



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
^{1,2}Departemen Akuntansi, Fakultas
Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Diponegoro
***Correspondence:**
faisal@lecturer.undip.ac.id

DOI: [10.22219/jaa.v5i4.24060](https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.24060)

Sitasi:
Rianto, B, F., Faisal, F. (2022). Peran
Moderasi Manajemen Risiko
Perusahaan Terhadap Hubungan
Antara Aktivitas Pendanaan
Eksternal Dengan Manajemen Laba.
Jurnal Akademi Akuntansi (JAA), 5(4),
462-481.

**Proses Artikel
Diajukan:**
29 Juli 2022

Direviu:
2 Agustus 2022

Direvisi:
28 November 2022

Diterima:
29 Desember 2022

Diterbitkan:
30 Desember 2022

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Type Artikel: Paper Penelitian

PERAN MODERASI MANAJEMEN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP HUBUNGAN ANTARA AKTIVITAS PENDANAAN EKSTERNAL DENGAN MANAJEMEN LABA

Bayu Fajar Rianto¹, Faisal Faisal^{2*}

ABSTRACT

This study examines the relationship between a company's external financing activity and earnings management and enterprise risk management as moderation variable. The sample of the study was 271 companies listed in the Bloomberg database in 2018. The results of this study show that: First, external financing activities of both debt and equity are positively associated with accrual earnings management and real activity earnings management. Second, enterprise risk management has a significant influence on the relationship between external funding activities and earnings management. The results of this study make a significant contribution to stakeholders to strength managers to augment the company's risk management functions in an effort to prevent earnings management practices.

KEYWORDS: *Accrual, Earnings Management, Enterprise Risk Management, External Financing Activity, Real Activities*

ABSTRAK

Studi ini menguji hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal perusahaan dan manajemen laba dengan manajemen risiko perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 271 perusahaan yang terdaftar dalam Bloomberg database pada tahun 2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Pertama, aktivitas pendanaan eksternal baik utang ataupun ekuitas berhubungan positif dengan manajemen laba akrual dan manajemen laba aktivitas nyata. Kedua, ERM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal dan manajemen laba. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi positif kepada pemangku kepentingan untuk mendorong manajer agar mengoptimalkan fungsi manajemen risiko perusahaan sebagai upaya untuk mencegah praktik manajemen laba.

KATA KUNCI : *Aktivitas Pendanaan Eksternal, ERM, Manajemen Laba Berbasis Akrual, Manajemen Laba Aktivitas Nyata, Manajemen Risiko.*



PENDAHULUAN

463 Seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan suatu perusahaan, diperlukan kegiatan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan, meningkatkan dan mengembangkan perusahaan ([Bhandari et al., 2022](#); [Zhang et al., 2020](#)). Sumber pendanaan dapat berasal dari internal atau eksternal perusahaan ([Boasiako et al., 2022](#)). Perusahaan dapat memperoleh pendanaan eksternal melalui penawaran ekuitas atau utang ([Butler & Cornaggia, 2011](#)). Dari sudut pandang biaya modal, aktivitas pendanaan eksternal yang berasal dari utang akan menimbulkan pengeluaran uang untuk pembayaran bunga dan pokok yang akan jatuh tempo, sedangkan tidak ada tekanan pembayaran seperti itu dalam aktivitas pendanaan eksternal melalui penawaran ekuitas ([Wang et al., 2018](#)). Adapun penawaran ekuitas memiliki tekanan kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang buruk akan menghasilkan penurunan harga saham ([Bradshaw et al., 2006](#)). Dari sudut pandang teori agensi, pendanaan melalui utang akan mempertahankan proporsi hak kontrol, sehingga dapat menahan investasi berlebih oleh manajer yang mementingkan diri sendiri, sedangkan pembiayaan melalui penawaran ekuitas dapat mengurangi kemampuan pemantauan oleh kreditur ([Wang et al., 2018](#); [Zhang et al., 2020](#)).

Studi sebelumnya menemukan bahwa aktivitas pendanaan yang berasal dari eksternal dapat mendorong manajer perusahaan untuk terlibat dalam manajemen laba ([Shivakumar, 2000](#); [Shu & Chiang, 2014](#); [Yang et al., 2016](#); [Zhang et al., 2020](#)). Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dapat menggunakan metode berbasis akrual ataupun manajemen laba aktivitas nyata. [Shu and Chiang \(2014\)](#) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan manajemen laba berbasis akrual untuk meningkatkan hasil pembiayaan eksternal. Namun, di Amerika Serikat, persyaratan bagian 404 dari Sarbanes-Oxley Act 2002 dan diatur juga dalam standar audit SA 315, mengharuskan auditor eksternal untuk menilai tentang efektivitas pengendalian internal dan mengungkapkan kelemahan atas pengendalian yang ada, sehingga memberikan batasan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba berbasis akrual. Selain itu mulai 1 Januari 2012, Indonesia mulai mengimplementasikan standar akuntansi IRFS, dimana hal tersebut diharapkan mampu menekan tindakan manajemen laba pada perusahaan di Indonesia ([Setiawan et al.](#)), terutama aturan PSAK 50 (revisi 2006) tentang penyajian dan pengungkapan, dan PSAK 55 (revisi 2006) tentang pengakuan dan pengukuran yang memberikan batasan juga kepada manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba berbasis akrual. [Cohen and Zarowin \(2010\)](#) menyatakan bahwa perusahaan lebih menggunakan aktivitas nyata untuk manajemen laba atau mengadopsi beberapa kombinasi berbasis akrual dan aktivitas nyata dalam manajemen laba. Studi sebelumnya menemukan perusahaan dengan kualitas pelaporan yang tinggi memiliki tingkat manipulasi laba yang rendah ([Bergstresser & Philippon, 2006](#)).

