

**MANAJEMEN RISIKO, KUALITAS CORPORATE GOVERNANCE, STATUS
KEUANGAN PERUSAHAAN, DAN
PERILAKU OPPORTUNISTIK MANAJERIAL**

Kamaludin

Nikmah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

Hijroini

Program Studi Magister Akuntansi Universitas Bengkulu

ABSTRACT

This study aims to examine the causal relationship between the variables of risk management, the financial status of the company, the quality of corporate governance and managerial opportunistic behavior. Risk management is measured by current ratio, the company's financial status is measured by Altman Z Score bankruptcy prediction, such as the quality of corporate governance Corporate Governance Perception Index (CGPI) while conducting managerial opportunistic behavior pattern of earnings management is proxied by Eckel Index (1981). Testing is done with path analysis (path analysis) with the help SmartPLS 1.10 versions in 47 companies listed on the Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) 2011-2013 and submit an annual report on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

This study found that the risk management and financial status of the company does not have an influence on managerial opportunistic behavior. While the quality of corporate governance can reduce managerial opportunistic behavior. Risk management is a negative impact on the quality of corporate governance while financial status may have an impact on the quality of corporate governance. Risk management had a positive influence to the company with a sound financial status. In path analysis, risk management is not directly influence on managerial opportunistic behavior. But risk management can improve the financial status of the company's reputation and raise the quality of corporate governance, so as to suppress the manager to perform income smoothing. On the one hand, managers still perform income smoothing though the company has a risk management and corporate governance, since the motivation that is efficient to perform earnings management. In this case, financial status and corporate governance becomes an intervening variable.

Keywords: *Risk management, corporate governance quality, financial status, income smoothing.*

I. PENDAHULUAN

Pernyataan standar akuntansi Indonesia (PSAK, 2012) 25 memberikan ruang untuk manajer dalam memilih kebijakan akuntansi, perubahan estimasi, dan kesalahan. Dengan adanya fleksibilitas dalam implementasi prinsip akuntansi yang berlaku umum (*generally accepted accounting principles*), manajer dapat memilih kebijakan akuntansi dalam pengelolaan laba (*earning management*) berdasarkan estimasi-estimasi tertentu.

Scott (2000) menyatakan bahwa terdapat dua alasan manajemen perusahaan untuk melakukan *earning management* dalam laporan keuangan. Pertama, manajemen perusahaan berusaha untuk menambah tingkat transparansi laba dalam mengkomunikasikan hal yang bersifat informasi internal perusahaan, dalam hal ini pengelolaan laba yang dilakukan bersifat efisien. Sedangkan yang kedua adalah manajemen perusahaan berusaha untuk

memaksimalkan keuntungan bagi dirinya sendiri, dalam hal ini terjadinya perilaku oportunistik manajerial dalam manajemen laba.

Perilaku oportunistik manajerial dalam praktek manajemen laba dilakukan manajer sebagai pengelola perusahaan akan menimbulkan *agency problem* dengan pemegang saham (pemilik). Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Status Keuangan Perusahaan sangat penting bagi Investor dan Kreditor. Ini menunjukkan bahwa keputusan investasi perusahaan berkaitan dengan faktor keuangan. Status Keuangan Perusahaan dapat dilihat dari informasi laba yang menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya, sehingga menjadi sangat penting karena ketepatan akan informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan akan mempengaruhi keputusan investor di pasar modal ataupun keputusan kreditor untuk meminjamkan dananya bagi perusahaan.

Indriani, (2010) mengungkapkan bahwa tindakan oportunistik manajerial dalam manajemen laba tersebut dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan apabila digunakan untuk mengambil keputusan, karena manajemen laba merupakan suatu bentuk manipulasi atas laporan keuangan yang menjadi sasaran komunikasi antara manajer dan pihak eksternal perusahaan. Terjadinya krisis ekonomi global yang melanda kawasan Asia Timur pada akhir tahun 1997 berkaitan dengan tindakan oportunistik manajerial dengan adanya manajemen laba. Kasus yang dialami PT. Kimia Farma Tbk, karena kurangnya kesadaran terhadap pentingnya penerapan *corporate governance*, PT Kimia Farma Tbk terbukti melakukan tindak manajemen laba yaitu memanipulasi nilai laba menjadi lebih besar yang bertujuan untuk menarik investor agar mau menanamkan modal di perusahaan itu (Pamungkas, 2013). Rendahnya implementasi dari kualitas *corporate governance* PT. Kimia Farma, Tbk dan keinginan manajer untuk meningkatkan posisi perusahaan dengan status keuangan perusahaan kategori sehat mempengaruhi manajer untuk melakukan tindakan oportunistik manajerial.

Corporate governance dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya (FCGI, 2003). Nasution, *et al* (2007) menyatakan bahwa *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau *monitoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Perlu suatu mekanisme untuk meminimalkan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu mekanisme yang dapat digunakan adalah praktik *corporate governance* (Nasution *et al*, 2007), sedangkan Ujiantho (2007) menyatakan bahwa perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut.

