressiveness* terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh dalam penelitian ini, ditemukan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan angka koefisien untuk variabel *earnings aggressiveness* sebesar 16,251 dengan signifikansi $0,251 < 0,05$.

Earnings aggressiveness didefinisikan sebagai tindakan manajemen yang cenderung untuk menunda pengakuan rugi dan sebaliknya mempercepat pengakuan laba. *Earnings aggressiveness* didasari oleh perilaku oportunistik manajemen. *Earnings aggressiveness* dilakukan dengan menaikkan komponen akrual, sehingga laba menjadi tinggi. *Earnings aggressiveness* dapat menimbulkan risiko informasi yang selanjutnya juga diprediksi akan meningkatkan biaya ekuitas. Hal tersebut dikarenakan saat *earnings aggressiveness* mengarah pada laba yang kabur (*earnings opacity*), investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi sebagai premi risiko atas risiko informasi tersebut.

Hasil pengujian dan konsep tersebut di atas sejalan dengan hasil penelitian Bhattacharya *et al.* (2003) yang juga menemukan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hasil pada penelitian ini juga berbanding terbalik dengan Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 2 di atas, dapat disimpulkan semakin tinggi *earnings aggressiveness* maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Pengaruh *Earnings Smoothing* terhadap Biaya Ekuitas

Berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh dalam penelitian ini, ditemukan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan angka koefisien untuk variabel *earnings smoothing* sebesar 1,331 dengan signifikansi sebesar 0,251. Nilai signifikansi yang lebih besar dari alpha tersebut

menyebabkan hipotesis berupa *earnings smoothing* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas ditolak.

Earnings smoothing merupakan kebijakan manajemen dalam mengurangi fluktuasi laba sehingga laba terlihat stabil sepanjang waktu. Hasil uji t tersebut didukung oleh *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana pihak manajemen memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai prospek perusahaan sehingga labatepat digunakan sebagai indikator *future earnings* yang ditandai dengan laba yang berkesinambungan (*sustainable*). Selanjutnya, Ketika para pemakai laporan keuangan (terutama investor) memandang laba perusahaan *sustainable*, maka *expected dividend yield* akan tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002). Jika pertumbuhan dividen bersifat stasioner saat terjadinya *earnings smoothing*, *expcted dividend yield* yang merupakan proksi dari biaya ekuitas juga akan bersifat tetap atau tidak terpengaruh oleh *earnings smoothing*.

Hasil pengujian dan konsep tersebut di atas diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu, yaitu Bhattacharya *et al.* (2003) yang juga menemukan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Selain itu, hasil penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan *earnings smoothing* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 2 di atas, dapat disimpulkan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Pengaruh kualitas akrual terhadap hubungan *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas

Berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh dalam penelitian ini, ditemukan bahwa variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan koefisien untuk variabel interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* sebesar 94,450 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$.

Hasil tersebut di atas sejalan dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu Bhattacharya *et al.* (2003) yang menemukan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas dan Francis *et al.* (2004) yang menemukan bahwa kualitas akrual berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Untuk itu, saat *earnings aggressiveness* dan kualitas akrual dijadikan sebagai suatu variabel interaksi yang memoderasi *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas, akan menghasilkan tanda positif, karena kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* pada dasarnya sama-sama memiliki tanda positif terhadap biaya ekuitas. Hasil tersebut berarti kualitas akrual yang berperan sebagai variabel pemoderasi akan menambah atau memperkuat pengaruh positif *earnings aggressiveness* terhadap biaya ekuitas.

Hasil uji t pada penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menunjukkan kualitas akrual memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* dengan biaya ekuitas. Berdasarkan konsep dan hasil uji t yang dilakukan pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa interaksi kualitas akrual dan *earnings aggressiveness* menghasilkan tanda positif. Hasil tersebut berarti bahwa kualitas akrual memperkuat hubungan positif antara *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Pengaruh Kualitas AkruaI terhadap Hubungan *Earnings Smoothing* dengan Biaya Ekuitas
Berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh dalam penelitian ini, ditemukan bahwa variabel kualitas akruaI dengan *earnings smoothing* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji t yang menunjukkan koefisien untuk variabel interaksi kualitas akruaI dan *earnings smoothing* sebesar -15.350 dengan signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$.

Earnings smoothing sendiri merupakan salah satu kebijakan manajemen dalam mengurangi fluktuasi laba sehingga laba terlihat stabil sepanjang waktu. Sementara itu, kualitas akruaI merupakan salah satu atribut laba yang mampu menentukan berkualitas atau tidaknya suatu laba. Kualitas akruaI dapat mengurangi kekaburan laba yang salah satunya disebabkan oleh *earnings smoothing* melalui pemoderasian kualitas akruaI terhadap hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas, yang pada akhirnya mengarah pada penurunan biaya ekuitas. Interaksi antara kualitas akruaI dan *earnings smoothing* yang terbukti menghasilkan tanda negatif tersebut berarti bahwa kualitas akruaI mampu mengurangi atau memperlemah pengaruh *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas.