Dalam aspek praktik pengelolaan risiko di perusahaan-perusahaan, pada akhir-akhir ini terjadi perubahan yang signifikan, dimana saat ini perspektif pengelolaan manajemen berbasis tradisional telah berganti menjadi manajemen risiko perusahaan terintegrasi atau *Enterprise Risk Management* ([Faisal et al., 2021](#)). Dibandingkan dengan pendekatan manajemen risiko yang tradisional, ERM memberi metode terintegrasi pada perusahaan yang menggabungkan manajemen risiko dan penciptaan nilai dengan mempertimbangkan dampak risiko individu dan keseluruhan pada tujuan operasional perusahaan. Menurut COSO (2017) ERM memiliki 4 tujuan utama yaitu strategi, operasi, kepatuhan dan pelaporan. Sehingga berdasarkan tujuan tersebut perusahaan yang menggunakan ERM akan memiliki laporan keuangan yang lebih andal atau sesuai dengan standar yang ditetapkan. Oleh karena itu, indeks ERM dapat menunjukkan tingkat kontrol internal perusahaan dan kualitas pelaporan keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal dan manajemen laba serta menguji bagaimana peran manajemen risiko perusahaan terhadap hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal dengan praktik manajemen laba. Dalam teori agensi (*agency theory*) dijelaskan bahwa adanya pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut ([Eisenhardt, 1989](#)). Hubungan antara prinsipal dan agen tersebut berusaha digambarkan oleh teori agensi menggunakan metafora kontrak ([Jensen & Meckling, 1976](#)). Dalam teori keagenan dijelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku. Prinsipal mempunyai keinginan untuk mendapatkan imbal hasil (*return*) atau deviden semaksimal mungkin, sedangkan agen mempunyai keinginan untuk mendapatkan kompensasi terbaik sehingga dapat menyebabkan agen tidak sesuai dalam mengambil keputusan yang tepat untuk kepentingan prinsipal apalagi jika agen merupakan pihak oportunistik ([Jensen & Meckling, 1976](#)). Adanya kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen menyebabkan muncul permasalahan keagenan (*agency problems*). [Eisenhardt \(1989\)](#) menjelaskan bahwa teori agensi berkaitan dengan penyelesaian masalah keagenan yang terjadi di dalam hubungan antara prinsipal dan agen. Masalah keagenan yang pertama muncul ketika keinginan atau tujuan yang berbeda antara prinsipal dan agen, ditambah dengan kondisi yang susah atau mahal bagi prinsipal untuk memverifikasikan apa yang agen telah lakukan ([Eisenhardt, 1989](#)). Sehingga dalam hal ini prinsipal tidak dapat memastikan bahwa agen telah melakukan tugasnya secara tepat. Masalah keagenan yang kedua muncul ketika prinsipal dan agen memiliki perbedaan sikap terhadap risiko, sehingga antara prinsipal dan agen mungkin lebih suka tindakan yang berbeda karena perbedaan preferensi risiko tersebut ([Eisenhardt, 1989](#)).

Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui pemangku kepentingan ([Dechow et al., 1995](#)). Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada pemangku kepentingan tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan ([Healy & Wahlen, 1999](#)).

Dalam literatur manajemen laba, terdapat dua perspektif terkait praktik manajemen laba, yaitu manajemen laba berbasis akrual dan manajemen laba aktivitas nyata ([Cohen et al., 2008](#)). Manajemen laba akrual dilakukan dengan kebijakan akrual atau *discretionary accruals*, yaitu dengan mengendalikan transaksi akrual sehingga laba terlihat tinggi ([Liu et al., 2014](#)). Akan tetapi, transaksi tersebut tidak mempengaruhi aliran kas ([Papanastasopoulos et al., 2011](#)). [Zang \(2011\)](#) menyatakan bahwa manajemen laba berbasis akrual dapat dilakukan dengan mengendalikan kebijakan akrual yang berkaitan dengan *short-term* dan *long-term accruals*. *Short-term accruals* berkaitan dengan akun aktiva lancar dan utang lancar, dimana biasanya waktu yang dilakukan adalah pada kuartal pertama atau satu tahun buku. Sedangkan *long term accruals* berkaitan dengan akun aktiva tetap dan utang jangka panjang ([Cohen & Zarowin, 2010](#); [Zang, 2011](#)). Dengan adanya perbedaan karakteristik tersebut, manajemen dapat mengambil keuntungan dengan cara memanipulasi laba melalui *long-term discretionary accruals*, dikarenakan tidak dapat dideteksi untuk beberapa periode akuntansi berikutnya ([Cohen et al., 2008](#); [Zhang et al., 2020](#)).

Manipulasi aktivitas nyata adalah berpindahnya pengelolaan laba dari praktik operasi normal ke praktik operasi tidak normal, yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menipu pemangku kepentingan agar percaya terhadap laporan keuangan yang dibuat atas dasar operasi normal ([Roychowdhury, 2006](#)). Perpindahan dari praktik operasi normal ke tidak normal tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan walaupun manajer mencapai sasaran pelaporan. Manajer yang terlibat manajemen laba mementingkan keuntungan pribadi untuk mencapai sasaran pelaporan karena mereka bertindak sebagai agen ([Roychowdhury, 2006](#)). Teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, overproduction, dan pengurangan biaya diskresi. Perusahaan-perusahaan yang diduga melakukan manipulasi laba menggunakan aktivitas riil akan mempunyai abnormal *cash flow operations (CFO)* dan abnormal *discretionary expenses* yang lebih kecil serta *abnormal production cost* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya ([Roychowdhury, 2006](#)).