Demirkan, *et al* (2009) dalam temuannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang diklasifikasikan gagal, *mid range*, dan sehat terhadap perusahaan yang menggunakan *governance index*. Yeh and Lee (2004) juga menunjukkan hubungan *corporate governance* yang lemah adalah perusahaan yang memiliki kondisi *financial distress*, kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Dan perusahaan yang memiliki kondisi status keuangan yang sehat memiliki *corporate governance* yang kuat. Akmal (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa rendahnya komitmen penerapan prinsip-prinsip GCG juga berkaitan erat dengan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki system informasi yang baik sekalipun dapat dihadapkan pada sebuah kegagalan apabila prinsip-prinsip tata kelola tidak berjalan dengan baik. Perusahaan justru akan menghadapi risiko yang berakibat pada

bagian internal perusahaan sendiri karena tidak terlaksananya sebuah tata kelola yang baik. Hal ini mencerminkan bahwa risiko dan penerapan GCG sangat berhubungan erat. Artinya adalah kedua komponen, GCG dan risiko membutuhkan langkah sinergis dalam menerapkan dan menanggulangnya.

Perilaku opportunistik manajerial dilakukan manajer karena dipengaruhi risiko keuangan perusahaan yang tinggi agar terhindar dari pelanggaran kontrak atas perjanjian utang. Berbagai hantaman risiko yang begitu rentan dihadapi oleh perusahaan semakin memperburuk keadaan dengan lemahnya tata kelola dan penegakan aturan-aturan. Manajemen risiko sebagai salah satu bagian terpenting dari aktivitas perusahaan merupakan komponen yang harus dibenahi guna terwujudnya kualitas *corporate governance* itu sendiri.

II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi (*Agency Theory*) menggambarkan hubungan keagenan antara principal dan agen, principal menyediakan fasilitas dan dana kepada agen untuk menjalankan perusahaannya. Agen memberikan laporan mengenai informasi perusahaan sebagai wujud dari akuntabilitas manajemen kepada pemilik. Dalam hal ini, principal berharap atas *return* dari uang yang mereka investasikan. Teori agensi, menggambarkan terjadinya konflik kepentingan antara principal dan agen. Principal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Positive Accounting Theory (PAT)

Positive Accounting Theory (PAT) melalui tiga hipotesis, yang dirumuskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan opportunistik manajerial dalam melakukan manajemen laba. Pertama, *The Bonus Plan Theory* (Hipotesis Rencana Bonus). Manajer perusahaan dengan rencana bonus lebih tinggi cenderung untuk memilih prosedur akuntansi yang melaporkan pergeseran pendapatan dari periode mendatang untuk periode berjalan. Kedua, *The Debt Covenant Hypothesis* (Hipotesis Perjanjian Utang). Semakin dekat suatu perusahaan dalam pelanggaran akuntansi berbasis perjanjian utang, manajer semakin besar kemungkinan untuk memilih prosedur akuntansi yang melaporkan pergeseran pendapatan dari periode mendatang untuk periode berjalan. Ketiga, *The Political Cost Hypothesis* (Hipotesis biaya politik). Semakin besar biaya politik yang dihadapi oleh perusahaan, manajer semakin besar kemungkinan memilih prosedur akuntansi yang menunda laba yang dilaporkan dari saat ini untuk periode mendatang.

Perilaku Opportunistik Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*); (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*); dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan pada asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak opportunistik, yaitu akan mengutamakan kepentingan bagi pribadinya dalam menjalankan perusahaan dari pemilik.

Timbulnya tindakan opportunistik manajerial dapat dijelaskan dengan teori agensi. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (principal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Sehingga agen akan melakukan tindakan opportunistik manajerial dalam

melakukan manajemen laba pada angka-angka laporan keuangan yang akan disajikan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada principal.

Perilaku Opportunistik Manajerial dalam Manajemen Laba

Dasar pemahaman tindakan manajemen laba atas perilaku opportunistik manajerial dirumuskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) melalui *Positive Accounting Theory* (PAT). Menurut Fischer *et al* (1995), manajemen laba merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (menurunkan) laba yang dilaporkan saat ini dari suatu unit yang menjadi tanggung jawab manajer tanpa mengkaitkan dengan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang. Scott (2000) menyatakan manajemen laba merupakan cara yang digunakan manager untuk mempengaruhi angka laba secara sistematis dengan sengaja dengan cara memilih kebijakan akuntansi dan prosedur akuntansi tertentu yang bertujuan untuk memaksimal *utility* manajer dan nilai perusahaan.

Scott (2000) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba, diantaranya untuk *Bonus Purpose, Political Motivations, Taxation Motivations, Pergantian CEO, Initial Public Offering (IPO)*, dan Pentingnya Memberi Informasi Kepada Investor. Pola manajemen laba menurut Scoot (2000) dapat dilakukan dengan cara: (1) *Taking a Bath, Taking a bath* terjadi pada saat reorganisasi seperti pengangkatan CEO baru. (2) *Income Minimization*, dilakukan pada saat perusahaan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya. (3) *Income Maximization*, dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan atas *income maximization* bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari pelanggaran atas kontrak hutang jangka panjang. (4) *Income Smoothing*, dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil.

Untuk menjelaskan apakah perusahaan diindikasikan melakukan tindakan opportunistik manajerial dengan menggunakan pola manajemen laba diperlukan suatu model. Penelitian ini menggunakan pola manajemen laba melalui *Income Smoothing*, perusahaan melakukan perataan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor menyukai laba yang relative stabil. Model yang digunakan melalui Indeks Perataan Laba (IS). Indeks perataan laba merupakan rasio dari koefisien variasi sales terhadap koefisien variasi earnings. Indeks perataan laba dalam penelitian ini menggunakan indeks Eckel (1981). Adapun rumus dari Indeks perataan laba dari indeks Eckel (1981) adalah:

$$CV \Delta I \geq CV \Delta S$$

CV ΔI dan CV ΔS dapat dihitung sebagai berikut :

$$CV \Delta I \text{ atau } CV \Delta S = \sqrt{\frac{\sum(\Delta x - \Delta X)^2}{n-1}} \div \Delta X$$

$$\text{Income Smoothing (IS)} = \frac{\Delta I}{\Delta S}$$

Adanya praktik perataan laba ditunjukkan oleh indeks yang kurang dari satu. Perusahaan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang melakukan praktik perataan laba jika menghasilkan indeks perataan laba bernilai kurang dari 1.

