

Pengaruh *good corporate governance* dan leverage terhadap praktik manajemen laba

Rizki Arlita¹, Hamid Bone², Agus Iwan Kesuma³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman

¹Email: rizkiarlita04@gmail.com

²Email: hamid.bone@feb.unmul.ac.id

³Email: agus.iwan.kesuma@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *good corporate governance* dan rasio *leverage* terhadap manajemen laba. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis dan teoritis. *Good corporate governance* diukur dengan menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen. *Real Earnings Management* digunakan sebagai proksi dari manajemen laba. Sampel penelitian adalah 9 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* selama periode penelitian tahun 2013-2016. Data dianalisis menggunakan metode analisis regresi berganda dalam menguji hipotesis penelitian. Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa dengan Uji Kelayakan Model diperoleh nilai signifikan sebesar $0,040 < 0,05$ yang menyatakan model layak dianalisis dengan analisis regresi linear berganda. Uji Koefisien Determinasi (R^2) dengan melihat nilai *adjusted R square* menunjukkan bahwa sebesar 27% variasi variabel dependen dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel dependen.

Kata Kunci: Manajemen laba; kepemilikan institusional; kepemilikan manajerial; proporsi dewan komisaris independen

The effect of good corporate governance and leverage on earnings management practices

Abstract

The purpose of this study is to examine and obtain empirical evidence about the effect of good corporate governance and leverage ratios on earnings management. The benefits of this research are expected to provide practical and theoretical benefits. Good corporate governance is measured using institutional ownership, managerial ownership and the proportion of independent commissioners. Real Earnings Management is used as a proxy for earnings management. The research sample was 9 consumer goods industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange, which were selected using the purposive sampling method during the 2013-2016 research period. Data were analyzed using multiple regression analysis methods in testing the research hypothesis. The results of multiple linear regression analysis showed that the Model Feasibility Test obtained a significant value of $0.040 < 0.05$ which states the model is feasible to be analyzed by multiple linear regression analysis. Determination Coefficient Test (" R^2 ") by looking at the adjusted R square value shows that 27% of the variation of the dependent variable in this study can be explained by the variation of the dependent variable.

Keywords: *Earnings management; institutional ownership; managerial ownership; the independent commissioners proportion; leverage*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini, perkembangan teknologi dan arus informasi berkembang pesat menuntut perusahaan untuk dapat menyajikan informasi yang berguna bagi pengguna informasi, seperti investor dan stakeholder. Informasi berupa laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan dalam menilai kinerja atau tingkat kesehatan perusahaan, dengan demikian ada kemungkinan para manajer melakukan praktik manajemen laba agar laporan keuangan terlihat baik dan memenuhi kriteria bagi investor. Adanya asimetri informasi dan kecenderungan dari pihak eksternal (investor) untuk lebih memperhatikan informasi laba sebagai parameter kinerja perusahaan akan mendorong manajemen melakukan manipulasi dalam menunjukkan informasi laba yang disebut sebagai manajemen laba (earnings management) Agustia, (2013). Adanya kecenderungan untuk memperhatikan laba perusahaan telah mendasari sikap manajer yang cenderung untuk melakukan manajemen laba. Manajemen laba merupakan upaya manajer atau pembuat laporan keuangan untuk melakukan manajemen informasi akuntansi khususnya laba (earnings) demi kepentingan pribadi dan/atau perusahaan.

Praktik manajemen laba merupakan sisi lain dari teori agensi Sulistyanto, (2008). Sisi lain tersebut terletak pada penekanan pentingnya penyerahan tanggung jawab operasi perusahaan dari pemilik kepada pihak lain yang memiliki kemampuan pengelolaan lebih baik. Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam Fauziah (2014), adanya ketidakseimbangan dalam penyampaian informasi dimana manajer memiliki informasi lebih banyak dari pemilik, hal ini memicu konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Semakin besar asimetri informasi maka semakin besar juga dorongan bagi manajer dalam berlaku oportunistik. Perilaku tersebut dilakukan oleh manajer disebabkan oleh adanya beberapa motivasi seperti motivasi bonus, kontrak politik, pajak, pergantian direksi dan Initial Public Offering (IPO).

