

Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur

GIDEON SB. BOEDIONO
UPN “Veteran” Jogjakarta

ABSTRACT

This research tried to explain phenomenas of the financial reporting quality, especially earnings responsiveness that is determined by factors of earnings management and corporate governance mechanism, namely the mechanism of institutional ownership, managerial ownership and composition of board of commissioner.

The number of population were ninety six. The type of this research was explanatory research and used cencus research method. The method of analysis of this research used path analysis to examine causal association between exogenous and endogenous variables.

The results show that: (1.a) simultaneously the effect of mechanism of institutional ownership, managerial ownership and composition of board of commissioner on earnings management was weak; (1.b) partially the effect of mechanism of institutional ownership, managerial ownership and composition of board of commissioner on earnings management was semi strong, weak and very weak respectively. (2a) simultaneously the effect of mechanism of institutional ownership, managerial ownership, composition of board of commissioner and earnings management on earnings quality was semi strong; (2.b) partially the effect of mechanism of institutional ownership, managerial ownership and composition of board of commissioner and earnings management on earnings quality was weak, weak, weak and very weak respectively.

Key Words: *Corporate Governance Mechanism, Earnings Management, Earnings Quality*

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Akhir-akhir ini laporan keuangan telah menjadi isu sentral, sebagai sumber penyalahgunaan informasi yang merugikan pihak-pihak yang berkepentingan. Pada tahun 1998 sampai dengan 2001 tercatat telah terjadi banyak skandal keuangan di perusahaan-perusahaan publik dengan melibatkan persoalan laporan keuangan yang pernah diterbitkannya. Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia, seperti PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi. Sementara menurut beberapa media masa, lebih banyak lagi perusahaan-perusahaan non publik melakukan pelanggaran yang melibatkan persoalan laporan keuangan.

Sebagai perusahaan publik yang sebagian sahamnya dimiliki oleh masyarakat melalui bursa saham, penyajian laporan keuangan harus memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh lembaga yang berwenang, di Indonesia lembaga ini adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), dan laporan ini harus diterbitkan melalui media-media masa yang dapat digunakan sebagai sumber informasi penting yang diperlukan oleh pemegang saham khususnya dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) pada umumnya. Salah satu peraturan yang diterbitkannya adalah bahwa emiten wajib mengungkapkan informasi penting melalui laporan tahunan di antaranya laporan keuangan kepada para pemegang saham maupun laporan-laporan lainnya kepada Bapepam, bursa efek, serta kepada masyarakat dengan cara tepat waktu, akurat, dapat dimengerti dan obyektif.

Laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen (Schipper dan Vincent, 2003). Penyampaian informasi melalui laporan keuangan tersebut perlu

dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak eksternal maupun internal yang kurang memiliki wewenang untuk memperoleh informasi yang mereka butuhkan dari sumber langsung perusahaan. Seperti dinyatakan dalam kerangka konseptual *Financial Accounting Standards Board (FASB)* bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang berguna untuk keputusan bisnis. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang secara formal wajib dipublikasikan sebagai sarana pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap pengelolaan sumber daya pemilik. Laporan keuangan yang disusun berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan. Laporan ini diakui oleh investor, kreditur, supplier, organisasi buruh, bursa efek dan para analis keuangan sebagai sumber informasi penting mengenai keberadaan sumber daya ekonomi perusahaan yang diharapkan berguna untuk pengambilan keputusan. Dan informasi ini juga diharapkan menjadi pedoman untuk pemegang saham dan investor potensial untuk menentukan kepentingan investasi mereka terhadap saham emiten.

Salah satu informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai laba perusahaan. Informasi laba sebagaimana dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* Nomor 2 merupakan unsur utama dalam laporan keuangan dan sangat penting bagi pihak-pihak yang menggunakannya karena memiliki nilai prediktif (FASB, 1980). Menurut PSAK Nomor 1 informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumberdaya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan, menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (IAI, 2004). Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima, melalui pembagian dividen. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan.

Fenomena ini menunjukkan terjadinya skandal keuangan merupakan kegagalan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan sehingga laba yang diharapkan dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Kualitas laba khususnya dan kualitas laporan keuangan pada umumnya adalah penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan karena untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi (Schipper dan Vincent, 2003). Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten.

Pada lingkungan pasar modal, laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi sangat penting yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan dan atau pelaku pasar serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Dari beberapa informasi yang diperoleh di laporan keuangan, biasanya laba menjadi pusat perhatian pihak pemakai (Beattie et al. 1994). Laba yang dipublikasikan dapat memberikan respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba (Cho dan Jung, 1991). Reaksi yang diberikan tergantung dari kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *ERC*, menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Demikian sebaliknya, lemahnya reaksi pasar terhadap informasi

laba yang tercermin dari rendahnya *ERC*, menunjukkan laba yang dilaporkan kurang atau tidak berkualitas.

Laporan laba sebagai produk informasi yang dihasilkan perusahaan, tidak terlepas dari proses penyusunannya. Proses penyusunan laporan ini melibatkan pihak pengurus dalam pengelolaan perusahaan, di antaranya adalah pihak manajemen, dewan komisaris, dan pemegang saham. Kebijakan dan keputusan yang diambil oleh mereka dalam rangka proses penyusunan laporan keuangan terutama laba akan menentukan kualitas laba. Laba yang memiliki kemampuan untuk memberikan respon (*power of response*) kepada pasar menunjukkan kualitas laba, yang diukur dengan *ERC*. Kualitas laba ini diduga dipengaruhi oleh faktor keberadaan manajemen laba dan mekanisme dalam pengelolaan perusahaan (*corporate governance mechanism*) dalam hal ini yaitu mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris.

1.2. Rumusan Masalah

Masalah-masalah penelitian yang dapat dirumuskan berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, sebagai berikut:

- 1) Apakah mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komposisi dewan komisaris berpengaruh baik secara bersama-sama maupun individual terhadap manajemen laba.
- 2) Apakah mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba berpengaruh baik secara bersama-sama maupun individual terhadap kualitas laba.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui secara empiris:

- 1) Pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komposisi dewan komisaris baik secara bersama-sama maupun individual terhadap manajemen laba.
- 2) Pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba baik secara bersama-sama maupun individual terhadap kualitas laba.

1.4. Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1. Kegunaan Operasional

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada: (1) para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami mekanisme dan model-model *corporate governance* serta praktik manajemen laba, sehingga dapat meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan; (2) regulator dalam hal ini pemerintah melalui Bapepam untuk dapat mendukung penyelenggaraan perusahaan yang memadai dan memberikan iklim yang kondusif bagi pelaku pasar modal.

1.4.2. Kegunaan dalam Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian akuntansi keuangan mengenai *positif accounting theory* dan khususnya *agency theory* dan *corporate governance theory*, sehingga dapat memperoleh model-model mekanisme *corporate governance* yang secara konseptual mempengaruhi tindakan manajemen laba dan dampaknya pada tingkat kekuatan responsif laba yang dilaporkan. Hasil penelitian ini mungkin juga dapat menjadi acuan penelitian-penelitian sejenis dan penelitian lanjutan.

II. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kerangka Pemikiran

OECD (2004) dan FCGI (2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Lebih jauh Shleifer dan Vishny (1997) mengemukakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan atau pemilik modal

perusahaan memperoleh pengembalian atau *return* dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana supplier keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer.

Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Mekanisme (pengendalian) internal dalam perusahaan antara lain struktur kepemilikan dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam hal ini komposisi dewan (World Bank, 1999)

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Lang dan McNichols (1997), Rajgopal et al. (1999), Bushee (1998), Porter (1992), Rajgopal dan Venkatachalam (1998), dan Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003). Simpulan hasil penelitian mereka secara keseluruhan adalah kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tindakan manajemen laba. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan.

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem pengelolaan perusahaan dalam dua kriteria: (a) perusahaan dipimpin oleh manajer dan pemilik (*owner-manager*); dan (b) perusahaan yang dipimpin oleh manajer dan non pemilik (*non owners-manager*). Dua kriteria ini akan mempengaruhi manajemen laba, sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Dhaliwal et al. (1982), Morck et al. (1988), Warfield et al. (1995); Gabrielsen, et al. (2002), dan Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer dan memiliki persentase tertentu saham perusahaan dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Indikator atau proksi yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manjerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola.

Karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Melalui peranan dewan dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen, komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan laporan keuangan. Dapat dikatakan bahwa komposisi dewan komisaris yang terdiri dari anggota yang berasal dari luar perusahaan mempunyai kecenderungan mempengaruhi manajemen laba.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Dechow et al. (1996), Klein (2002), Peasnell et al. (2001), Chtourou et al. (2001), Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003),

dan Xie et al. (2003). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Indikator yang digunakan untuk mengukur komposisi dewan komisaris adalah persentase jumlah anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan, dari seluruh jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*flexibility principles*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Kelonggaran dalam metode ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai laba yang berbeda-beda disetiap perusahaan. Perusahaan yang memilih metode penyusutan garis lurus akan berbeda hasil laba yang dilaporkan dengan perusahaan yang menggunakan metode angka tahun atau saldo menurun. Praktik seperti ini dapat memberikan dampak terhadap kualitas laba yang dilaporkan. Pemilihan metode akuntansi ini dampaknya semakin jelas dan dapat lebih dirasakan terutama untuk perusahaan-perusahaan publik atau yang disebut emiten, di mana informasi akuntansi yang disusun oleh perusahaan harus informasikan kepada pasar atau masyarakat luas melalui publikasi. Dari informasi yang dipublikasikan, akan dapat diketahui bagaimana reaksi pasar terhadap suatu informasi tersebut. Pasar yang mengetahui dan meyakini bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan memiliki kandungan informasi, maka akan tercermin pada harga saham perusahaan tersebut.

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *earnings response coefficients (ERC)*, menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Scott (2000), Cho dan Jung (1991) menyatakan bahwa *ERC* mengukur seberapa besar *return* saham dalam merespon angka laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Dengan kata lain *ERC* adalah reaksi atas laba yang diumumkan (*published*) oleh perusahaan. Reaksi ini mencerminkan kualitas dari laba yang dilaporkan perusahaan. Dan tinggi rendahnya *ERC* sangat ditentukan kekuatan responsif yang tercermin dari informasi (*good/ bad news*) yang terkandung dalam laba. *ERC* merupakan salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laba (Collins et al., 1984; Cornell dan Landsman, 1989; Lee dan Park, 2000; Kross dan Schroeder, 1990).

Pandangan teori keagenan dimana terdapat pemisahan antara pihak agen dan prinsipal yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Pihak manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan demi untuk kepentingan prinsipal. Dalam kondisi seperti ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *corporate governance* memiliki kemampuan dalam kaitannya menghasilkan suatu laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi laba.

Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Rajgopal dan Venkatachalam (1998) dan Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa kepemilikan institusional di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola.

Kualitas laba yang dilaporkan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajerial. Tekanan dari pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan, yang

sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Morck et al. (1989) kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Demsetz (1983), Fama & Jensen (1983), Morck et al. (1989), Jensen (1993), Warfield et al. (1995), Gabrielsen et al. (2002), Yeo et al. (2002) dan Pratana P. Madiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola.

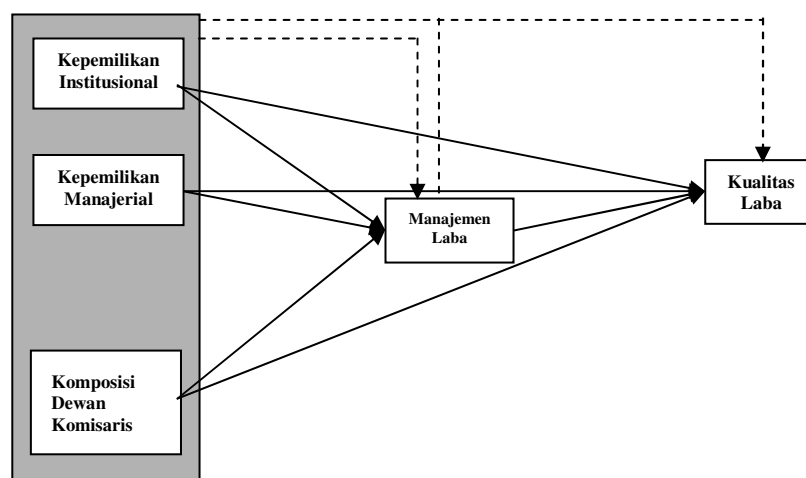
Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas.

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Vafeas (2000) dan Anderson et al. (2003). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa komposisi dewan komisaris di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

Pada dasarnya setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self-interested behaviour* yang memberikan kecenderungan pihak manajer melakukan manipulasi kinerja perusahaan yang dilaporkan untuk kepentingannya sendiri (Morris, 1987). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Watts dan Zimmerman (1986) tindakan ini dikenal sebagai manajemen laba yang merupakan salah satu bentuk masalah keagenan atau *agency problem* yang terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang masing-masing berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya. Sesuai dengan teori keagenan, manajemen akan memilih metode tertentu untuk mendapatkan laba yang sesuai dengan motivasinya. Hal ini akan mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan, karena laba tidak mencerminkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya.

Diagram 2.1
Kerangka Konseptual Hubungan Antar Variabel

Mekanisme
Corporate Governance



Keterangan:
 —————> = pengaruh individu
 - - - - -> = pengaruh bersama-sama

Pemikiran ini didukung hasil penelitian Subramanyam (1996), Pae (1999), Sankar (1999), Feltham dan Pae (2000), dan Teixeira (2002). Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa manajemen laba dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur manajemen laba adalah *abnormal accruals* dengan pendekatan *working capital accrual* dari Peasnell et al. (2001).