Keterangan :

IS = *Income Smoothing*

ΔI = Perubahan laba selama tiga tahun

ΔS = Perubahan penjualan/ penghasilan selama tiga tahun

CV = Koefisien variasi dari dua variabel, yaitu standar deviasi dibagi dengan *expected value*

Δx = Perubahan laba bersih (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan tahun n-1

- ΔX = Rata-rata perubahan laba bersih (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan tahun n-1
 n = banyaknya tahun yang diamati

Dalam menghitung indeks Eckel (1981) pada periode ke-t, data yang diperlukan adalah data penjualan/penghasilan dan data laba bersih pada periode t-2 dan t-1, sehingga dalam menghitung Indeks Eckel selama periode pengamatan (2011-2013) diperlukan data dari tahun 2008-2013. Setelah diperoleh nilai CV Δ S dan CV Δ I untuk setiap perusahaan dan setiap tahun maka dapat dihitung indeks perataan laba untuk masing-masing perusahaan setiap tahunnya.

Status Keuangan Perusahaan

Demirkan, *et al* (2009) dalam penelitiannya, menunjukkan adanya hubungan status keuangan perusahaan terhadap *earning management*. Kesehatan keuangan sebuah perusahaan yang dikaitkan dengan faktor-faktor keuangan mempengaruhi manajer agar melakukan manajemen laba untuk meningkatkan reputasi mereka dengan *stakeholder*, seperti pelanggan, pemasok, dan kreditur, untuk memperoleh daya tawar. Manajemen akan menghadapi risiko kegagalan dalam mengelola perusahaan. Ketika kegagalan terjadi, prospek perusahaan semakin tidak jelas, dan menyebabkan keuangan perusahaan tidak sehat, bahkan mengalami krisis berkepanjangan dan akhirnya berujung pada kebangkrutan. Perusahaan yang tidak sehat mengalami kesulitan keuangan kesulitan menjalankan operasi perusahaan dalam mencapai laba.

Status keuangan perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan serta hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah diterapkan (Rahmadhani *et al*, 2009). Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan, maka dapat diketahui status dan potensi kebangkrutan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki status keuangan perusahaan tidak sehat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesulitan keuangan yang ditandai dengan satu atau lebih keadaan operasi perusahaan yang menurun seperti penurunan volume penjualan, kenaikan biaya-biaya, kegagalan dalam pembayaran kewajiban kepada pihak lain. Kondisi perusahaan dengan status keuangan tidak sehat juga tidak akan mampu mengoperasikan perusahaan dengan baik karena mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan perusahaan. Sehingga untuk melihat status keuangan perusahaan melalui model prediksi kebangkrutan, apakah perusahaan tergolong kategori perusahaan yang sehat atau tidak sehat (bangkrut).

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

Z'' = bankruptcy index

X1 = working capital/total asset

X2 = retained earnings / total asset

X3 = earning before interest and taxes/total asset

X4 = book value of equity/book value of total debt

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Demirkan menemukan perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang diklasifikasikan dengan status “sehat” dengan “gagal” yang cenderung menggunakan kebijakan *accrual discretionary*. Perusahaan-perusahaan paling tidak sehat dan yang paling tertekan memiliki hubungan yang paling lemah dengan akrual diskresioner. Sebaliknya, *mid-range* perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan kebijaksanaan akrual.

Kualitas Corporate Governance

Corporate Governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Indriani, 2010). *Corporate Governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *Corporate Governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*). *Good Corporate Governance* (GCG) diartikan pula sebagai system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder (Monks & Minow, 2002). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder.

Komite Nasional Kebijakan Governance atau KNKG (2006) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip-prinsip pokok GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan disemua jajaran perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut antara lain transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), kemandirian (*independency*), dan kewajaran (*fairness*). Komponen-komponen GCG tersebut penting karena penerapan prinsip GCG secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang dapat mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan (Kaihatu, 2006). Perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dilaksanakan oleh IICG (Indonesian Institute for *Corporate Governance*) dianggap telah melakukan pengelolaan keuangan yang baik, sehingga IICG memiliki penilaian terhadap kualitas praktik *Corporate Governance* tersebut yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Corporate Governance Rating

The Indonesian Institute for *Corporate Governance* (IICG) yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 adalah sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance - GCG) di Indonesia. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset penerapan GCG, yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penelitian ini menggunakan indeks CGPI sebagai proksi dari Kualitas *Corporate Governance*. GCG melalui penerapan prinsip *dasar Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, dan Fairness*, pada riset ini dicerminkan dan diukur dengan enam cakupan penilaian riset dan pemeringkatan yaitu, komitmen terhadap tata kelola perusahaan, hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci, perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, peran stakeholders dalam tata kelola perusahaan, pengungkapan dan transparansi, tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) telah diterbitkan dalam majalah SWA. Penilaian CGPI meliputi empat tahap penilaian, Pertama berupa *Self Assessment*,

pada tahap ini perusahaan diminta mengisi kuisioner *self assessment* seputar penerapan konsep CG di perusahaannya. Kedua, pengumpulan dokumen perusahaan. Ketiga, penyusunan makalah dan presentasi. Keempat, observasi ke perusahaan.