Praktik manajemen laba yang mengarah pada aktivitas operasional riil dikenal sebagai manajemen laba riil (real earning management). Praktik ini dalam penelitian Roychowdhury (2006) dilakukan melalui tiga aktivitas operasional yaitu mark up penjualan, pengurangan biaya diskresioner dan produksi yang berlebihan (overproduction). Manajemen laba riil berbeda dengan fraudulent accounting dan accruals management dikarenakan keduanya tidak mengubah aktivitas operasional dari suatu perusahaan, namun hanya memilih metode akuntansi yang digunakan melalui pemanfaatan kelemahan inherent dari kebijakan akuntansi perusahaan dan tetap dalam ruang lingkup General Accepted Accounting, Principle Puspatrianti dan Fitriany (2014). Praktik Real Earnings Management (REM) dapat berupa diskon harga diakhir tahun sebagai upaya dalam meningkatkan penjualan tahun depan yang dibebankan pada tahun sekarang dan menjual aset tetap untuk memberikan dampak pada others income, semua usaha tersebut merupakan cara untuk meningkatkan laba periode sekarang, Gunny (2005).

Menurut Aprilia (2010), tujuan praktik REM yaitu memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, dan mencapai target analyst forecast. Praktik manajemen laba dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Telah banyak penelitian mengenai manajemen laba yang melibatkan variabel independen yang bermacam-macam. Dalam penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti beberapa faktor saja, diantaranya adalah pengaruh mekanisme good corporate governance melalui Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Proporsi Dewan Komisaris Independen serta faktor lain yaitu leverage.

Alasan peneliti memilih faktor mekanisme good corporate governance tersebut diatas adalah karena isu ini sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggung-jawaban perusahaan modern. Misalnya, komisaris independen merupakan representasi dari kepentingan minority interest. Keberadaannya dijadikan pelindung dari kemungkinan terjadinya asimetri informasi dan tindakan oportunistik manajemen terhadap prinsipal. Diharapkan masalah yang nantinya akan timbul diharapkan dapat dibatasi atau bahkan diminimalisir. Sedangkan pemilihan faktor lainnya yaitu leverage karena leverage yang dihitung berdasarkan rumus perbandingan hutang dan aktiva memiliki kaitan erat dengan manajemen laba. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka hal tersebut mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba.

Pemilihan perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi sebagai objek dalam penelitian ini karena sub sektor ini mempunyai pengaruh yang cukup besar dalam dinamika perdagangan di Bursa Efek Indonesia sehingga diharapkan dapat merepresentasikan kondisi

perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Selain itu, perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang memiliki komponen-komponen secara lengkap untuk menghitung nilai manajemen laba riil dengan ketiga proksi yang digunakan dalam penelitian ini.

Good corporate governance adalah suatu cara yang digunakan bertujuan untuk mengatur hubungan antara berbagai pihak-pihak yang berkepentingan (stakeholder) agar kesalahan-kesalahan yang signifikan dapat diperbaiki ataupun diminimalisir. Mekanisme praktik good corporate governance merupakan alat yang digunakan manajemen dalam meningkatkan pengendalian dan transparansi atas operasional perusahaan sehingga pihak pengguna informasi (contoh: investor) menjadi lebih yakin atas pengembalian dana investasi yang mereka serahkan, Anwar dan Mulyadi (2015).

Leverage merupakan salah satu usaha dalam peningkatan laba usaha, dapat menjadi tolak ukur dalam melihat perilaku manajer dalam aktivitas manajemen laba. Belkaoui (2007), menyatakan bahwa semakin tinggi utang/ekuitas perusahaan, yaitu sama dengan semakin dekatnya (semakin ketat) perusahaan terhadap batasan-batasan yang terdapat pada perjanjian utang dan semakin besar kesempatan atas pelanggaran perjanjian dan terjadinya biaya kegagalan teknis, maka semakin besar kemungkinan para manajer menggunakan metode-metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Selain itu perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi akan menghadapi risiko yang lebih tinggi sehingga para investor akan menginginkan return yang semakin besar. Dalam kaitannya dengan leverage, salah satu alternatif sumber dana perusahaan selain menjual saham di pasar modal adalah melalui sumber dana eksternal berupa hutang. Perusahaan akan berusaha memenuhi perjanjian hutang agar memperoleh penilaian yang baik dari kreditur. Hal ini kemudian dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Dechow dkk, (1996) menemukan bahwa motivasi perusahaan melakukan manajemen laba adalah untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal dan memenuhi perjanjian hutang.