Hipotesis manajemen laba dalam perspektif pendanaan eksternal menunjukkan bahwa manajer akan menyesatkan investor dengan menggunakan akrual akuntansi untuk meningkatkan pendapatan dan nilai perusahaan selama proses pengumpulan pendanaan eksternal ([Zhang et al., 2020](#)). [Shu and Chiang \(2014\)](#) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan akrual diskresioner untuk meningkatkan hasil pendanaan eksternal mereka. Namun, metode yang digunakan manajer untuk memanipulasi pendapatan tidak terbatas pada manajemen laba berbasis akrual. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa beberapa perusahaan juga melibatkan manajemen laba aktivitas riil, seperti mempercepat penjualan atau menunda penelitian dan pengembangan, mengurangi biaya riset dan pengembangan (R&D) dan iklan, untuk memenuhi target pendapatan meskipun manipulasi semacam itu dapat mengurangi nilai perusahaan ([Healy & Wahlen, 1999](#)). [Roychowdhury \(2006\)](#) menyatakan bahwa manajer lebih suka aktivitas nyata daripada akrual karena aktivitas nyata cenderung tidak menarik perhatian auditor dan regulator pemerintah, selain itu aktivitas nyata kecil kemungkinannya untuk menghasilkan risiko tambahan. Sehubungan dengan pembiayaan utang, [Liu et al. \(2014\)](#) menunjukkan bahwa manajer memanipulasi pendapatan di sekitar penerbitan utang baru, yang konsisten dengan bukti yang diberikan oleh penelitian yang menyelidiki anomali pendanaan eksternal sekitar pendanaan ekuitas. Namun, penelitian mereka tidak mempertimbangkan manajemen laba aktivitas nyata. [Zhang et al. \(2020\)](#) menemukan bahwa manajer secara bersamaan menggunakan kedua jenis manajemen laba dan mereka beralih dari mengelola akrual ke aktivitas nyata seiring meningkatnya risiko litigasi. Temuan ini menyiratkan bahwa kegiatan manajemen laba dan berbasis akrual bersifat substitusi dan tergantung pada biaya dan manfaat relatif dari masing-masing metode ([Wang et al., 2018](#)). Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kegiatan pendanaan eksternal mempengaruhi metode manajemen laba yang digunakan oleh manajer.

H1: Aktivitas pendanaan eksternal perusahaan mempengaruhi pilihan manajer antara manajemen laba aktivitas nyata dan manajemen laba metode akrual

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sistem yang dianggap sebagai mekanisme untuk meningkatkan keandalan laporan keuangan. [Kuo et al. \(2021\)](#) berpendapat bahwa, di era pasca Enron, manajer menganggap pengembangan ERM sebagai tren setelah penerapan SOX. [Roychowdhury \(2006\)](#) menunjukkan bahwa manipulasi kegiatan nyata berangkat dari praktik operasional normal dan tidak serta merta berkontribusi pada nilai perusahaan (misalnya, mengurangi R&D dan persediaan berlebih). Sistem ERM berkualitas tinggi berpotensi membatasi kemampuan manajemen untuk melakukan manajemen pendapatan menggunakan aktivitas riil atau berbasis akrual, hal ini dikarenakan ERM mengurangi risiko informasi bagi pengguna laporan keuangan ([Kuo et al., 2021](#)). Sistem ERM yang efektif sama hal fungsinya dengan struktur kontrol internal yang efektif ([Wang et al., 2018](#)). Oleh karena

itu, jika investor menganggap manajemen laba sebagai alat yang digunakan manajer untuk memanipulasi informasi dalam laporan keuangan dalam hal asimetri informasi, maka ERM berpotensi dapat mengurangi penggunaan manajemen laba oleh manajer (Wang et al., 2018). Sistem ERM yang berkualitas berpotensi membatasi kemampuan manajer untuk melakukan manajemen laba aktivitas nyata ataupun manajemen laba metode akrual, sehingga mengurangi risiko informasi bagi pengguna laporan keuangan (Kuo et al., 2021; Wang et al., 2018). Oleh karena itu, hipotesis kedua adalah sebagai berikut :

H2: Manajemen risiko perusahaan (ERM) mengurangi penggunaan manajemen laba aktivitas riil dan/atau manajemen laba berbasis akrual

Dari perspektif manajemen laba, manajer secara teoritis menggunakan lingkungan asimetri informasi untuk memanipulasi laba sebelum mendapatkan pembiayaan dengan tujuan menyesatkan investor untuk menilai terlalu tinggi perusahaan (Agustia et al., 2020; Kuo et al., 2021). Wang et al. (2018) berpendapat bahwa ERM dapat dianggap sebagai alat dimana investor eksternal dapat mengurangi asimetri informasi. ERM secara luas mencakup sistem kontrol internal perusahaan, yang ketika tidak efektif, akan menyebabkan peningkatan level manajemen laba (Wang et al., 2018). Oleh karena itu, ERM berpotensi mengurangi manajemen laba selama kegiatan pendanaan eksternal.

H3a. Manajemen risiko perusahaan (ERM) mengurangi penggunaan manajemen laba aktivitas riil ketika perusahaan terlibat dalam pembiayaan eksternal.

H3b. Manajemen risiko perusahaan (ERM) mengurangi penggunaan manajemen laba metode akrual ketika perusahaan terlibat dalam pembiayaan eksternal.

METODE

Sampel dan Sumber Data

Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, tidak termasuk perusahaan dari sektor keuangan dan asuransi. Penelitian ini juga mengumpulkan data tambahan dari tahun 2017 dan 2016 untuk melihat perubahan (pendapatan penjualan, piutang, dan aktivitas pendanaan), perhitungan volatilitas lingkungan dan perhitungan lainnya. Data penelitian bersumber dari *Bloomberg database*. Selain itu, peneliti juga memperoleh data keuangan perusahaan melalui laporan tahunan yang terdapat di website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Tabel 1 menyajikan kriteria pemilihan sampel.