1.1 Manajemen Risiko Berbasis Governance Menurut KNKG

Manajemen risiko merupakan alat untuk melindungi organisasi dari setiap kemungkinan yang merugikan melalui suatu proses penilaian risiko yaitu mengidentifikasi risiko, menilai, dan mengevaluasi sehingga risiko tersebut dapat diminimalkan dan kegiatan usaha dapat berjalan dengan efisien. Manajemen risiko berbasis *Governance* merupakan suatu pendekatan dalam mengelola risiko dengan mengedepankan penerapan prinsip-prinsip *Governance* yang baik seperti transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, Independensi dan kewajaran. Berdasarkan OECD *Principles of Corporate Governance* (2004), Pedoman Umum GCG Indonesia - KNKG (2006), Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan GCG pada BUMN, serta Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang Pelaksanaan GCG, *corporate governance* mengandung pengertian tentang pencapaian keberhasilan usaha dan cara untuk memantau kinerja pencapaian sasaran keberhasilan usaha tersebut. Adapun prinsip dari *corporate governance* yang berpengaruh dalam pelaksanaan manajemen risiko adalah transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab (responsibilitas) dan independensi.

Dengan mengacu pada pengertian dan prinsip-prinsip *corporate governance* di atas maka jelaslah mengapa manajemen risiko yang berbasis *governance* menjadi sangat diperlukan. Pertama, manajemen risiko adalah bagian yang tidak terpisahkan dari pelaksanaan *corporate governance* karena peran manajemen risiko dalam memberikan jaminan yang wajar atas pencapaian sasaran keberhasilan usaha tidak tergantikan. Kedua, pelaksanaan manajemen risiko yang baik memerlukan prinsip-prinsip *governance*. Ketiga, risiko adalah bagian yang tak terpisahkan dari proses organisasi. Oleh karena itu manajemen risiko tidak dapat dipisahkan dari kegiatan utama ataupun proses lain dalam organisasi. Manajemen risiko juga menjadi bagian yang tak terpisahkan dari tanggung jawab manajemen dalam memastikan tercapainya sasaran organisasi. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen risiko haruslah diintegrasikan sepenuhnya ke dalam *governance* organisasi agar dapat memberikan kepastian terhadap pencapaian sasaran organisasi. Dengan manajemen yang efektif, maka akan lebih memberikan jaminan terhadap pencapaian sasaran organisasi.

Manajemen Risiko Keuangan

Risiko merupakan situasi ketika terdapat ketidakpastian mengenai dampak yang terjadi, baik keuntungan maupun kerugian (ICAEW, 2002). Risiko yang dihadapi perusahaan dibagi menjadi risiko keuangan, risiko operasi, risiko teknologi, risiko integritas, dan risiko strategi (Linsley dan Shrives, 2006). Risiko keuangan merupakan risiko yang berkaitan dengan instrumen keuangan perusahaan seperti risiko pasar, kredit, likuiditas, serta tingkat bunga atas arus kas.

Manajemen risiko keuangan yang menjadi fokus penelitian ini adalah risiko yang bersifat jangka pendek (*short term risk*), risiko yang disebabkan karena ketidakmampuan suatu perusahaan memenuhi dan menyelesaikan kewajibannya yang bersifat jangka pendek terutama kewajiban likuiditas. Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga itu memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan ke posisi tidak berjalan secara normal.

Risiko likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity risk*. Tingkat likuiditas merupakan tolak ukur kemajuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin kuatnya kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya diikuti dengan

risiko yang semakin tinggi. Ukuran atau proksi yang sering digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas diantaranya adalah Quick Test Ratio (QTR), Net Working Capital (NWC), Current Ratio (CR). Current Ratio (CR) ditentukan sebagai proksi manajemen risiko dalam penelitian ini. Current Ratio (CR) digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaan, sehingga dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin utang lancarnya.

Formula yang digunakan dalam menghitung Current Ratio (CR) adalah:

$CR = \text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang Lancar}$

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Manajemen Risiko, Kualitas *Corporate Governance* dan Status Keuangan Perusahaan terhadap Perilaku Opportunistik Manajerial

Penelitian ini ingin melihat apakah perilaku opportunistik manajerial dapat dipengaruhi oleh manajemen risiko, kualitas *Corporate Governance* dan status keuangan perusahaan. Perilaku opportunistik manajerial merupakan tindakan manajer untuk melakukan pola manajemen laba, *Income Smoothing*. *Income smoothing* atau perataan laba merupakan salah satu pola yang dilakukan oleh manajer untuk melakukan manajemen laba melalui cara menaikturunkan laba sesuai dengan fluktuatif. Timbulnya tindakan opportunistik manajerial dapat dijelaskan dengan teori agensi. Jensen dan mackling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Sebagai *agen*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak (*Effisien Contracting Hypothesis*). *Agen* akan melakukan tindakan opportunistik manajerial untuk memenuhi kontrak dengan melakukan manajemen laba pada angka-angka laporan keuangan yang akan disajikan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada *principal*.

Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (opportunistik) dan selalu menghindari risiko (*risk adverse*), Eisenhardt (1989). Mai (2010), menyatakan bahwa pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis (*systematic risk*) dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya, mereka lebih berhubungan dengan risiko perusahaan secara keseluruhan.