Kerangka pemikiran penelitian dapat ditunjukkan dalam suatu kerangka konseptual hubungan antar variabel pada Diagram 2.1. (lampiran)

2.3. Hipotesis

Hipotesis penelitian berdasarkan kerangka pikiran dapat dikemukakan sebagai berikut:

- 1) Mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris berpengaruh baik secara bersama-sama maupun individual terhadap manajemen laba.
- 2) Mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba berpengaruh baik secara bersama-sama maupun individual terhadap kualitas laba.

III. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian dan Unit Observasi

Objek penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris, manajemen laba dan kualitas laba. Sedangkan unit observasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan emiten (*audited*), harga saham dan *return* saham emiten, persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dari total saham, persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari total saham, persentase anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (*outside director*) dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan, abnormal akrual, koefisien respon laba (*earnings response coefficient*).

3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *eksplanatory*, untuk memperoleh kejelasan fenomena yang terjadi di dunia empiris (*real world*) dan berusaha untuk mendapatkan jawaban (*verificative*), yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel-variabel melalui analisis data dalam rangka pengujian hipotesis.

Penelitian ini menggunakan metode *survei* dengan menggunakan teknik sensus. Populasi penelitian ini adalah emiten di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang memenuhi kelengkapan data berdasarkan kriteria:

- 1) Emiten kelompok industri manufaktur di BEJ yang tercatat dari tahun 1996 sampai dengan 2002.
- 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 1996 – 2002.
- 3) Perusahaan memiliki data kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris dan *return* saham.

Penelitian ini menggunakan data *cross sectional*. Ukuran populasi yang memenuhi kriteria atau kelengkapan data sebanyak 96 emiten di tahun 2002. Sedangkan operasionalisasi variabel penelitian secara ringkas dapat ditunjukkan pada Tabel 3.1.

3.3. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*) untuk mengetahui pengaruh antara variabel eksogen dan variabel endogen berdasarkan struktur model. Struktur model lengkap yang digunakan dalam analisis ditunjukkan pada Diagram 3.1.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Hasil Analisis Data

Hasil analisis data penelitian berdasarkan sub struktur pertama dan sub struktur kedua dapat ditunjukkan pada Tabel 4.1.

4.1.2. Hasil Analisis Pengujian Hipotesis Pertama

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Dimensi/ Konsep Variabel	Indikator	Skala
Eksogen Mekanisme <i>Corporate Governance</i> :	Suatu sistem yang mengendalikankan dan mengarahkan operasional perusahaan		
Kepemilikan Institusional (X_1)	<ul style="list-style-type: none"> Jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar 	<ul style="list-style-type: none"> Persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar 	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X_2)	<ul style="list-style-type: none"> Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar 	<ul style="list-style-type: none"> Persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham beredar 	Rasio
Komposisi Dewan Komisaris (X_3)	<ul style="list-style-type: none"> Jumlah keanggotaan yang berasal dari luar perusahaan (<i>outside directors</i>) terhadap keseluruhan jumlah anggota dewan 	<ul style="list-style-type: none"> Persentase jumlah anggota <i>outside director</i> dari seluruh anggota dewan 	Rasio
Endogen Manajemen Laba (Y)	<ul style="list-style-type: none"> Akrualisasi laba berdasarkan kebijakan manajemen 	<ul style="list-style-type: none"> Akrual abnormal, yaitu selisih akrual modal dengan hasil penghitungan koefisien regresi <i>working capital</i> terhadap selisih perubahan penjumlahan dengan perubahan piutang 	Rasio
Kualitas Laba (Z)	<ul style="list-style-type: none"> Hubungan (regresi) antara laba yang dilaporkan dengan <i>return</i> saham 	<ul style="list-style-type: none"> Koefisien regresi antara <i>market adjusted return</i> dan <i>earnings per share</i> yang dibagi dengan harga saham 	Rasio

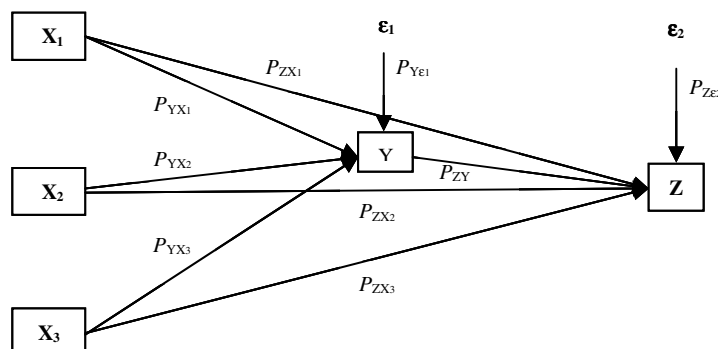
Sumber: Hasil *review*, diolah

a. Pengaruh kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap manajemen laba (Y).

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap manajemen laba (Y) adalah $23,62\% + 13,32\% + 1,46\% = 38,41\%$. Sedangkan pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan

komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap manajemen laba (Y) adalah $-0,0822$. Sehingga besarnya pengaruh secara keseluruhan X_1, X_2, X_3 terhadap Y adalah $0,3841 + (-0,0822) = 0,3018$ atau $30,18\%$.

Diagram 3.1
Struktur Model Analisis Jalur



Tabel 4.1
Koefisien Jalur Model Struktural

Struktur Model	Koefisien
Sub Struktur Pertama (Pengaruh Mekanisme CG terhadap ML)	
Kepemilikan Institusional	0,49
Kepemilikan Manajerial	0,37
Komposisi Dewan Komisaris	0,12
Faktor Lain (epsilon)	0,70
Pengaruh Bersama (R^2)	0,30
Sub Struktur Kedua (Pengaruh Mekanisme CG dan ML terhadap KL)	
Kepemilikan Institusional	0,28
Kepemilikan Manajerial	0,45
Komposisi Dewan Komisaris	0,23
Manajemen Laba	0,16
Faktor Lain (epsilon)	0,55
Pengaruh Bersama (R^2)	0,45

Sumber: Hasil Diagram Jalur

Dengan demikian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris berpengaruh secara bersama-sama terhadap manajemen laba. Adapun faktor-faktor selain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris yang tidak diteliti yang disimbolkan dengan notasi e_1 adalah sebesar $0,6982$ atau $69,82\%$.

b. Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap manajemen laba

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap manajemen laba (Y) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar $0,49$. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap manajemen laba. Adapun besarnya pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap manajemen laba (Y) adalah $(0,49 \times 0,49 \times 100\%) = 23,62\%$.

c. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial (X_2) terhadap manajemen laba (Y) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar $0,37$. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba. Besarnya pengaruh langsung variabel

kepemilikan institusional (X_1) terhadap manajemen laba (Y) adalah $(0,37 \times 0,37 \times 100\%) = 13,32\%$.

d. Pengaruh variabel komposisi dewan komisaris terhadap manajemen laba

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap manajemen laba (Y) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar 0,12. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba. Besarnya pengaruh langsung variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap manajemen laba (Y) adalah $(0,12 \times 0,12 \times 100\%) = 1,46\%$.