Penelitian ini dimotivasi oleh adanya hasil yang berbeda-beda dari penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Boediono (2005), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap manajemen laba namun berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) dan Agustina (2015). Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Ujiyantho dan Pramuka (2007), menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap manajemen laba namun berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Boediono (2005). Agustina (2013), melakukan penelitian yang menghasilkan kesimpulan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap manajemen laba namun berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Jao dan Pagulung (2011).

Kajian Pustaka

Teori agensi

Teori keagenan merupakan sebuah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent*. Adapun yang dimaksud dengan *principal* adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham (*stakeholders*), sedangkan *agent* adalah manajer perusahaan. Pemilik perusahaan mendelegasikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada manajer sesuai dengan kontrak kerja. Tugas, wewenang, hak dan tanggung jawab pemilik perusahaan dan manajer telah diatur dalam kontrak kerja yang disepakati bersama. Dalam konteks pelaporan keuangan, hubungan antara investor dan manajemen dapat dikarakterisasi sebagai hubungan keagenan. Dengan demikian, perilaku manajemen dapat dijelaskan dengan teori keagenan ini, Suwardjono (2005). Namun, tidak ada jaminan bahwa manajemen perusahaan mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan, Brealey dkk., (2008). Menurut Anthony dan Govindarajan (2005), salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Fauziyah (2014), bahwa jika kedua kelompok (*agent* dan *principal*) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal.

Laporan keuangan

Menurut PSAK No. 1 menyebutkan bahwa laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Tujuan pernyataan dalam PSAK No. 1 adalah menetapkan dasar-dasar bagi penyajian laporan keuangan untuk tujuan umum (*general purpose financial statements*) yang selanjutnya disebut laporan

keuangan agar dapat dibandingkan, baik dengan laporan keuangan pada periode sebelumnya maupun dengan laporan keuangan perusahaan lain. Pengakuan, pengukuran serta pengungkapan transaksi dan peristiwa tertentu diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi terkait. Komponen laporan keuangan yaitu neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas. Tujuan tersebut bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Manajemen laba

Manajemen laba merupakan campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang tujuannya untuk dilaporkan kepada pihak eksternal dengan motivasi tertentu. Manajemen laba dapat mengurangi kredibilitas dari laporan keuangan karena tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Para pemakai laporan keuangan dimungkinkan akan mengambil keputusan yang salah dikarenakan mereka memperoleh informasi keuangan yang salah.

Manajemen laba riil

Roychowdhury (2006) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut: "management actions that deviate from normal business practice, undertaken with primary objective of meetings certain earning thresholds".

Dengan kata lain bahwa campur tangan manajer dalam proses pelaporan keuangan tidak hanya melalui metode-metode atau estimasi-estimasi akuntansi saja tetapi juga dapat dilakukan melalui keputusan-keputusan yang berhubungan dengan kegiatan operasional. Lebih lanjut, manajer juga memiliki insentif untuk memanipulasi aktivitas-aktivitas riil selama tahun berjalan untuk memenuhi target laba. Manipulasi aktivitas-aktivitas riil tersebut disebut manajemen laba riil.

Menurut Fauziyah (2014), manajemen laba melalui aktivitas riil dilakukan melalui:

- Arus Kas Operasi (Operating Cash Flow)
- Biaya Diskresioner (Discretionary Expenses)
- Biaya Produksi Berlebihan (Overproduction)

Good corporate governance

Corporate governance merupakan isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern. *Corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang digunakan untuk membatasi timbulnya masalah keagenan. Dengan informasi yang dimiliki, pengelola bisa bertindak yang hanya menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Hal ini mungkin terjadi karena pengelola mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*).

Kepemilikan institusional

Pemegang saham institusional adalah pemegang saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar bagi manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham atau *stakeholder*.