Manajer termotivasi untuk mengelola pendapatan, mencari keseimbangan antara berbagai jenis risiko perusahaan (Jensen, 2002). Risiko keuangan akan meningkat seiring kontrak utang, ketika arus kas bebas meningkat manajer akan cenderung melakukan kebijakan opportunistik. Di sisi lain, terjadi penurunan penjualan menyebabkan penurunan manajemen laba karena manajer mencoba untuk menutupi *inefisiensi* operasional perusahaan. Akhirnya, fluktuasi pendapatan dikaitkan dengan tingkat risiko keuangan mendorong manajer untuk memanipulasi laba dengan melakukan *Income Smoothing* (Neffati *et al*, 2011)

Manajemen risiko dalam penelitian ini adalah melihat risiko keuangan yang bersifat jangka pendek (*short term risk*), risiko yang disebabkan karena ketidakmampuan suatu perusahaan memenuhi dan menyelesaikan kewajibannya yang bersifat jangka pendek terutama kewajiban likuiditas. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan tingginya tingkat likuiditas membuat kecilnya risiko likuiditas perusahaan. Perusahaan yang

mengalami risiko likuiditas dilatarbelakangi oleh beberapa alasan. Fahmi (2010) menyatakan bahwa perusahaan mengalami risiko likuiditas karena penjualan dan hasil keuntungan yang diperoleh terjadi penurunan yang sistematis serta fluktuatif. Kondisi ini membuat perusahaan akan memperoleh profit secara fluktuatif, sementara kondisi profit yang baik adalah yang bersifat konstan bertumbuh. Konstan bertumbuh artinya penjualan dan keuntungan perusahaan mengalami pertumbuhan yang stabil dari waktu ke waktu tanpa mengalami fluktuatif yang membahayakan.

Peluang manajer melakukan tindakan oportunistik berada pada transaksi akrual yang ada pada komponen akun harta lancar, yakni piutang dagang dan persediaan. Sehingga manajemen risiko dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*. Penelitian ini ingin menunjukkan apakah manajemen risiko dapat mempengaruhi manajer dalam melakukan tindakan oportunistik manajerial.

H1 : Manajemen Risiko Berpengaruh Negatif terhadap Perilaku Oportunistik Manajerial

Pawlina *et al* (2005) menjelaskan masalah keagenan terjadi karena adanya *asimetris informasi* antara pemegang saham dan manajer, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi tiga kelompok, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual cost*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitoring perilaku *agen*. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agen* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agen* akan bertindak untuk kepentingan *principal*.

Sedangkan *residual cost* timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agen* kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*. Pengendalian atas masalah keagenan di dalam proses pengambilan keputusan adalah sangat penting ketika manajer pada saat melakukan dan melaksanakan suatu keputusan penting tersebut bukan merupakan pemegang klaim residual yang utama dan selanjutnya tidak menjadi bagian lain yang utama atas efek kesejahteraan dari keputusan mereka. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Untuk mengatasi masalah keagenan dan untuk mengurangi *agency cost* yang muncul, diperlukan suatu mekanisme *Corporate Governance* untuk melakukan control dan penyesuaian kepentingan antara manajer, *stockholders*, dan *stakeholders*.

Kualitas *Corporate Governance* yang ditunjukkan oleh *Governance Index* merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menunjukkan kinerja pengelolaan yang baik di tingkat perusahaan. *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) melakukan riset penilaian atas penerapan prinsip *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* pada perusahaan publik dan BUMN.

Salah satu kunci utama untuk mewujudkan bisnis yang bersih, sehat dan bertanggung jawab adalah dengan membangun system pengawasan dan pengendalian yang baik agar mendorong terciptanya keadilan, transparansi, akuntabilitas dan responsibilitas dalam pengelolaan sebuah perusahaan. Sulistyanto (2008), menyatakan bahwa system pengawasan dan pengendalian yang baik akan menjadi penghambat bagi manajer untuk membuat kebijakan sesuai dengan kepentingan dan kebutuhan pribadi dan mengabaikan kepentingan dan kebutuhan publik. Nasution, *et al* (2007) dalam penelitiannya menguji mekanisme *Corporate Governance* terhadap manajemen laba di Indonesia yang menunjukkan bahwa pelaksanaan *Corporate Governance* yang diajukan melalui keberadaan pihak independen dan dewan komisaris mampu mengurangi tindakan manajemen laba. Ujiantho (2007) menyatakan bahwa perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan tersebut.

Manajer cenderung melakukan *disfuntional behavior* (perilaku tidak semestinya) melalui tindakan oportunistik yakni melakukan *income smoothing* untuk mengatasi berbagai konflik yang timbul antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Sugiarto, 2003). Sehingga penelitian ini ingin melihat apakah dengan adanya kualitas *Corporate Governance* melalui *governance index* dapat menekan tindakan perilaku oportunistik manajerial melalui pola manajemen laba *Income Smoothing*.

H2 : Kualitas *Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap perilaku oportunistik manajerial

Demirkan, et al (2009) dalam penelitiannya, menunjukkan adanya hubungan status keuangan perusahaan terhadap manajemen laba. Kesehatan keuangan sebuah perusahaan yang dikaitkan dengan faktor-faktor keuangan mempengaruhi manajer agar melakukan manajemen laba untuk meningkatkan reputasi mereka dengan *stakeholder*, seperti pelanggan, pemasok, dan kreditor untuk memperoleh daya tawar. Watts dan Zimmerman (1986), dalam *Debt Covenant Hypothesis* (hipotesis perjanjian utang) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio antara utang dan ekuitas lebih besar, cenderung memilih dan menggunakan metode akuntansi dengan laporan laba yang lebih tinggi serta cenderung melanggar perjanjian utang apabila ada manfaat dan keuntungan tertentu yang dapat diperolehnya.