4.1.3. Hasil Analisis Pengujian Hipotesis Kedua

a. Pengaruh variabel kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), komposisi dewan komisaris (X_3) dan manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z)

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan komposisi dewan komisaris (X_3) dan manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z) adalah $7,84\% + 20,25\% + 5,29\% + 2,56\% = 35,94\%$. Sedangkan pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), komposisi dewan komisaris (X_3) dan manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z) adalah $8,86\%$. Besarnya pengaruh bersama-sama X_1, X_2, X_3, Y terhadap Z adalah $35,94\% + 8,86\% = 44,80\%$. Dengan demikian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba berpengaruh terhadap kualitas laba pada emiten Bursa Efek Jakarta sektor manufaktur yang dianalisis. Adapun faktor-faktor selain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris dan manajemen laba yang tidak diteliti yang disimbolkan dengan notasi e_1 adalah sebesar 0,552 atau 55,20%.

b. Pengaruh variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap kualitas laba (Z)

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap kualitas laba (Z) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar 0,28. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kualitas laba. Besarnya pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap kualitas laba (Z) adalah $(0,28 \times 0,28 \times 100\%) = 7,84\%$.

c. Pengaruh variabel kepemilikan manajerial (X_2) terhadap kualitas laba (Z)

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial (X_2) terhadap kualitas laba (Z) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar 0,45. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kualitas laba. Besarnya pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional (X_1) terhadap kualitas laba (Z) adalah $(0,45 \times 0,45 \times 100\%) = 20,28\%$.

d. Pengaruh variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap kualitas laba (Z)

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap kualitas laba (Z) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar 0,23 dan signifikan pada tingkat 0,01. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa komposisi dewan komisaris berpengaruh terhadap kualitas laba di emiten Bursa Efek Jakarta sektor manufaktur. Besarnya pengaruh langsung variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap kualitas laba (Z) adalah $(0,23 \times 0,23 \times 100\%) = 5,29\%$.

e. Pengaruh variabel manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z)

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.1, menunjukkan pengaruh variabel manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z) dengan nilai koefisien jalur yang diperoleh sebesar 0,16. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap kualitas laba. Besarnya pengaruh langsung variabel manajemen laba (Y) terhadap kualitas laba (Z) adalah $(0,16 \times 0,16 \times 100\%) = 2,56\%$.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pembahasan Hasil Analisis Pengujian Hipotesis Pertama

1) Pengaruh mekanisme *corporate governance* secara bersama-sama terhadap manajemen laba

Hasil analisis menunjukkan hipotesis yang dikemukakan pada penelitian ini bahwa mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap manajemen laba dengan demikian dapat teruji. Pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba adalah 30,40%. Artinya, bahwa manajemen laba dapat dijelaskan oleh mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris. Sedangkan sisanya sebesar 69,60% dijelaskan oleh variabel lainnya. Jika besarnya pengaruh ini diinterpretasikan berdasarkan ukuran kuatnya hubungan yang dikemukakan oleh Guilford, maka mekanisme *corporate governance* ini pengaruhnya lemah.

2) Pengaruh kepemilikan institusional secara individual terhadap manajemen laba

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap manajemen laba adalah sebesar 23,62%. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang mampu mempengaruhi tindakan manajemen laba. Jika dilihat dari pola hubungannya, maka pengaruhnya adalah positif. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin tinggi besaran manajemen laba pada laporan keuangan. Dan kuatnya pengaruh langsung ini dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan institusional pengaruhnya lemah.

Berdasarkan *review* penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung atau bertentangan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Bushee (1998), Rajgopal dan Venkatachalam (1998), Rajgopal et al. (1999), Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003) yang mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini sejalan dengan pandangan atau konsep yang mengatakan bahwa institusional adalah pemilik sementara dan lebih memfokuskan pada laba jangka pendek, sebagaimana dikemukakan oleh Porter (1992). Emiten yang dianalisis termasuk memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada suatu institusi yang biasanya memiliki saham yang cukup besar yang mencerminkan kekuasaan, sehingga mempunyai kemampuan untuk melakukan intervensi terhadap jalannya perusahaan dan mengatur proses penyusunan laporan keuangan. Akibatnya manajer terpaksa melakukan tindakan berupa manajemen laba demi untuk memenuhi keinginan pihak-pihak tertentu, diantaranya pemilik.

3) Pengaruh kepemilikan manajerial secara individual terhadap manajemen laba

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung adalah sebesar 13,32%. Jika dilihat dari pola hubungan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba yang positif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen, semakin tinggi besaran manajemen laba pada laporan. Interpretasi terhadap koefisien ini menunjukkan bahwa pengaruh langsung mekanisme kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba adalah sangat lemah.

Berdasarkan *review* penelitian sebelumnya, temuan penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Dhaliwal et al. (1982), Morck et al. (1988), Warfield et al. (1995), dan Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003) yang mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gabrielsen et al. (2002) yang justru berpengaruh positif dan konsisten dengan penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan emiten dalam penelitian ini, tidak berbeda dengan struktur kepemilikan di negara Denmark dan negara-negara lain seperti Canada yang menunjukkan tingkat kepemilikan manajerial yang terkonsentrasi atau kepemilikan yang mengontrol (*controlling ownership*).

4) Pengaruh komposisi dewan komisaris secara individual terhadap manajemen laba

Hasil analisis menunjukkan mekanisme komposisi dewan komisaris berpengaruh langsung terhadap manajemen laba sebesar 1,46%. Jika dilihat dari pola hubungannya, maka pengaruh komposisi dewan komisaris adalah positif. Artinya semakin besar keanggotaan dewan komisaris berasal dari luar perusahaan akan semakin meningkatkan tindakan manajemen laba.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Klein (2000), Peasnell et al. (2000), Chtourou et al. (2001), Xie et al. (2003) yang mengatakan bahwa komposisi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dijelaskan, semakin besar komposisi anggota dewan komisaris berasal dari luar perusahaan, kemungkinan dapat menyebabkan semakin menurunnya kemampuan dewan untuk melakukan fungsi pengawasan karena timbulnya masalah dalam koordinasi, komunikasi dan pembuatan keputusan. Ini berkaitan dengan independensi dewan komisaris baik secara lembaga maupun pada tingkat individu yang berhubungan langsung dengan kualitas keputusan dewan terutama yang berkaitan dalam proses penyusunan laporan keuangan.

Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survei *Asian Development Bank* bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawabnya menjadi tidak efektif. Ada kemungkinan penempatan atau penambahan anggota dewan dari luar perusahaan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/ *founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan bisa menurun.

4.2.2. Pembahasan Hasil Analisis Pengujian Hipotesis Kedua

1) Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara bersama-sama terhadap kualitas laba

Hasil analisis menunjukkan hipotesis yang dikemukakan pada penelitian ini bahwa mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba terhadap kualitas laba dengan demikian dapat teruji. Ini berarti mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris serta manajemen laba memberikan dampak secara bersama-sama terhadap kualitas laba. Adapun dampak mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba terhadap kualitas laba adalah sebesar 44,80%. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas laba dapat dijelaskan oleh mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris dan manajemen laba. Sedangkan sisanya, sebesar 55,20% dijelaskan oleh variabel lainnya. Jika besarnya dampak ini diinterpretasikan berdasarkan ukuran kuatnya hubungan, maka dampaknya secara bersama-sama mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba adalah cukup kuat atau sedang.