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan yang bersangkutan beserta afiliasinya. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menyetarakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer sehingga konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat dikurangi. Salah satu mekanisme corporate governance yang dapat digunakan untuk mengurangi agency cost adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Adanya hubungan keagenan dengan pengendalian oleh agen

dalam sebuah perusahaan cenderung menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri.

Proporsi dewan komisaris independen

Pratiwi (2013), menyatakan bahwa non-executive director (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan antara manajer internal dan mengawasi kebijaksanaan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi. Anggota dari komisaris independen tidak berasal dari dewan komisaris, dewan direksi ataupun para pemegang saham yang kuat. Karena komisaris independen berfungsi sebagai pemisah kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan good corporate governance. Namun, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara.

Leverage

Leverage dibagi menjadi dua yaitu leverage operasi (operating leverage) dan leverage keuangan (financial leverage) Van Horne dan Wachowicz (2005). Leverage operasi menunjukkan seberapa besar biaya tetap yang digunakan dalam operasi perusahaan sedangkan leverage keuangan menunjukkan seberapa besar kemampuan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya, Herdian (2015). Rasio leverage terdiri dari beberapa macam rasio, antara lain debt to total asset ratio, debt to equity ratio, long term debt to equity, dan time interested earned. Dalam penelitian ini, rasio leverage yang digunakan adalah debt to total assets ratio, yaitu perbandingan total kewajiban (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun, Wulandari (2013). Debt to total asset ratio ini digunakan karena dapat menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan hutang atau beberapa bagian dari aset yang digunakan untuk menjamin hutang, Lande (2014). Rasio Leverage menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan dan menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat, Agustia (2013).

Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Boediono (2005), berjudul “Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur”. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ujijantho dan Pramuka (2007), berjudul “Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur)”. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Jumlah Dewan Komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Earnings Management. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Earnings Management. Sedangkan Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap Earnings Management. Sedangkan Earnings Management tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jao dan Pagulung (2011), berjudul “Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia”. Penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Komposisi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Manajemen Laba perusahaan manufaktur. Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Manajemen Laba perusahaan manufaktur. Sedangkan Leverage tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba perusahaan manufaktur.

METODE

Definisi operasional dan pengukuran variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu manajemen laba melalui aktivitas riil (Y) dan variabel independen yaitu Good Corporate Governance yang diprosikan

dengan kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan proporsi dewan komisaris independen (X_3) serta variabel independen lain yaitu leverage (X_4).

Variabel dependen (Y)

Dengan menggunakan model pengukuran yang dikembangkan oleh Roychowdhury (2006), manajemen laba diketahui melalui pendekatan riil yaitu abnormal cash flow operating, abnormal discretionary expenses dan *abnormal production cost*.

Arus kas operasi

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Biaya diskresioner

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Biaya *overproduction*

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Variabel independen (X)

Kepemilikan institusional (X_1)

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Oleh Investor Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial (X_2)

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Oleh Pihak Manajemen}}{\text{Jumlah Saham beredar di pasar}} \times 100\%$$

Proporsi dewan komisaris independen (X_3)

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Keanggotaan Outside Directors}}{\text{Jumlah Keseluruhan Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Leverage (X_4)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji koefisien determinasi

Tabel 1. Uji koefisien determinasi (R^2)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,519 ^a | ,270 | ,175 | ,104415095 |

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh nilai R Square sebesar 0,270 atau 27%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen dan leverage berpengaruh terhadap praktik manajemen laba laporan tahunan sebesar 27% sedangkan sisanya 73% (100% – 27%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 2. Hasil perhitungan uji t

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| (Constant) | -,159 | ,111 | | | -1,438 | ,160 |
| KI | ,295 | ,144 | ,658 | | 2,054 | ,048 |
| 1 KM | ,426 | ,198 | ,660 | | 2,155 | ,039 |
| DKI | ,161 | ,179 | ,150 | | ,901 | ,375 |
| LEV | -,363 | ,150 | -,402 | | -2,412 | ,022 |

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap praktik manajemen laba pada laporan keuangan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba. Berdasarkan hasil penelitian, bahwa good corporate governance yang diproksi dengan kepemilikan institusional secara parsial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba yang dibuktikan dengan koefisien sebesar 0,295 pada tingkat signifikansi 0,048 atau kepemilikan institusional dengan signifikansi di bawah

$\alpha=5\%$. Nilai koefisien menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif (0,295) dan signifikan ($0,048 < 0,05$), dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi tingkat manajemen laba dan semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah pula tingkat manajemen laba. Pengaruh positif yang dihasilkan dari penelitian tidak dapat mendukung temuan Cornett dkk. (2006) dalam Agustia (2013), bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer dalam melakukan manajemen laba.