Hasil yang didapat pada uji t pada tabel 2 di atas juga sejalan dengan hasil penelitian Sunarto *et al.* (2016) yang menemukan bahwa kualitas akruaI mampu memperlemah hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa kualitas akruaI memperlemah hubungan *earnings smoothing* dengan biaya ekuitas, sehingga hipotesis keempat diterima.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kualitas akruaI sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi *earnings aggressiveness* maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.
- b. *Earnings smoothing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi *earnings smoothing* maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan, namun hasilnya tidak berpengaruh, sehingga hipotesis kedua ditolak.
- c. Interaksi kualitas akruaI dan *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti kualitas akruaI mampu memperkuat hubungan antara *earnings aggressiveness* dan biaya ekuitas, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
- d. Interaksi kualitas akruaI dan *earnings smoothing* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal tersebut berarti kualitas akruaI mampu memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dan biaya ekuitas, sehingga hipotesis keempat diterima.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian. Penelitian ini hanya mengamati tiga tahun buku, yaitu tahun 2015-2017. Hasil penelitian akan lebih dapat digeneralisasi jika periode pengamatannya diperpanjang, sehingga lebih andal untuk memprediksi pengaruh *earnings*

aggressiveness dan *earnings smoothing* terhadap biaya ekuitas dengan kualitas akrual sebagai moderasi.

Saran

Berikut beberapa saran untuk penelitian selanjutnya mengenai biaya ekuitas.

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode pengamatan agar lebih dapat digeneralisasi, misalnya lima tahun periode pengamatan.
- b. Bagi penelitian selanjutnya, peneliti disarankan untuk dapat melakukan penelitian dengan menggunakan faktor-faktor lain yang mempengaruhi biaya ekuitas seperti tingkat *disclosure* dan asimetri informasi.
- c. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan lain yang juga diprosikan dengan dividen dalam mengukur variabel terikat pada penelitian ini, yaitu biaya ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Barth, M. E., D. P. Cram, dan K. K. Nelson. 2001. "Accrual and the Prediction of future Cash Flows." *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 1: 27-58.
- Beaver, W. H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2: 453-474.
- Beidleman, C. 1973. "Income Smoothing: The Role of Management." *The Accounting Review*, Vol. 48, No. 4: 653 - 667.
- Bekaert, G., and C. Harvey. 2000. "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets." *Journal of Finance*, Vol. 55: 565-613.
- Bhattacharya, U., H. Daouk, dan M. Welker. 2003. "The World Price of Earnings Opacity." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3: 641-678.
- Candra, E. R. S. dan E. Ekawati. 2015. "Analisis Kualitas Akrual pada Biaya Modal Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Chan, Konan, L. K. C. Chan, N. Jegadeesh, dan J. Lakonishok. 2006. "Earnings Quality and Stock Returns." *Journal of Business*, Vol. 79, No. 3: 104-1082.
- Cheng, C. S. A., C. Liu, dan T. F. Schaefer. 1996. "Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No.1: 173-181.
- Dechow, P. M. dan I. D. Dichev. 2002. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77: 35-59.
- Easley, D., Hvidkjaer, S., O'Hara, M., 2002. "Is information risk a determinant of asset returns?" *Journal of Finance*, Vol. 57: 2185-2221
- Easley, D., O'Hara, M., 2004. "Information and the cost of capital." *Journal of Finance*, Vol. LIX, No. 4: 1553-1583.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2004. "Cost of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review*, Vol.79, No.4: 967-1010.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2005. "The Market Pricing of Accruals Quality." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39: 295-327.
- Givoly, D., C. Hayn, dan Katz, P. Sharon. 2010. "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?" *The Accounting Review*, Vol. 85, No.1: 195-225.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, October: 305–360.
- Jones, C. P. 2004. *Investments: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Kothari, S. P. 2001. "Capital Market Research in Accounting." *Journal of Accounting & Economics*, (31): 105–231.
- Leuz, C., Verrecchia, R., 2004. "Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and the Cost of Capital." *University of Pennsylvania Working Paper*.
- McNichols, M. 2002. "Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77: 61–69.
- Nasih, M., P. T. Komalasari, dan M. Madyan. 2016. "Hubungan antara Kualitas Laba, Asimetri Informasi, dan Biaya Modal Ekuitas: Pengujian Menggunakan Analisis Jalur." *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, Vol. 13, No. 2, Desember: 221–242.
- Penman, S. H. dan X. J. Zhang. 2002. "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Return." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April: 237–264.
- Rajan, M. V. dan R. E. Saouma. 2006. "Optimal Information Asymmetry." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, May: 677–712.
- Scott, W. R., 2006. *Financial Accounting Theory*, Seventh Ed. Prentice Hall Canada Inc. Scarborough, Ontario.
- Sunarto. 2008. Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan antara *Earnings opacity* dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti). Disertasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunarto, P. Oktaviani, dan R. M. Hardiningsih. 2016. "Kualitas Akrua Memoderasi Hubungan *Earnings Opacity* dengan *Cost Of Equity*." *Symposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: BPF.
- Tucker, J. W. dan P. A. Zarowin. 2006. "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?" *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 251–270.
- Utami, Wiwik. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)". *Symposium Nasional Akuntansi VIII*.