Kriteria	Jumlah
Perusahaan di Indonesia sektor non keuangan yang terdaftar di <i>Bloomberg database</i> tahun 2016 – 2018	486
Perusahaan publik sektor non keuangan yang tidak lengkap menyediakan data untuk menentukan nilai manajemen laba berbasis akrual	(37)
Perusahaan publik sektor non keuangan yang tidak lengkap menyediakan data untuk menentukan nilai manajemen laba nyata	(81)
Perusahaan publik sektor non keuangan yang tidak lengkap menyediakan data aktivitas pendanaan eksternal	(95)
Perusahaan publik sektor keuangan yang tidak lengkap menyediakan data untuk menentukan nilai abnormal ERM	(2)
Sampel yang memenuhi kriteria penelitian	271

Tabel 1.
Sampel
Penelitian

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

467

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah aktivitas pendanaan eksternal. Selanjutnya variabel moderasi yang digunakan yaitu manajemen risiko perusahaan (ERM). Untuk menghitung aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan, digunakan *discretionary accruals* untuk proksi manajemen laba berbasis akrual dan arus kas operasi abnormal (*abnormal cash flows from operations*), biaya produksi abnormal (*abnormal production costs*), dan biaya diskresioner abnormal (*abnormal discretionary expenses*) untuk proksi manajemen laba aktivitas nyata. Dalam proksi manajemen laba akrual terdapat beberapa cara untuk mengukur *discretionary accruals*, namun penelitian ini mengadopsi metode yang dikembangkan oleh [Kothari et al. \(2005\)](#) untuk memperkirakan akrual dikresioner, dengan langkah yang harus dilakukan adalah sebagai berikut :

Menghitung Total Akrual (TA) :

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Dimana :

TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada tahun t

NI_{it} : Laba bersih perusahaan i pada tahun t

CFO_{it} : Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t

2. Menghitung Normal Akrual (NDA) :

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada akhir tahun t-1

ΔREV_{it} : Perubahan pendapatan (*sales revenue*) perusahaan i diantara tahun t-1 dan t

ΔREC_{it} : Perubahan piutang perusahaan i dinatara tahun t-1 dan t

PPE_{it} : Gross bangunan, perlengkapan, dan perlatan perusahaan i pada tahun t

ROA_{it} : Return on Assets perusahaan i pada tahun t

α, β₁, β₂, β₃ : Koefisien

ε_{it} : Error

Selanjutnya hasil regresi tersebut menghasilkan nilai koefisien α, β₁, β₂, β₃ yang digunakan untuk menentukan nilai normal akrual atau *non-discretionary accruals* (NDA). Persamaan untuk menentukan nilai NDA adalah sebagai berikut :

$$NDA_{it} = \hat{\alpha} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \hat{\beta}_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \hat{\beta}_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \hat{\beta}_3 ROA_{it}$$

JAA

5.4

Dimana :

NDA_{it} : *non-discretionary accruals* atau normal akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1}	: Total aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$
ΔREV_{it}	: Perubahan pendapatan (<i>sales revenue</i>) perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan t
ΔREC_{it}	: Perubahan piutang perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan t
PPE_{it}	: Gross bangunan, perlengkapan, dan peralatan perusahaan i pada tahun t
ROA_{it}	: Return on Assets perusahaan i pada tahun t
$\hat{\alpha}, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2, \hat{\beta}_3$: Koefisien

Menghitung DAC :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Dimana :

NDA_{it}	: <i>non-discretionary accruals</i> atau normal akrual perusahaan i pada tahun t
DA_{it}	: <i>discretionary accruals</i> perusahaan i pada tahun t
TA_{it}	: Total akrual perusahaan i pada tahun t

Penelitian ini menggunakan estimasi diskresioner akruals (DA_{it}) untuk proksi manajemen laba berbasis akrual (TEMA). Secara empiris nilai diskresioner akrual (DA_{it}) dapat bernilai nol, positif, atau negatif (Cohen et al., 2008; Cohen & Zarowin, 2010). Nilai nol menunjukkan manajemen laba dilakukan dengan pola perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan nilai positif menunjukkan adanya manajemen laba dengan pola peningkatan laba (*income increasing*) dan nilai negatif menunjukkan manajemen laba dilakukan dengan pola penurunan laba (*income decreasing*). Semakin tinggi nilai diskresioner akruals (DA_{it}) menunjukkan adanya manajemen laba dengan strategi menaikkan laba dan juga sebaliknya, semakin rendah (minus) nilai diskresioner akruals (DA_{it}) menunjukkan adanya manajemen laba yang dilakukan manajer dengan cara menurunkan laba. Dalam proksi manajemen laba riil menggunakan *abnormal Cash Flow Operation (CFO)*, *abnormal discretionary expenses*, dan *abnormal production cost* yang masing-masing dihitung dengan pendekatan yang digunakan Roychowdhury (2006) sebagai berikut :

Abnormal CFO

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

CFO_{it}	: Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t
A_{it-1}	: Total aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$
$Sale_{it}$: Total <i>sales revenue</i> perusahaan i pada tahun t
$\Delta Sale_{it}$: Perubahan penjualan (<i>sales revenue</i>) perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan t

Persamaan akan disetimasi setiap industri setiap tahun. Residual dari hasil estimasi merupakan *abnormal CFO* perusahaan i pada tahun t .