Berbeda dari pernyataan tersebut hasil penelitian ini membuktikan bahwa justru semakin tinggi tingkat kepemilikan saham institusional, maka semakin tinggi praktik manajemen laba pada laporan keuangan. Alasan ditolaknya hipotesis yakni dengan tingginya tingkat kepemilikan institusional berarti adanya kekuasaan oleh investor institusi dalam mengintervensi proses penyusunan laporan keuangan yang dilakukan oleh manajer, akibatnya manajer terasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor tersebut serta untuk dapat menyajikan laporan yang memuaskan, sehingga manajer akan tetap cenderung terlibat dalam tindakan manipulasi laba. Tentu saja pihak manajemen dapat saja terpicu melakukan tindakan yang akan meningkatkan laba jangka pendek, salah satunya dengan melakukan manipulasi laba.

Hal ini sejalan dengan pandangan yang mengatakan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara dan lebih memfokuskan pada laba jangka pendek (current earnings) (Porter (1992) dalam Boediono(2005)). Hal ini mengindikasikan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak minoritas (Pujiastuti, 2009). Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Boediono (2005) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap praktik manajemen laba. Selain itu konsep dari Porter (dalam Pranata dan Mas'ud 2003) juga mengatakan bahwa kepemilikan institusional adalah pemilik yang lebih memfokuskan pada current earnings.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap praktik manajemen laba pada laporan keuangan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba. Berdasarkan hasil penelitian, bahwa good corporate governance yang diproksi dengan kepemilikan manajerial secara parsial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba yang dibuktikan dengan koefisien sebesar 0,426 pada tingkat signifikansi 0,039 atau kepemilikan manajerial dengan signifikansi di bawah $\alpha=5\%$. Nilai koefisien menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif (0,426) dan signifikan ($0,039 < 0,05$), dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi tingkat manajemen laba dan semakin rendah kepemilikan manajerial maka semakin rendah pula tingkat manajemen laba. Pengaruh positif yang dihasilkan dari penelitian ini tidak sesuai dengan teori Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat menyetarakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen, sehingga konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dapat dikurangi.

Berbeda dari pernyataan tersebut hasil penelitian ini membuktikan bahwa dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Alasan ditolaknya hipotesis yakni motivasi manajer yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda. Hasil ini menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan secara umum. Kepemilikan saham oleh manajer cenderung mengurangi informasi yang asimetri kepada para pemegang saham. Dengan memanfaatkan kelebihan informasi yang dimiliki, manajer dapat melakukan tindakan-tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri salah satunya dengan melakukan tindakan manajemen laba.

Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap praktik manajemen laba pada laporan keuangan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba. Berdasarkan hasil penelitian, bahwa good corporate governance yang diproksi dengan proporsi dewan komisaris independen secara parsial

menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap praktik manajemen laba yang dibuktikan dengan koefisien sebesar 0,161 pada tingkat signifikansi 0,375 atau proporsi dewan komisaris independen dengan signifikansi di atas $\alpha=5\%$. Nilai koefisien menunjukkan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif (0,161) dan tidak signifikan ($0,375 > 0,05$), dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka semakin tinggi tingkat manajemen laba. Alasan ditolaknya hipotesis yakni adanya mekanisme proporsi dewan komisaris independen dalam penelitian ini belum bisa membatasi terjadinya praktik manajemen laba dikarenakan beberapa kondisi diantaranya koordinasi yang mungkin belum maksimal dan adanya pemilik yang lebih berkuasa menyebabkan tugasnya masih belum independen, serta pemenuhan mekanisme ini dimungkinkan hanya sebuah formalitas atau untuk dapat memenuhi regulasi saja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Boediono (2005) yang membuktikan bahwa besar kecilnya dewan komisaris bukanlah menjadi penentu dari efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Namun, efektivitas pengawasan tergantung bagaimana komunikasi, koordinasi dan pembuatan keputusan. Penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/founders) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan turun (Boediono 2005).