Status keuangan perusahaan diukur melalui prediksi kebangkrutan Altman modifikasi, apakah perusahaan berkategori sehat atau tidak. Perusahaan cenderung ingin meningkatkan status keuangan melalui tindakan oportunistik manajerial, ketika manajer ingin meningkatkan pendapatan untuk rencana bonus yang lebih tinggi. Perusahaan juga melakukan tindakan oportunistik agar terhindar dari kemungkinan perjanjian utang yang mengisyaratkan bahwa perusahaan harus mempertahankan tingkat reputasi keuangan yang baik.

H3 : Status keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku oportunistik manajerial

Pengaruh Manajemen Risiko dan Status Keuangan Perusahaan terhadap Kualitas *Corporate Governance*

Penelitian ini ingin melihat apakah kualitas *Corporate Governance* yang diukur melalui *governance index* mampu dipengaruhi oleh rendahnya implementasi dari manajemen risiko, dan status keuangan perusahaan. FCGI (2003) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai perangkat peraturan yang menetapkan hubungan pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain system yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

KNKG (2012) menjelaskan bahwa manajemen risiko berbasis *governance* menjadi sangat diperlukan. Pertama, manajemen risiko adalah bagian yang tidak terpisahkan dari pelaksanaan *corporate governance* karena peran manajemen risiko dalam memberikan jaminan yang wajar atas pencapaian sasaran keberhasilan usaha tidak tergantikan. Kedua, pelaksanaan manajemen risiko yang baik memerlukan prinsip-prinsip *governance* (trasparansi, akuntabilitas, tanggung jawab dan independensi). Ketiga, risiko adalah bagian yang tak terpisahkan dari proses organisasi.

Manajemen risiko juga menjadi bagian yang tak terpisahkan dari tanggung jawab manajemen dalam memastikan tercapainya sasaran organisasi. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen risiko haruslah diintegrasikan sepenuhnya ke dalam *governance* organisasi agar dapat memberikan kepastian terhadap pencapaian sasaran organisasi. Dengan manajemen yang efektif, maka akan lebih memberikan jaminan terhadap pencapaian sasaran organisasi. Manajemen risiko merupakan bagian tidak terpisahkan dari pelaksanaan *Corporate Governance* karena peran manajemen risiko dalam memberikan jaminan yang wajar atas pencapaian sasaran keberhasilan perusahaan (KNKG, 2012).

Kurangnya monitoring atas manajemen risiko membuat risiko perusahaan menjadi tinggi tentu membuat rendahnya implementasi dari kualitas *Corporate Governance*, ini dibuktikan dengan terjadinya krisis ekonomi global yang melanda kawasan Asia Timur pada akhir tahun 1997. Banyaknya perusahaan-perusahaan raksasa dunia yang tumbang pada masa krisis ekonomi global karena kegagalan strategi dalam implementasi manajemen risiko.

H4 : Manajemen risiko berpengaruh negatif terhadap kualitas *Corporate Governance*

Demirkan, et al (2009) dalam temuannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang diklasifikasikan gagal, *mid range*, dan sehat terhadap perusahaan yang menggunakan *governance index*. Yeh and Lee (2004) juga menunjukkan hubungan *Corporate Governance* yang lemah adalah perusahaan yang memiliki kondisi *financial distress*, kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Dan perusahaan yang memiliki kondisi status keuangan yang sehat memiliki *Corporate Governance* yang kuat.

Perusahaan yang memiliki status keuangan perusahaan tidak sehat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesulitan keuangan yang ditandai dengan satu atau lebih keadaan operasi perusahaan yang menurun seperti penurunan volume penjualan, kenaikan biaya-biaya, kegagalan dalam pembayaran kewajiban kepada pihak lain. Kondisi perusahaan dengan status keuangan tidak sehat juga tidak akan mampu mengoperasikan perusahaan dengan baik karena mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan perusahaan. Sehingga untuk melihat status keuangan perusahaan melalui model prediksi kebangkrutan, apakah perusahaan tergolong kategori perusahaan yang sehat atau tidak sehat (bangkrut).

Perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilaksanakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dianggap telah melakukan pengelolaan keuangan yang baik berdasarkan enam cakupan penilaian riset dan pemeringkatan, sehingga IICG memiliki penilaian terhadap kualitas praktik *Corporate Governance*. Penilaian akhir dari IICG berupa rating level dengan tingkat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya yang memiliki nilai bobot yang berbeda. Perusahaan yang memiliki status keuangan perusahaan yang sehat akan mempengaruhi tingkat *governance index* yang menjadi indikator dari kualitas *Corporate Governance*. Hal ini tentu upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Penelitian ini ingin menguji kembali hubungan antara status keuangan perusahaan dengan kualitas *Corporate Governance*.

H5 : Status keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas *Corporate Governance*

Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Status Keuangan Perusahaan

Penelitian ini ingin melihat apakah status keuangan perusahaan mampu dipengaruhi oleh manajemen risiko. Dengan diterapkannya manajemen risiko di suatu perusahaan tentu akan mendorong para manajer dalam mengambil keputusan untuk meminimalisir risiko dan menghindari dari pengaruh terjadinya kerugian khususnya dari segi finansial. Perusahaan akan mengalami risiko keuangan ketika perusahaan berada pada kondisi status keuangan yang buruk, perusahaan tidak mampu lagi memiliki keseimbangan finansial secara baik. Ini terjadi karena likuiditasnya sudah tidak sehat lagi atau pihak manajemen perusahaan sudah tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu.