Abnormal Discretionary Expenses

469

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta Sale_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$DISEXP_{it}$: *discretionary expenses* yaitu beban penelitian dan pengembangan + beban iklan + beban penjualan, administrasi, dan umum. perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

$\Delta Sale_{it-1}$: Perubahan penjualan (*sales revenue*) perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan $t-2$

Abnormal Production Cost

- a. Persamaan untuk menentukan nilai normal COGS (*normal cost of good sold*)

$$\frac{COGS_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

- b. Persamaan untuk menentukan nilai normal pertumbuhan persediaan (*normal inventory growth*)

$$\frac{\Delta INV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sale_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

- c. Persamaan untuk menentukan nilai normal biaya produksi (*normal production cost*)

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sale_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Sale_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

$PROD_{it}$: *production costs* yaitu harga pokok penjualan + perubahan persediaan perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} : Total aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

$Sale_{it}$: Total *sales revenue* perusahaan i pada tahun t

$\Delta Sale_{it}$: Perubahan penjualan (*sales revenue*) perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan t

$\Delta Sale_{it-1}$: Perubahan penjualan (*sales revenue*) perusahaan i diantara tahun $t-1$ dan $t-2$

Akhirnya, manajemen laba aktivitas (TEMR) dihitung dengan mengkalikan jumlah $TEMOCF$ dan $TEMDISX$ dengan -1 , dan kemudian menambahkan $TEMPROD$. Semakin besar nilai TEMR berhubungan dengan semakin besar nilai manajemen laba aktivitas riil yang dilakukan oleh manajer.

JAA

5.4

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah aktivitas pendanaan eksternal. Untuk mengukur jumlah bersih arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas pendanaan eksternal, menggunakan formula [Bradshaw et al. \(2006\)](#) sebagai berikut :

$$XFIN = EQUIF + DEBF$$

Di mana $EQUIF$ didefinisikan sebagai arus kas bersih yang diterima dari penjualan (atau pembelian) saham biasa dan saham preferen dikurangi deviden yang dibayarkan, dan $DEBF$ didefinisikan sebagai arus kas bersih yang diterima dari penerbitan (atau pembayaran) utang. Semakin besar nilai $XFIN$ menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal.

Untuk mengukur indeks ERM abnormal ($ABERM$) yang menggambarkan efektivitas ERM, menggunakan regresi dua tahap. Tahap pertama memperkirakan koefisien dari persamaan berikut :

$$ERMind_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EUn_{it} + \alpha_2 ICompe_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 FCom_{it} + \alpha_5 BDM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

- $ERMind_{it}$: Komprehensif index of ERM
- EUn_{it} : Ketidakpastian Lingkungan / *Environmental uncertainty*
- $ICompe_{it}$: Kompetisi Industri / *Industry Competition*
- $SIZE_{it}$: Ukuran Perusahaan / *Firm Size*
- $FCom_{it}$: Kompleksitas Perusahaan / *Firm's Complexity*
- BDM_{it} : Pengawasan Dewan / *Board Monitoring*

Selanjutnya hasil regresi tersebut menghasilkan nilai koefisien $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$ yang digunakan untuk memperkirakan regresi dalam persamaan berikut :

$$PERMind_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 EUn_{it} + \hat{\alpha}_2 ICompe_{it} + \hat{\alpha}_3 SIZE_{it} + \hat{\alpha}_4 FCom_{it} + \hat{\alpha}_5 BDM_{it}$$

Dimana $PERMind_{it}$ mengukur nilai ERM terbaik yang ditentukan oleh tingkat normal, dan variabel lainnya seperti didefinisikan sebelumnya. Peneliti menghasilkan nilai absolut dari manajemen risiko perusahaan abnormal ($ABERM$) menggunakan estimasi koefisien yang berasal dari persamaan berikut.

$$ABERM_{it} = |ERMind_{it} - PERMind_{it}|$$

Semakin besar nilai $ABERM$ menyiratkan karakteristik ERM yang buruk. Dalam menghitung indeks ERM peneliti menggabungkan empat tujuan (strategi, operasi, pelaporan, dan kepatuhan) sebagaimana dinyatakan oleh COSO (2017) dan ditentukan oleh [Gordon et al. \(2009\)](#) untuk memperkirakan indeks ERM ($ERMind$). Model ditentukan sebagai berikut :

$$ERMind = \sum Strategy + \sum Operating + \sum Reporting + \sum Compliance$$

Dimana:

- $ERMind$: Komprehensif index of ERM
- $Strategy$: $(Sales - \mu Sales) \div \sigma Sales$
- $Operating$: $(EBIT) \div (Total Assets)$
- $Reporting$: Normal Accruals / Total Accruals

Compliance : Eksternal Auditor Fees ÷ Total Assets

471

Adapun model statistik penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$TEM_{jit} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$TEM_{jit} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$TEM_{jit} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Dimana :

TEM_{jit} : Manajemen laba perusahaan i pada tahun t. Subskrip j (j= 1,2) menunjukkan manajemen laba aktivitas nyata ketika j = 1, diwakili oleh TEMR, dan manajemen laba berbasis akrual ketika J = 2, diwakili oleh TEMA.

$XFIN_{it}$: Aktivitas pendanaan eksternal perusahaan i pada tahun t. Mengikuti Bradshaw et al. (2006), peneliti memisahkan aktivitas pendanaan eksternal (XFIN) menjadi komponen ekuitas dan hutang di masing-masing model.

$ABERM_{it}$: Indeks ERM abnormal yang mengukur tingkat penyimpangan dari ERM optimal. Nilai ABERM yang semakin besar menunjukkan sistem ERM yang lebih lemah.

$EFERM_{it}$: Interaksi antara aktivitas pendanaan eksternal (XFIN) dan indeks ERM abnormal (ABERM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata TEMA adalah -0,01226, nilai tengah 0,00781 dengan standar deviasi 0,22160. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata melakukan manajemen laba berbasis akrual dengan cara menurunkan laba. Adapun nilai minimum dan nilai maksimum TEMA adalah -1,02482 dan 1,86218. Untuk variabel TEMR yang digunakan untuk mengukur manajemen laba riil perusahaan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,00079, nilai tengah -0,10232, dengan standar deviasi sebesar 0,43089. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan rata-rata melakukan manajemen laba riil dengan menaikkan laba. Adapun untuk variabel independen XFIN diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,00667, nilai tengah -0,00222, standar deviasi 0,14401. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat aktivitas pendanaan eksternal yang tinggi. Untuk variabel EQUIF, hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,00755, nilai tengah 0,000 dan standar deviasi 0,09673.