Siregar dan Utama (2005) juga menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan Good Corporate Governance (GCG) di dalam perusahaan. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survey Asian Development Bank (dalam Boediono 2005) yang menyatakan 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. Sulistyanto (2008) menyebutkan bahwa kondisi di pasar modal Indonesia merupakan emerging market dengan ciri utama kepemilikan yang terkonsentrasi pada kelompok tertentu (closely held). Akibatnya, pemegang saham mayoritas mempunyai akses yang besar untuk mempengaruhi keputusan manajerial yang sering merugikan dan melanggar asas akuntabilitas dan keadilan pemegang saham minoritas.

Pengaruh leverage terhadap praktik manajemen laba pada laporan keuangan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba. Berdasarkan hasil penelitian, bahwa leverage yang diproksi dengan debt to total asset ratio secara parsial menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap praktik manajemen laba yang dibuktikan dengan koefisien sebesar -0,363 pada tingkat signifikansi 0,022 atau leverage dengan signifikansi di bawah $\alpha=5\%$. Nilai koefisien menunjukkan leverage berpengaruh negatif (-0,363) dan signifikan ($0,022 < 0,05$), dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori debt covenant hypothesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi utang/ekuitas perusahaan, yaitu sama dengan semakin dekatnya (semakin ketat) perusahaan terhadap batasan-batasan yang terdapat pada perjanjian utang dan semakin besar kesempatan atas pelanggaran perjanjian dan terjadinya biaya kegagalan teknis, maka semakin besar kemungkinan para manajer menggunakan metode-metode akuntansi atau mengambil tindakan yang dapat meningkatkan laba.

Berdasarkan hasil penelitian dibuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan yang berarti semakin tinggi tingkat leverage maka semakin rendah tingkat manajemen laba dan semakin rendah leverage maka semakin tinggi tingkat manajemen laba.

Berbeda dari pernyataan tersebut hasil penelitian ini membuktikan bahwa justru dalam hal ini nampaknya jika tingkat kewajiban tinggi akan menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. Alasan ditolaknya hipotesis yakni semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka semakin ketat pengawasan yang dilakukan oleh kreditur, sehingga fleksibilitas manajemen untuk melakukan manajemen laba semakin berkurang. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akibat besarnya total hutang terhadap total aset akan

menghadapi resiko default yang tinggi yaitu perusahaan terancam tidak mampu memenuhi kewajibannya. Tindakan manajemen laba tidak dapat dijadikan sebagai mekanisme untuk menghindari default tersebut. Pemenuhan kewajiban harus tetap dilakukan dan tidak dapat dihindarkan dengan manajemen laba.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Good Corporate Governance yang diwakili dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba riil pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti ketika semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin tinggi praktik manajemen laba. Tingginya tingkat kepemilikan institusional berarti adanya kekuasaan oleh investor institusi yang dalam hal ini dapat mengintervensi proses penyusunan laporan keuangan yang dilakukan oleh manajer, akibatnya manajer teras terikat untuk memenuhi target laba dari para investor tersebut, sehingga manajer akan tetap cenderung terlibat dalam tindakan manajemen laba.

Good Corporate Governance yang diwakili dengan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba riil pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti ketika semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin tinggi praktik manajemen laba. Manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, dengan memanfaatkan kelebihan informasi yang dimiliki, manajer dapat melakukan tindakan-tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri salah satunya dengan melakukan tindakan manajemen laba.

Good Corporate Governance yang diwakili dengan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba riil pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti ketika semakin tinggi tingkat proporsi dewan komisaris independen maka semakin tinggi praktik manajemen laba. Proporsi Dewan Komisaris Independen belum dapat membatasi adanya praktik manajemen laba dimungkinkan karena pemenuhan mekanisme ini hanya sebuah formalitas atau untuk dapat memenuhi regulasi saja.