Fahmi (2006) menyatakan bahwa risiko dapat dikelola dengan 4 (empat) cara, yaitu : Pertama, memperkecil risiko dengan tidak memperbesar setiap keputusan yang menandung risiko tinggi tapi membatasinya bahkan meminimalisasinya agar risiko tersebut tidak bertambah besar di luar dari kontrol pihak manajemen perusahaan. Kedua, Mengalihkan risiko dengan cara mengalihkan ke tempat lain sebagian, seperti dengan

keputusan mengasuransikan bisnis guna menghindari terjadinya risiko yang sifatnya tidak diketahui kapan waktunya. Ketiga, mengontrol risiko dengan cara melakukan kebijakan antisipasi terhadap timbulnya risiko sebelum risiko itu terjadi, seperti memasang alarm pengamab pada mobil, alarm kebakaran pada rumah dan menempatkan satpam pada siang atau malam hari. Keempat, keputusan pendanaan risiko adalah menyangkut penyediaan sejumlah dana sebagai cadangan (*reserve*) guna mengantisipasi timbulnya risiko di kemudian hari seperti perubahan nilai tukar dolar terhadap mata uang domestic di pasaran.

Penerapan manajemen risiko yang baik dalam hal risiko likuiditas akan membuat perusahaan memiliki status keuangan yang sehat dan terhindar dari kemungkinan perusahaan bangkrut (tidak sehat).

H6 : Manajemen risiko berpengaruh terhadap status keuangan perusahaan.

III. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Jenis Penelitian dan Metode Pemilihan Sampel

Penelitian ini menurut tingkat eksplanasinya termasuk dalam penelitian kausalitas, karena penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis mengenai hubungan kausalitas antar satu atau beberapa variable dengan satu atau beberapa variable lainnya (Sugiyono, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) tahun 2011-2013, sedangkan yang menjadi sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada *Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) tahun 2011-2013 dan menyampaikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2008-2013.

Penelitian ini menggunakan data *cross-section*, yaitu data yang dikumpulkan pada suatu waktu tertentu (*at a point of time*) untuk menggambarkan keadaan dan kegiatan pada waktu tersebut (Supranto, 1997). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu, penelitian ini bersifat *cross-sectional* dan *time series* atau disebut *data panel* (*data pooled*), karena menggunakan data yang karena selain mengambil sampel berupa kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berdasarkan urutan waktu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan ikut dalam Laporan IICG untuk tahun 2011-2013; (2) Menyediakan laporan selama tahun 2008-2013; (3) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Masalah dalam penelitian ini dirumuskan menjadi model yang bersifat simultan, yaitu suatu model yang dibentuk melalui lebih dari satu variabel dependen yang dijelaskan oleh satu atau beberapa variabel independen, dimana sebuah variabel dependen pada saat yang sama akan berperan sebagai variabel independen bagi hubungan berjenjang lainnya (Ferdinand, 2005).

Perilaku Opportunistik Manajerial

Perilaku opportunistik manajerial yang melakukan pola Manajemen Laba (Earning Manajemen) diproksikan melalui *Indeks Eckel* (1981). Manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi (Schipper, 1989).

Indeks perataan laba dalam penelitian ini menggunakan indeks Eckel (1981). Adapun rumus dari Indeks perataan laba dari *Indeks Eckel* (1981) adalah:

$$CV \Delta I \geq CV \Delta S$$

CV ΔI dan CV ΔS dapat dihitung sebagai berikut :

$$CV \Delta I \text{ atau } CV \Delta S = \sqrt{\frac{\sum(\Delta x - \Delta X)^2}{n-1}} \div \Delta X \dots\dots\dots (1)$$

$$Income \text{ Smoothing (IS)} = \frac{\Delta I}{\Delta S} \dots\dots\dots (2)$$

Adanya praktik perataan laba ditunjukkan oleh indeks yang lebih dari satu. Perusahaan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang melakukan praktik perataan laba jika menghasilkan indeks perataan laba bernilai lebih dari 1.

Keterangan :

IS = *Income Smoothing*

ΔI = Perubahan laba selama tiga tahun

ΔS = Perubahan penjualan/ penghasilan selama tiga tahun

CV = Koefisien variasi dari dua variabel, yaitu standar deviasi dibagi dengan *expected value*

Δx = Perubahan laba bersih (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan tahun n-1

ΔX = Rata-rata perubahan laba bersih (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan tahun n-1

n = banyaknya tahun yang diamati

Status Keuangan Perusahaan

Status keuangan adalah suatu tampilan atau keadaan secara utuh atas keuangan perusahaan selama periode kurun waktu tertentu yang merupakan gambaran atas kinerja sebuah perusahaan. Status keuangan diukur dengan menggunakan model prediksi kebangkrutan *Altman Modifikasi*, yang terkenal dengan nama *Z score* yang merupakan suatu formula yang dikembangkan oleh Altman untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan pada beberapa periode sebelum terjadinya kebangkrutan. *Altman Modifikasi* dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan baik manufaktur maupun non manufaktur. Formulasnya adalah: $Z'' = 6,56(X1) + 3,26(X2) + 6,72(X3) + 1,05(X4) \dots\dots\dots (3)$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva.

$$X1 = \text{Net Working Capital} / \text{Total Assets} \dots\dots\dots (4)$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan.

$$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets} \dots\dots\dots (5)$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak.

$$X3 = \text{EBIT} / \text{Total Assets} \dots\dots\dots (6)$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

$$X4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt} \dots\dots\dots (7)$$

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut-off* nilai z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dengan tiga kategori, yaitu :

- Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat diprediksi)
- Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Kualitas Corporate governance

Variabel ini diukur dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate governance* (IICG) berupa *Corporate governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan di majalah SWA.