2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kualitas laba

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap kualitas laba adalah sebesar 7,84%. Jika dilihat dari pola hubungannya, maka pengaruh kepemilikan institusional terhadap kualitas laba adalah positif. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional, maka laba semakin berkualitas. Tingginya kepemilikan saham dapat memberikan pengaruh terhadap proses penyusunan laporan keuangan sehingga laporan laba mempunyai kekuatan responsif yang dapat memberikan reaksi positif bagi pihak-pihak yang perkepentingan seperti pemegang saham dan pelaku pasar modal pada umumnya. Interpretasi kuatnya pengaruh ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruhnya sangat lemah.

Berdasarkan hasil *review* penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dikemukakan oleh Rajgopal dan Venkatachalam

(1998), Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003) bahwa kepemilikan institusional mempunyai dampak positif terhadap kualitas.

3) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba adalah sebesar 20,25%. Jika dilihat dari pola hubungannya, maka kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif terhadap kualitas laba. Artinya semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka laba semakin berkualitas. Tingginya kepemilikan saham manajerial dapat memberikan pengaruh terhadap proses penyusunan laporan keuangan sehingga laporan laba mempunyai kekuatan responsif yang dapat memberikan reaksi positif bagi pihak-pihak yang perkepentingan seperti pemegang saham dan pelaku pasar modal pada umumnya. Interpretasi pengaruh langsung ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruhnya lemah.

Berdasarkan hasil *review* penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dikemukakan oleh Warfield et al. (1995) dan Pratana P. Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003) bahwa kepemilikan institusional mempunyai dampak positif terhadap kualitas laba.

4) Pengaruh komposisi dewan komisaris terhadap kualitas laba

Hasil analisis menunjukkan besarnya pengaruh langsung komposisi dewan komisaris terhadap kualitas laba sebesar 5,29%. Komposisi dewan komisaris dapat menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* yang mampu menjelaskan kekuatan responsif dari laba atau kualitas laba. Sedangkan dari pola hubungan komposisi dewan komisaris terhadap kualitas laba diketahui adalah positif. Akan tetapi jika dilihat kuatnya pengaruh mekanisme ini terhadap kualitas laba, dapat dikatakan sangat lemah. Artinya komposisi dewan komisaris dianggap memiliki kemampuan yang kurang efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andersen (2003), bahwa komposisi dewan komisaris berpengaruh terhadap kualitas laba.

5) Pengaruh manajemen laba terhadap kualitas laba

Hasil analisis menunjukkan besarnya pengaruh manajemen laba terhadap kualitas laba sebesar 2,56%. Jika dilihat dari pola hubungan manajemen laba terhadap kualitas laba adalah positif. Artinya semakin tinggi manajemen laba, semakin tinggi kualitas laba.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pae (1999) dan Feltham dan Pae (2000) bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hal ini memberikan penjelasan bahwa manajemen laba memberikan akibat pada kekuatan responsif dari laba (*ERC*) yang tercermin pada tinggi rendahnya respon pasar sebagai wujud tingkat keyakinan pasar terhadap laporan keuangan perusahaan khususnya laba. Pemakai laporan beranggapan bahwa laba yang dilaporkan dapat menunjukkan kinerja manajemen, tercermin pada kekuatan responsif. Sangat lemahnya pengaruh manajemen laba terhadap kualitas laba dapat dikatakan bahwa keberadaan manajemen laba tidak dapat dideteksi oleh pihak yang menggunakan informasi laporan keuangan, sehingga pasar tidak memberikan reaksi yang berlebihan. Hal ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan tidak dapat dihindarkan masih terdapatnya kesempatan kepada pengurus perusahaan untuk melakukan manajemen laba dalam batas-batas ketentuan yang diatur dalam Standar Akuntansi Keuangan.

V. KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris secara bersama-sama terhadap manajemen laba, teruji dengan tingkat pengaruhnya lemah.

2. Pengaruh mekanisme *corporate governance* secara individual terhadap manajemen laba adalah sebagai berikut:
 - a) Mekanisme kepemilikan institusional memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang cukup kuat. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan institusional dapat memberikan kontribusi terhadap tindakan manajemen laba.
 - b) Mekanisme kepemilikan manajerial memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan manajerial kurang memberikan kontribusi dalam mengendalikan tindakan manajemen laba.
 - c) Mekanisme komposisi dewan komisaris memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang sangat lemah. Ini mengindikasikan bahwa komposisi dewan komisaris menjadi mekanisme yang memberikan kontribusi yang kurang efektif.
3. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara bersama-sama terhadap kualitas laba, teruji dengan tingkat pengaruh yang cukup kuat.
4. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara individual terhadap kualitas laba adalah:
 - a) Kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan saham institusional sebagai mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan laba, kurang memberikan pengaruh kepada pasar melalui informasi laba.
 - b) Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan saham manajerial kurang mampu menjadi mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan laba.
 - c) Komposisi dewan komisaris memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa jumlah keanggotaan komisaris dari luar perusahaan dalam mengendalikan proses penyusunan laporan laba merespon lemah oleh pasar.
 - d) Manajemen laba memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang sangat lemah. Ini mengindikasikan bahwa keberadaan manajemen laba dalam memberikan respon kepada pasar atas informasi laba yang dilaporkan perusahaan kurang kuat. Dasar akrual yang dianut dalam sistem akuntansi masih memungkinkan terjadinya tindakan manajemen laba, yang tingkatannya tergantung pada motif atau tujuan yang ingin dicapai oleh pengelola atau pengurus perusahaan.

5.2. Saran

Bertitik tolak pada hasil kesimpulan studi ini, dapat diberikan beberapa saran dengan maksud memberikan upaya terhadap pengurangan tindakan manajemen laba dan peningkatan kualitas laba, sebagai berikut:

1. Pengelolaan perusahaan yang baik memerlukan keseimbangan yang optimal di antara mekanisme-mekanisme yang ada, dan ini tidak memberikan jaminan bahwa pihak-pihak yang mengelola atau mengurus perusahaan dapat menjalankan fungsinya masing-masing dengan baik. Diperlukan mekanisme lain yang mendukung, yaitu: pasar tenaga kerja, independensi akuntan, etika bisnis dan kepastian hukum.
2. Untuk mendukung proses penyusunan suatu laporan keuangan yang layak, diperlukan suatu dewan komisaris yang memiliki karakteristik, yaitu: independen, kapabel dan kredibel baik sebagai institusi maupun individu.
3. Sebaik apapun mekanisme *corporate governance* sebagai mekanisme pengendali terhadap pihak-pihak yang melakukan pengelolaan atau pengurusan perusahaan, kesuksesannya akan kembali kepada nilai-nilai atau etika yang dianut para pelaku.