Tabel 2.
Statistik
Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
TEMA	271	-0,01226	0,00781	0,22160	-1,02484	1,86218
TEMR	271	0,00079	-0,10232	0,43089	-2,68969	1,32300
XFIN	271	0,00667	-0,00222	0,14401	-1,07466	0,80988
EQUIF	271	0,00755	0,00000	0,09673	-0,29082	0,69509
DEBT	271	-0,00088	0,00000	0,11620	-1,07466	0,32633
ABERM	271	24,36984	10,85880	175,44291	0,20281	2886,44452

Dimana:

TEMA = *Earning Management Accrual*

TEMR = *Earning Management Real*

XFIN = *External Financing*. *External Financing* dibagi total aset.

External financing = EQUIF + DEBT

EQUIF = arus kas bersih yang diterima dari penjualan (atau pembelian) saham biasa dan saham preferen dikurangi deviden yang dibayarkan. EQUIF dibagi total aset

DEBT = arus kas bersih yang diterima dari penerbitan (atau pembayaran) utang. DEBT dibagi total aset

ABERM = Indeks ERM abnormal yang mengukur tingkat penyimpangan dari ERM optimal. Nilai ABERM yang semakin besar menunjukkan sistem ERM yang lebih lemah

EFERM = Interaksi antara aktivitas pendanaan eksternal (XFIN) dan indeks ERM abnormal (ABERM).

Tabel 3, 4 dan 5 menyajikan hasil pengujian asumsi klasik. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

Model I : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel Independen	Statistik Multikolinieritas		Kesimpulan
	Toleransi	VIF	
XFIN	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model II : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$			
EQUIF	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model III : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$			
DEBT	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model IV : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$			
XFIN	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model V : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$			
EQUIF	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model VI : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$			
DEBT	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model VII : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
ABERM	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model VIII : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
ABERM	1,000	1,000	Tidak ada multikolinieritas
Model IX : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
XFIN	0,248	4,031	Tidak ada multikolinieritas
ABERM	0,993	1,007	Tidak ada multikolinieritas
EFERM	0,248	4,037	Tidak ada multikolinieritas
Model X : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
XFIN	0,240	4,161	Tidak ada multikolinieritas
ABERM	0,999	1,001	Tidak ada multikolinieritas
EFERM	0,240	4,161	Tidak ada multikolinieritas

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas

Model I : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$				
	Unstandardized Coefficients		t	p-value
	B	Std. Error		
XFIN	-0,029	0,051	-0,561	0,576
Model II : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$				
EQUIF	0,126	0,232	0,542	0,588
Model III : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$				
DEBT	-0,044	0,056	-0,786	0,433
Model IV : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$				
XFIN	0,135	0,086	1,574	0,117
Model V : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$				
EQUIF	0,242	0,341	0,709	0,479
Model VI : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$				
DEBT	0,126	0,104	1,216	0,225
Model VII : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$				
ABERM	0,001	0,001	1,849	0,066
Model VIII : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$				
ABERM	0,001	0,001	0,911	0,363
Model IX : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$				
XFIN	-0,180	0,092	-1,953	0,052
ABERM	0,001	0,001	1,078	0,282
EFERM	0,016	0,008	2,100	0,370
Model X : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$				
XFIN	0,300	0,225	1,336	0,183
ABERM	0,000	0,001	0,193	0,847
EFERM	-0,017	0,018	-0,951	0,343

Tabel 4.
Hasil Uji
Asumsi
Heterosedastisitas dengan
Metoda Glejser

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal dan ERM dengan manajemen laba berbasis akrual (TEMA) dan manajemen laba aktivitas nyata (TEMR). Tabel 6 menyajikan hasil analisis regresi berganda. Untuk menjawab hipotesis penelitian, analisis regresi yang digunakan dikembangkan dari 3 menjadi 10 model.

Model I : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$		
	Unstandardized Residual	
	Sebelum Outlier	Setelah Outlier
N	271	250
Kolmogorov-Smirnov Z	0,148	0,056
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,053
Model II : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	225
Kolmogorov-Smirnov Z	0,135	0,057
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,078
Model III : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	244
Kolmogorov-Smirnov Z	0,146	0,042
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model IV : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	221
Kolmogorov-Smirnov Z	0,175	0,036
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model V : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	210
Kolmogorov-Smirnov Z	0,173	0,036
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model VI : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	220
Kolmogorov-Smirnov Z	0,173	0,032
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model VII : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	242
Kolmogorov-Smirnov Z	0,150	0,054
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,080
Model VIII : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	226
Kolmogorov-Smirnov Z	0,177	0,047
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model IX : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	263
Kolmogorov-Smirnov Z	0,145	0,040
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200
Model X : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$		
N	271	203
Kolmogorov-Smirnov Z	0,176	0,041
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,200