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba riil pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti semakin tinggi tingkat leverage maka semakin rendah tingkat manajemen laba. Tindakan manajemen laba tidak dapat dijadikan sebagai mekanisme untuk menghindari default tersebut. Pemenuhan kewajiban harus tetap dilakukan dan tidak dapat dihindarkan dengan manajemen laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Dian. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. 2005. *Manajemen Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- Antya, Nandana Nirbhita. 2014. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Corporate Governance Disclosure. *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Anwar, Yunita dan Martin Surya Mulyadi. 2012. Impact for Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. *The Business Review*.
- Aprilia, Hasmi. 2010. Indikasi Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Belkaoui, Riahi, Ahmed. 2007. *Accounting Theory*. Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono, Gideon S.B. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Prosiding* Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

-
- Brown, Lawrence D. dan Marcus L. Caylor, 2004. Corporate Governance and Firm Performance. Working Paper. Georgia State University.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. 2014. 2015. 2016. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 21 April 2017.
- Cohen, Daniel A dan Paul Zarowin. 2008. Real and Accrual-Based Earnings Management in The Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*.
- Dechow, Patricia M dan Sloan, R.G. 1996. Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*.
- Emirzon, Joni. 2007. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Genta Press.
- Fauziyah, Nuriyatun. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage terhadap Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*. Yogyakarta.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Seri Tata Kelola (Corporate Governance)*. Jilid II. www.fcgi.org.id. Diakses tanggal 21 April 2017.
- Guna, Welvin I dan Arleen Herawaty. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit, dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Gunny, Katherine. 2005. What Are the Consequences of Real Earnings Management?. Working Paper. Berkeley: University of California.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Penerbit Undip. Semarang.
- Healy, P dan Wahlen J. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*.
- Herdian, Christopher Henry. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Free Cash Flow dan Leverage terhadap Manajemen Laba. *Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Horne, Van James dan John M. Wachowicz. 2005. *Financial Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Standar Akuntansi Keuangan, PSAK No.1: Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jao, Robert dan Gagaring Pagulung. 2011. Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*.
- Kausaly, P. R dan T. Mohan. 2013. Corporate Governance Model Around The World. *Global Research Analysis*.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Teery D. Warfield. 2007. *Accounting Principles*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kompas. 2015. OJK Berharap Banyak Perusahaan RI Penuhi Kriteria "Good Corporate Governance" ASEAN. Kompas, 17 November 2015.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. www.governance-indonesia.or.id/. Diakses tanggal 21 April 2017.
- Lande, Adriani, Imam Subekti dan Endang Mardiyati. 2014. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kecakapan Manajerial, dan Rasio Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XVII*. Mataram.
- Mahariana, I Dewa G. P dan I Wayan Ramantha. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Man, C. K. dan B. Wong. 2013. Corporate Governance and Earnings Management: A Survey. *The Journal of Applied Business Research*.
- Murhadi, W. R. 2009. Studi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Earning Management pada Perusahaan Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Nasution, Marihot dan Dobby Setiawan. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- OECD (Economic Co-Operation and Development). 2004. Principles of Corporate Governance.
- Pranata Puspa, Midiastuty dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.

-
- Pratiwi, Yudhitya Dian dan Wahyu Meiranto. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Earnings Management Melalui Manipulasi Aktivitas Riil. *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Puspatriisnanti, Tifani dan Fitriany. 2014. Analisis Hubungan Manajemen Laba dan Fraud Dalam Laporan Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XVII*. Mataram.
- Rahmawati, Hikmah Is'ada. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan. *Accounting Analysis Journal*. Semarang.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management Through Real Activities Manipulation, *Journal of Accounting and Economics*.
- Scott, William R. 2011. *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Canada: Person Prentice Hall.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Siddharta Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Sulistyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Susiana dan Arleen Herawaty. 2007. Analisa Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Ujiyantho, Arif Muh. dan B.A. Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Vafeas, Nikos. 2000. Board Structure and Informativeness of Earnings, *Journal of Accounting and Public Policy*.
- Watts, Ross L. dan J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Widowati, Nungki. 2009. Pengaruh Corporate Governance Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wulandari, Rahmita. 2013. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage terhadap Manajemen Laba. *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Zang, Amy Y. 2007. Evidence on the Trade-off between Real Manipulation and Accrual Manipulation. Working Paper. Duke University.