5.3. Implikasi Hasil Penelitian

1. Bagi perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* mampu mengendalikan pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat menekan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) karena dapat menselaraskan perbedaan kepentingan atau tujuan

antara pihak agen dengan prinsipal maupun pihak prinsipal (pemegang saham) dengan prinsipal lainnya (pemberi pinjaman), serta di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Mekanisme yang optimal dalam pengelolaan perusahaan akan menciptakan suatu kondisi perusahaan yang baik atau *good corporate governance*, pada akhirnya akan tercapai efisiensi dan perusahaan tidak akan pernah mengalami kesulitan dalam akses permodalan.

2. Bagi investor.

Laba merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang dihasilkan emiten, yang yang disusun berdasarkan norma atau standar akuntansi keuangan, sehingga tidak dapat dihindarkan adanya tindakan manajemen laba. Para investor sebaiknya berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis, tidak hanya terfokus pada informasi laba, tetapi juga mempertimbangkan informasi non keuangan, seperti keberadaan mekanisme internal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Bachrudin dan Harapan L. Tobing. 2003. “*Analisis Data Untuk Penelitian Survei, dengan menggunakan LISREL 8.*” Bandung: Jurusan Statistika FMIPA-UNPAD. April.
- Akhmad Syakhroza. 2003. “Best Practices Corporate Governance dalam konteks Kondisi Lokal Perbankan Indonesia”. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 06/ Th. XXXII, Juni.
- _____. 2002. “Mekanisme Pengendalian Internal dalam Melakukan Assesment terhadap Pelaksanaan Good Corporate Governance”. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 08/ Th. XXXI, Agustus.
- _____. 2003. “Teori Corporate Governance”. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 08/ Th. XXXII, Agustus.
- _____. 2004. “Model Komisaris untuk Efektivitas GCG di Indonesia”. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 05/ Th. XXXII3, Mei.
- Anderson, Kirsten L., Daniel N Deli and Stuart L Gillan. 2003. “Boards Of Directors, Audit Committee, and The Information Content Of Earnings”. *Working Paper*. September.
- Andreas Lako. 2001. “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman laba Yang Mengandung Dan Tidak Mengandung Efek Pengganggu.” *Tesis*, Tidak dipublikasikan. Universitas. Gajah Mada Yogyakarta.
- Apollo Daito 2003. “Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Earnings Management Serta Penerapannya Dalam Penyusunan Laporan Keuangan” (Studi pada Perusahaan Pertambangan Umum di Indonesia). Disertasi, Tidak dipublikasikan. Universitas Padjadjaran Bandung.
- Ayres, F.F. 1994. “Perception of Earnings Quality: What Managers need to know.” *Management Accounting*, March, p.27-29.
- Bambang Riyanto L.S. 2003. “Corporate Governance Di Indonesia: A General Overview.” *Makalah Disampaikan Di Forum Diskusi Ekonomi Putaran I*. Universitas Atma Jaya, Yagyakarta. 24 April.
- Band, David. 1992. “Corporate Governance: Why Agency Theory is not Enough” *European Management Journal*, Vol.10. No.4. December, p.124-140.
- Bank Indonesia. 2001. *Laporan Tahunan Bank Indonesia 2000*
- _____. 2002. *Laporan Tahunan Bank Indonesia 2001*
- _____. 2003. *Laporan Tahunan Bank Indonesia 2002*
- Beasley, Mark S., 1996. “An Empirical Analysis Of he Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud”. *The Accounting Review*, Vol.17. No.4, October, p.443-465.

- Beattie, V., S. Brown., D. Ewer., B. John., S. Manson., D. Thomas., and M. Tuner. 1994. "Extraordinary Item and Income Smoothing, A Positive Accounting Approach". *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.21. September, p.791-811.
- Beaver, William H. 1968. "The Information Content of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research*, Supplement. p.67-92.
- Bushee, Brian J. 1998. "Institutional Investor, Long Term Investment, and Earnings Management". *The Accounting Review*, Vol.73. No.3. p.305-333.
- Bushee, Brian J. 2001. "Do Institutional Investor Prefer Near-Term Earnings Over Long-Run Value?". *Contemporary Accounting Research*, Vol.18.No.2. Summer, p.203-246.
- Cho, L.Y., and K. Jung. 1991. "Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence". *Journal of Accounting Literature*, Vol.10. p.85-116.
- Chtourou, SM., Jean Bedard, and Lucie Courteau, 2001, "Corporate Governance and Earnings Management". *Working Paper*. Universite Laval, Quebec City, Canada. April.
- Chynthia A. Utama. 2003. "Tiga Bentuk Masalah Keagenan (Agency Problem) dan Alternatif Pemecahannya." *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 01/ Th. XXXII, Januari.
- Collins, W.A., W.S. Hoopwood, and J.C. MacKeown. 1984. "The Predictability of Interim Earnings Over Alternative Quarters". *Journal of Accounting Research*, Vol.22. No.2. p.467-479.
- Cornell, B. and W. Landsman. 1989. "Security Price Response to Quarterly Earnings Announcements and Analysts, Forecast Revision." *The Accounting Review*, Vol.64. No.4. p.680-692.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management". *The Accounting Review*, Vol.70. No.2. April, p.193-225.
- Demzets, Harold and Kenneth Lehn. 1985. "The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequences". *Journal Of Political Economy*, Vol.93. No.6. December, p.1155-1177.
- Dhaliwal, D. S., Salomon G. L., Smith, E. D. 1982. "The Effect of Owner Versus Management Control on the Choice of Accounting Methods." *Journal of Accounting and Economics*, Vol.4. p.41-53.
- Fama. E.F. and M.C. Jensen 1983. "Separation of Ownership and Control." *Journal Of Law and Economics*, Vol.26. p.301-325.
- Fama. Eugene F. 1980. "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal Of Political Economy*, Vol.88. No.21. April, p.288-307.
- Feltham, Gerald A. and Jinhua Pae. 2000. "Analysis of the Impact of Accounting Accruals on Earnings Uncertainty and Response Coefficients". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.2. p. 119-224.
- Financial Accounting Standards Boards. 1997. "Statement of Financial Accounting Concepts Nomor 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises." Stanford, Connecticut. November.
- _____. 1980. "Statement of Financial Accounting Concepts Nomor 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information." Stanford, Connecticut. Mei.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. "*Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*." Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. Edisi ke – 2. Jakarta.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. "*Tata Kelola Perusahaan*." Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid I. Edisi ke – 3. Jakarta.
- Foster, George. 1986. "Financial Statement Analysis." Second edition. New Jersey: Prentice – Hall International, Inc.