Tabel 5.
 Hasil Uji
 Normalitas
 Residual dengan
 Kolmogorov-
 Smirnov

Model I : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel	Koefisien	t	p-value
Konstanta	-0,010	-1,395	0,164
XFIN	0,472	5,757	0,000
Adjusted R ²	0,114		
F-statistik	33,147		
p-value	0,000		
Model II : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,015	1,984	0,048
EQUIF	1,068	3,004	0,003
Adjusted R ²	0,035		
F-statistik	9,022		
p-value	0,003		
Model III : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	-0,003	-0,456	0,649
DEBT	0,384	4,169	0,000
Adjusted R ²	0,063		
F-statistik	17,381		
p-value	0,000		
Model IV : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,122	10,327	0,000
XFIN	0,407	2,823	0,005
Adjusted R ²	0,031		
F-statistik	7,969		
p-value	0,005		
Model V : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EQUIF_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,143	12,357	0,000
EQUIF	2,617	4,572	0,000
Adjusted R ²	0,087		
F-statistik	20,902		
p-value	0,000		
Model VI : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,123	10,267	0,000
DEBT	0,388	2,238	0,026
Adjusted R ²	0,018		
F-statistik	5,007		
p-value	0,026		
Model VII : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	-0,004	-0,310	0,757
ABERM	0,000	0,158	0,874
Adjusted R ²	-0,004		
F-statistik	0,025		
p-value	0,874		
Model VIII : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ABERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,126	5,033	0,000
ABERM	-0,001	-0,557	0,578
Adjusted R ²	-0,003		
F-statistik	0,310		
p-value	0,578		
Model IX : $TEMA_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,002	0,176	0,860
XFIN	0,053	0,349	0,727
ABERM	0,000	-0,330	0,742

EFERM	0,029	2,341	0,020
Adjusted R ²	0,088		
F-statistik	9,439		
p-value	0,000		
Model X : $TEMR_{it} = \beta_0 + \beta_1 XFIN_{it} + \beta_2 ABERM_{it} + \beta_3 EFERM_{it} + \varepsilon_{it}$			
Konstanta	0,137	5,864	0,000
XFIN	-0,341	-0,909	0,365
ABERM	-0,003	-1,451	0,148
EFERM	0,080	2,710	0,007
Adjusted R ²	0,070		
F-statistik	6,032		
p-value	0,001		

Tabel 6.
Hasil
Analisis
Regresi

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu menguji aktivitas pendanaan eksternal (XFIN) dengan manajemen laba berbasis akrual (TEMA) dan manajemen laba aktivitas nyata (TEMR). Hipotesis pertama diuji menggunakan analisis regresi linier. Berdasarkan hasil pengujian regresi yang disajikan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa: Pertama, untuk persamaan I, II dan III diperoleh masing-masing nilai F sebesar 33,147; 9,002; 17,381 dengan tingkat signifikansi 0,000; 0,003; 0,000 hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel XFIN, EQUIF dan DEBT memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen TEMA. Kedua, Untuk persamaan IV, V dan VI diperoleh nilai F sebesar 7,969; 20,902; 5,007 dengan tingkat signifikansi 0,005; 0,000 dan 0,026, hasil tersebut menunjukkan bahwa XFIN, EQUIF, dan DEBT berpengaruh signifikan terhadap TEMR. Hasil uji dari analisis regresi linier tersebut menunjukkan bahwa aktivitas pendanaan eksternal (XFIN) memiliki hubungan signifikan positif terhadap manajemen laba berbasis akrual (TEMA) dan manajemen laba dari aktivitas nyata (TEMR). Hubungan signifikan positif juga didapatkan ketika aktivitas pendanaan eksternal dipisahkan dalam komponen ekuitas (EQUIF) dan utang (DEBT). Hasil ini menunjukkan bahwa dalam aktivitas pendanaan eksternal manajer menggunakan kedua jenis manajemen laba, baik manajemen laba berbasis akrual dan manajemen laba dari aktivitas nyata. Sehingga berdasarkan analisis tersebut hipotesis pertama diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [Cohen and Zarowin \(2010\)](#) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas pendanaan eksternal dengan ekuitas, menggunakan manajemen laba berbasis akrual dan manajemen dari aktivitas secara bersamaan. Hasil ini juga konsisten dengan temuan [Crabtree et al. \(2014\)](#) yang menemukan adanya hubungan signifikan antara aktivitas pendanaan eksternal melalui utang dengan manajemen laba aktivitas nyata. Demikian juga halnya dengan hasil penelitian dengan [Liu et al. \(2010\)](#), yang menemukan adanya hubungan signifikan antara aktivitas pendanaan eksternal melalui utang dengan manajemen laba berbasis akrual.

Menurut teori agensi, hubungan asimetri antara manajer dengan pemangku kepentingan muncul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan. Kondisi asimetri informasi tersebut dimanfaatkan manajer untuk memberikan informasi yang menyesatkan investor dengan cara melakukan aktivitas manajemen laba.

Hipotesis kedua menguji hubungan antara manajemen risiko perusahaan (ABERM) dengan manajemen laba berbasis akrual (TEMA) dan manajemen laba aktivitas nyata (TEMR). Dari persamaan VII dan VIII diperoleh nilai F sebesar 0.025 dan 0,310 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.874 dan 0,578. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara manajemen risiko perusahaan dengan manajemen laba, baik manajemen laba berbasis akrual dan manajemen laba dari aktivitas nyata. Dengan demikian hipotesis

kedua ditolak. Hasil penelitian berbeda dengan temuan [Wang et al. \(2018\)](#) yang menemukan bahwa ada hubungan signifikan ERM dengan manajemen laba dari aktivitas nyata.

Hipotesis ketiga menguji pengaruh moderasi variabel manajemen risiko perusahaan (ABERM) terhadap hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal perusahaan dengan manajemen laba. Hipotesis ini diuji dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis regresi pada persamaan IX dan X menunjukkan bahwa nilai F sebesar 9,439 dan 6,032 dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,000 dan 0,001. Untuk persamaan IX diperoleh nilai t (p-value) masing-masing untuk XFIN 0,349 (0,727); ABERM -0,330 (0,742) dan EFERM 2,341 (0,020). Adapun untuk persamaan X diperoleh nilai t (p-value) masing-masing untuk XFIN -0,909 (0,365); ABERM -1,451 (0,148) dan EFERM 2,710 (0,007). Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa interaksi antara aktivitas pendanaan eksternal perusahaan dengan manajemen perusahaan (EFERM) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap praktik manajemen laba berbasis akrual (TEMA) maupun berbasis aktivitas nyata (TEMR), hipotesis ketiga (3a dan 3b) diterima. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa manajemen risiko perusahaan (ERM) adalah moderator asli (*pure moderator*). Hal ini dikarenakan variabel ERM tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen manajemen laba, tetapi EFERM (XFIN*ERM) signifikan terhadap variabel dependen.