- Gabrielsen, Gorm., Jeffrey D. Gramlich and Thomas Plenborg. 2002. "Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non-US Setting". *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.29. No.7 & 8. September/ October, p.967-988.
- Hair, Joseph. F., R.E. Anderson, R.L. Tatham and W.C. Black. 1998. "*Multivariate Data*." Fifth Edition. New Jersey: Prentice –Hall International, Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. "*Standar Akuntansi Keuangan*." Jakarta: Salemba Empat.
- Jakarta Stock Exchange. 1995. *JSX Statistics 1994*. Jakarta
- _____.1996. *JSX Statistics 1995*. Jakarta
- _____.1997. *JSX Statistics 1996*. Jakarta
- _____.1998. *JSX Statistics 1997*. Jakarta
- _____.1999. *JSX Statistics 1998*. Jakarta
- _____.2000. *JSX Statistics 1999*. Jakarta
- _____.2001. *JSX Statistics 2000*. Jakarta
- _____.2002. *JSX Statistics 2001*. Jakarta
- _____.2003. *JSX Statistics 2002*. Jakarta
- Jalaludin Rakhmat. 1998. "Metode Penelitian Komunikasi." Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol.3. October, p.305-360.
- Jensen, M.C. and J.B. Warner. 1988. "The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors". *Journal of Financial Economics*. Vol.20. p.3-24.
- Jensen, M.C., 1993. "The Modern Industrial revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System". *Journal of Finance*, Vol. 48. July, p.831-880.
- Jiambalvo, J. 1996. "Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation." *Contemporary Accounting Research*. Vol. 13. Spring, p.37-47.
- Kam, Vernon. 1990. "*Accounting Theory*." Second Edition. Canada: John Wiley & Sons.
- Kay, John. And Aubrey Silberston. 1995. "Corporate Governance". *National Institute Economic Review*, Vol.153. No.3. August, p.84-97.
- Klein, April. 2002. "Audit Committee, Board Of Director Characteristics and Earnings Management". *Journal of Accounting and Economics*, Vol.33. No.3. August, p.375-400.
- Kormendi, Roger and Robert Lipe. 1987. "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns". *Journal of Business*, Vol.60, No.3, July, p.323-345.
- Kross, William and Douglas Schroeder. 1990. "An Investigation of Seasonality in Stock Price Response to Quarterly Earnings Announcement." *Journal of Business Finance and Accounting*, Winter, p.649-675.
- Lang, M and M. McNichols. 1997. "Institutional Trading, Corporate Earnings and Returns." *Working Paper*, University of North Caroline and Stanford University.
- Lee, J. and C.W. Park. 2000. "Intraday Stock Price Reactions to Interim-Quarter versus Fourth-Quarter Earnings Announcement." *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.27. No.7 & 8. September/ October, p.1027-1046.
- Masri Singarimbun dan Sofyan Effendi. 1996. "Metode Penelitian Survei." Cetakan kedua. Jakarta: PT Pustaka LP3ES Indonesia.
- Melis, Andrea., 1998. "Corporate Governance In Europe: An Empirical Analysis of Italian Case Among Non Financial Listed Companies". *Working Paper*. October.
- Morck, R., A. Shleifer and R.W. Vishny. 1988. "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis." *Journal of Financial Economics*, Vol.20. January/ March, p.293-315.

- Morck, R., A. Shleifer and R.W. Vishny. 1989. "Alternative Mechanism for Corporate Control." *American Economics Review*, Vol. 79. p.842-852.
- Morris, Richard D., 1987. "Signaling Agency Theory And Accounting Policy Choice." *Accounting of Business Research*, Vol.18. No. 69. p.47-56.
- OECD. 2004. "*OECD Principles of Corporate Governance*."
- Pae, Jinhan. 1999. "Earnings Management and Its Impact on the Information Content of Earnings and the Properties of Analysts Forecasts." *Thesis*. Published. UMI.
- Peasnell, K.V, P.F. Pope., and S.Young. 2001. "Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals". *Accounting and Business Research*, Vol. 30. p.41-63.
- Peasnell, K.V, P.F. Pope., and S.Young. 2001. "Managerial Equity Ownership and The Demand for Outside Directors". *Working Paper*. October.
- Peasnell. K.V., P.F. Pope and S. Young. 2000. "Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models". *Accounting and Business Research*, Vol.30. No.4. Autumn, p.313-326.
- Phan, Philip H. 2001. "Corporate Governance in the Newly Emerging Economies". *Asia Pacific Journal of Management*, Vol.18. p.131-136.
- Porter, G. 1992. "Accounting Earnings Announcemnt, Institutional Investors Concentration and Common Stock Returns." *Journal of Accounting Research*, Vol.30. No. 1. p.146-155.
- PPA UGM. 2001. "Indonesian Securities Market Database." ISMD 2.0. Yohyakarta
- Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz. 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". *Seminar Nasional Akuntansi VI*. Hal. 176-199. Surabaya.
- Rajgopal, Shivaram. and Mohan Venkatachalam. 1998. "The Role Institutional Investors in Corporate Governance: An Empirical Investigation". *Working Paper*. University of Washington. October.
- Rajgopal, Shivaram., Mohan Venkatachalam, and James Jiambalvo. 1999. "Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to which Stock Prices Reflecy Future Earnings?". *Working Paper*. University of Washington, Seattle. May.
- Rosjidi. 1999. "*Teori Akuntansi: Tujuan, Konsep dan Struktur*." Edisi Pertama. Jakarta: LPFEUI.
- Sankar, Mandira Roy. 1999. "The Impact of Alternative Forms of Earnings Management on the Returns-Earnings Relation". *Working Papers*. January.
- Schipper, Khaterine and Linda Vincent. 2003. "Earnings Quality". *Accounting Horizons*, Vol.17. Supplement, p.97-110.
- Scott, William R., 2000. "*Financial Accounting Theory*." Second edition. Canada: Prentice Hall.
- Sekaran, Uma. 2003. "*Research Methods for Business*." Fourth Edition. New York: John Wiley & Sons
- Shleifer, A. and R.W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, Vol.52. No.2. June, p.737-783.
- Subramanyam, K. 1996. "The Pricing of Discretionary Accruals". *Journal of Accounting and Economics*, Vol.22. No.2. p.249-281.
- Tatang Ary Gumanti. 2003. "Motivasi di balik Earnings Management." *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 12/ Th. XXXII, Desember.
- Teixeira, Alan M. 2002. "Assessing the Impact of a Change in the Level of Manager Discretion on the Informativeness of Earnings". *Working Papers*. University of Auckland. September.
- Turnbull. 1997. "Corporate Governance: Its Scope, Concern and Theories." *Corporate Governance: Scholarly Research and Theory Papers*. Vol.5. No.4. October, p.180-205.
- Undang-undang. 2003. "*Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995*". Jakarta : Sinar Grafika.

- _____. 2003. “Seri Kumpulan Peraturan Pasar Moda.” Volume 1. Jakarta: Dian Rakyat.
- Vafeas, Nikos. 2000. “Board Structure and Informativeness of Earnings” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.19. p.139-160.
- Warfield, T., J Wild, and K. Wild. 1995. “Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20. No.1. July, p.61-91.
- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman. 1978. “Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”. *The Accounting Review*, Vol.43. No.1. January, p.112-134.
- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman. 1986. “*Positive Accounting Theory*.” New Jersey: Prentice Hall International Inc.
- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman. 1990. “Positive Accounting Theory: a Ten Year Perspective” *The Accounting Review*, Vol.65. No.1. January, p.131-156.
- World Bank. 1999. “*Corporate Governance: A Framework for Implementation*.”
- Xie, Biao., Wallace N. Davidson and Peter J. Dadalt. July. 2003. “Earning Management and Corporate Governance :The Roles Of The Board and The Audit Committee”. *Journal of Corporate Finance*, Vol.9. p.295-316.
- Yeo, Gillan H.H., Patricia M.S. Tan., Kim Wai Ho., and Sheng-Syan Chen. 2002. “Corporate Ownership Structure and Informativeness of Earnings”. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.29. No.7 & 8. September/ October, p.1023-1046.

LAMPIRAN

Daftar Emiten Industri Manufaktur Yang Dianalisis Di Tahun 2002

No.	Kode	Nama Emiten
1	ADES	Ades Alfindo Putrasetia Tbk.
2	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
3	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
4	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk
5	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk (Apac Inti Corpora)
6	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
7	ARGO	Argo Pantas Tbk
8	AMFG	Asahimes Flat Glass Co Ltd Tbk
9	ASII	Astra International Tbk
10	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk
11	BATI	Bat Indonesia Tbk
12	BYSP	Bayer Indonesia Tbk
13	BRNA	Berlina Co Ltd Tbk
14	BRAM	Branta Mulia Tbk
15	SQBI	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
16	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
17	CTBN	Citra Tubindo Tbk
18	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
19	DAVO	Davomas Abadi Tbk
20	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk
21	DLTA	Delta Djakarta Tbk
22	DYNA	Dynaplast Tbk
23	ERTX	Eratex Djaja Limited Tbk
24	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
25	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk
26	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
27	GJTL	Gajah Tunggul Tbk
28	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
29	GRID	Great River International Tbk
30	KBLI	GT Kabel Indonesia Tbk (Kabel Metal Indonesia)
31	GGRM	Gudang Garam Tbk
32	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
33	MYRX	Hanson Industri Utama Tbk
34	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk Igarjaya Tbk
35	IGAR	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk
36	INKP	Indal Aluminium Industry Tbk
37	INAI	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
38	INTP	Indomobil Sukses International Tbk
39	IMAS	Indorama Syntetics Tbk
40	INDR	Intan Wijaya Internasional Tbk (Intanwijaya
41	INCI	Chemical Ind)
42	INTD	Inter Delta Tbk
43	INTA	Intraco Penta Tbk
44	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
45	JECC	Jembo Cable Company Tbk
46	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
47	KLBF	Kalbe Farma Tbk
48	KARW	Karwel Indonesia Tbk

Lanjutan Daftar Emiten.....

No.	Kode	Nama Emiten
49	GDWU	Kasogi International Tbk
50	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
51	LMPI	Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd Tbk
52	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk
53	LION	Lion Metal Works Tbk
54	TCID	Mandom Indonesia Tbk (Tanco Indonesia Tbk)
55	MYOR	Mayora Indah Tbk
56	MERK	Merck Indonesia Tbk
57	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
58	MDRN	Modern Photo Film Company Tbk
59	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
60	TRPK	Multi Agro Persada Tbk (Trafindo Perkasa Tbk)
61	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
62	MLPL	Multipolar Corporation Tbk
63	MRAT	Mustika Ratu Tbk
64	NIPS	Nipres Tbk
65	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
66	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk
67	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
68	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk
69	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk (Putera Sejahtera)
70	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
71	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
72	PGIN	Procter & Gamble Indonesia Tbk
73	SRSN	Sarasa Nugraha Tbk
74	SHDA	Sari Husada Tbk
75	SKLT	Sekar Laut Tbk
76	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
77	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
78	BATA	Sepatu Bata Tbk
79	STTP	Siantar TOP Tbk
80	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Tech.Corp (SMART) Tbk
81	SOBI	Sorini Corporation Tbk
82	SUBA	Suba Indah Tbk
83	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
84	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk (Indah Kabel Indonesia)
85	SPMA	Suparma Tbk
86	SUDI	Surya Dumai Industri Tbk
87	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
88	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
89	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering Tbk
90	TURI	Tunas Ridean Tbk
91	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
92	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
93	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
94	UNTR	United Tractors Tbk
95	VOKS	Voksel Electric Tbk
96	UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk

Perhitungan Analisis Jalur

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Kom DK, Kep Ins, ^a Kep Man	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.551 ^a	.304	.281	886326.144

a. Predictors: (Constant), Kom DK, Kep Ins, Kep Man

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.16E+13	3	1.052E+13	13.396	.000 ^a
	Residual	7.23E+13	92	7.856E+11		
	Total	1.04E+14	95			

a. Predictors: (Constant), Kom DK, Kep Ins, Kep Man

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2050963	399578.2		-5.133	.000
	Kep Ins	30846.553	6384.016	.486	4.832	.000
	Kep Man	14709.742	4177.083	.365	3.522	.001
	Kom DK	12346.225	10076.310	.121	1.225	.224

a. Dependent Variable: EM

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EM, Kep Man, Kom DK, ^a Kep Ins	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ERC

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.448	.423	1.49479

a. Predictors: (Constant), EM, Kep Man, Kom DK, Kep Ins

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	164.807	4	41.202	18.440	.000 ^a
	Residual	203.330	91	2.234		
	Total	368.137	95			

a. Predictors: (Constant), EM, Kep Man, Kom DK, Kep Ins

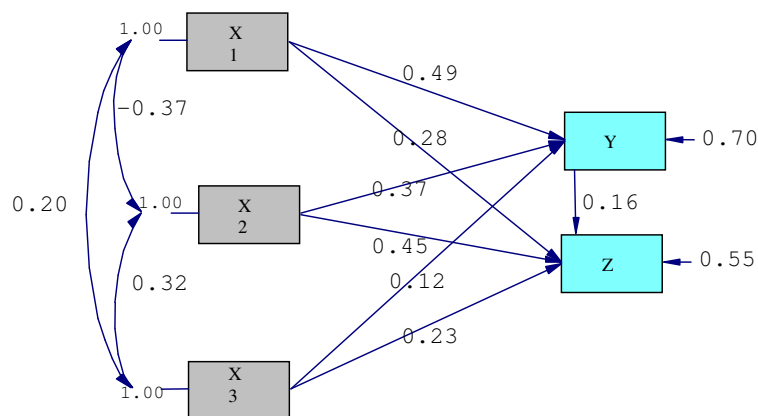
b. Dependent Variable: ERC

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.638	.764		-3.451	.001
	Kep Ins	.033	.012	.279	2.764	.007
	Kep Man	.034	.008	.450	4.548	.000
	Kom DK	.044	.017	.227	2.550	.012
	EM	3.089E-07	.000	.164	1.757	.082

a. Dependent Variable: ERC

Hasil Diagram Jalur



Chi-Square=0.00, df=0, P-value=1.00000, RMSEA=0.000