Temuan ini dapat dijelaskan sebagai berikut: Pertama, ERM didesain untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi untuk mempengaruhi organisasi, dan mengelola risiko, serta menyediakan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan organisasi. Salah satu tujuan utama ERM adalah keandalan pelaporan. Kedua, dengan adanya ERM dapat mengurangi risiko informasi bagi pengguna laporan keuangan (investor dan pemangku kepentingan lainnya).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal terhadap manajemen laba dengan manajemen risiko perusahaan (ERM) sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan publik sektor non keuangan yang terdaftar di Bloomberg database tahun 2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Pertama, aktivitas pendanaan eksternal mempengaruhi pilihan manajer antara metode manajemen laba aktivitas nyata dan/atau berbasis akrual. Kedua, manajemen risiko perusahaan (ERM) tidak mengurangi penggunaan manajemen laba berbasis akrual dan manajemen laba aktivitas nyata. Ketiga, manajemen risiko perusahaan (ERM) memoderasi hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal dan manajemen laba.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi regulator, para peneliti, manajer dan pengguna laporan keuangan lainnya. Hasil studi ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan memiliki kegiatan pendanaan eksternal dengan ekuitas, manajer lebih memilih untuk secara bersamaan menggunakan teknik manajemen laba berbasis akrual dan berbasis aktivitas nyata. Namun, ketika terlibat dalam kegiatan pendanaan eksternal menggunakan utang, manajer mengurangi penggunaan manajemen laba baik yang berbasis akrual maupun aktivitas nyata. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi positif kepada pemangku kepentingan untuk memaksa manajer agar mengoptimalkan fungsi manajemen risiko perusahaan sebagai upaya untuk mencegah praktik manajemen laba.

Penelitian ini tentu saja memiliki keterbatasan, sebagaimana penelitian-penelitian sebelumnya seperti sampel penelitian yang digunakan tidak membedakan karakteristik antar industri. Selain itu, penelitian ini hanya terbatas pada variabel pendanaan eksternal dan manajemen risiko perusahaan sebagai variabel yang diduga memiliki pengaruh pada manajemen laba

perusahaan. Peneliti yang tertarik untuk mengembangkan penelitian ini dapat menguji perbedaan karakteristik industri terhadap hubungan antara aktivitas pendanaan eksternal perusahaan dan manajemen risiko perusahaan terhadap manajemen laba. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menggunakan perspektif teori berbasis sumberdaya untuk memperkaya literatur akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Bhandari, A., Kohlbeck, M., & Mayhew, B. (2022). Association of related party transactions with sensitivity of investments and external financing. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102146. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102146>
- Boasiako, K. A., Manu, S. A., & Antwi-Darko, N. Y. (2022). Does financing influence the sensitivity of cash and investment to asset tangibility? *International Review of Financial Analysis*, 102055. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102055>
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 53-85. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.03.004>
- Butler, A. W., & Cornaggia, J. (2011). Does access to external finance improve productivity? Evidence from a natural experiment. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 184-203. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.009>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Crabtree, A., Maher, J. J., & Wan, H. (2014). New debt issues and earnings management. *Advances in Accounting*, 30(1), 116-127. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.04.005>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Faisal, F., Ridhasyah, R., & Haryanto, H. (2021). Political connections and firm performance in an emerging market context: the mediating effect of sustainability disclosure. *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ijoem-07-2020-0753>

- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C.-Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301-327. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kuo, Y.-F., Lin, Y.-M., & Chien, H.-F. (2021). Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence. *Finance Research Letters*, 41, 101805. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101805>
- Liu, J., Uchida, K., & Gao, R. (2014). Earnings management of initial public offering firms: evidence from regulation changes in China [<https://doi.org/10.1111/acfi.12006>]. *Accounting & Finance*, 54(2), 505-537. <https://doi.org/10.1111/acfi.12006>
- Liu, Y., Ning, Y., & Davidson Iii, W. N. (2010). Earnings Management Surrounding New Debt Issues [<https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00265.x>]. *Financial Review*, 45(3), 659-681. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00265.x>
- Papanastasiopoulos, G., Thomakos, D., & Wang, T. (2011). Accruals and the performance of stock returns following external financing activities. *The British Accounting Review*, 43(3), 214-229. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2011.06.007>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Setiawan, D., Taib, F. M., Phua, L.-K., & Chee, H.-K. IFRS and earnings management in Indonesia: The effect of independent commissioners. *International Journal of Business and Society*, 20(1), 37-58.
- Shivakumar, L. (2000). Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 339-371. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00026-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00026-4)
- Shu, P.-G., & Chiang, S.-J. (2014). Firm size, timing, and earnings management of seasoned equity offerings. *International Review of Economics & Finance*, 29, 177-194. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.05.011>
- Wang, T.-S., Lin, Y.-M., Werner, E. M., & Chang, H. (2018). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. *International Review of Economics & Finance*, 58, 312-329. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.04.003>
- Yang, T.-H., Hsu, J., & Yang, W.-B. (2016). Firm's motives behind SEOs, earnings management, and performance. *International Review of Economics & Finance*, 43, 160-169. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.038>

Zang, A. Y. (2011). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

481

Zhang, Y., Uchida, K., & Dong, L. (2020). External financing and earnings management: Evidence from international data. *Research in International Business and Finance*, 54, 101275. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101275>