Manajemen Risiko

Manajemen risiko yang menjadi fokus penelitian ini adalah risiko yang bersifat jangka pendek (*short term risk*), risiko yang disebabkan karena ketidakmampuan suatu perusahaan memenuhi dan menyelesaikan kewajibannya yang bersifat jangka pendek terutama kewajiban likuiditas. Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga itu memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan ke posisi tidak berjalan secara normal. Current Ratio (CR) digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaan, sehingga dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin utang lancarnya.

Formula yang digunakan dalam menghitung Current Ratio (CR) adalah:

$CR = \text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang Lancar}$

Metode dan Teknik Analisis Data

Tehnik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan model analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan SmartPLS versi 1.10. Pertimbangan peneliti dalam menggunakan PLS karena PLS dapat digunakan untuk melakukan konfirmasi teori (*thoeritical testing*) dan merekomendasikan hubungan yang belum ada dasar teorinya (*eksploratori*). Dan PLS dapat menganalisis sekaligus konstruk yang dibentuk dengan indikator refleksif dan indikator formatif. Dalam penelitian ini, perilaku opportunistik manajerial, manajemen risiko, kualitas *corporate governance* dan status keuangan perusahaan merupakan variabel yang bersifat *observe*. Semua variabel dibuat menjadi variabel laten dengan satu indikator yang bersifat formatif. Model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu: *Inner model*, *Outer model* dan *Weight relation* (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian (Ghozali, 2011).

Model Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji pengaruh antara empat variabel, perilaku opportunistik manajerial, manajemen risiko, status keuangan perusahaan dan kualitas *corporate governance*. Pada penelitian ini ditetapkan level signifikansi sebesar 5%. Pengujian hipotesis didasarkan pada dasar pengambilan keputusan, dimana dalam penelitian ini dasar pengambilan keputusan diperoleh dengan membandingkan antara *p-value* dengan alpha (tingkat kesalahan) sebesar 5% atau 0.05. Nilai *p-value* akan diperoleh dari *output* pengolahan data dengan menggunakan SmartPLS.

$$IS = \alpha + \beta_1 MR + \beta_2 GI + \beta_3 SK + e \dots\dots\dots (9)$$

$$GI = \alpha + \beta_4 MR + \beta_5 SK + e \dots\dots\dots (10)$$

$$SK = \alpha + \beta_6 MR + e \dots\dots\dots (11)$$

Keterangan

IS = *Income Smoothing*

MR = Manajemen Risiko

SK = Status Keuangan Perusahaan

GI = Governance Index

Peneliti juga menilai koefisien determinasi (R^2), dimana koefisien determinasi (R^2) pada persamaan struktural mengindikasikan jumlah varians pada variable laten endogen yang dapat dijelaskan secara simultan oleh variabel-variabel laten independent. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar variabel-variabel independent tersebut dapat menjelaskan variabel endogen, sehingga semakin baik persamaan struktural.

IV. PEMBAHASAN

Deskriptif statistik dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel perilaku opportunistik manajerial (SI), manajemen risiko (MR), status keuangan perusahaan (SK) dan kualitas *Corporate Governance* (GI). Adapun hasil dari statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.2 di lampiran. Model dari penelitian ini memberikan nilai R-Square kualitas *Corporate Governance* (GI) sebesar 0,134, nilai R-Square untuk status keuangan (SK) sebesar 0,464, dan nilai R-Square perilaku opportunistik manajerial (IS) sebesar 0.150 seperti yang disajikan dalam tabel 4.3 di lampiran.

Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk seluruh hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan satu model persamaan. Dengan ditolaknya hipotesis pertama, menunjukkan bahwa manajemen risiko tidak menurunkan perilaku opportunistik manajerial. Perusahaan melakukan manajemen risiko untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan memiliki risiko likuiditas yang rendah, tetapi perusahaan tetap melakukan tindakan opportunistik manajerial dalam perataan laba perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan ingin menunjukkan kemampuan dalam mengelola risiko keuangan jangka pendek (*short term risk*) atas jumlah aktiva lancar yang dapat menjamin utang lancar dan juga melakukan *Income Smoothing* dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar, karena pada umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil. Penelitian ini tidak sejalan dengan Neffati (2011) yang menyatakan bahwa manajemen risiko baik risiko secara keseluruhan, risiko operasional dan risiko keuangan dapat menekan tindakan manajemen laba. Manajemen risiko tidak mampu menekan tindakan opportunistik manajerial, sehingga diperlukan suatu mekanisme monitoring untuk memonitor perilaku agen melakukan tindakan opportunistik.

Dengan diterimanya hipotesis kedua, penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas *Corporate Governance* melalui *Governance Index* merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menunjukkan kinerja pengelolaan yang baik di tingkat perusahaan, sehingga mampu menekan perilaku opportunistik manajerial.

Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) melakukan riset penilaian atas penerapan prinsip *transparency, accountability, respobilitiy, independency, dan fairness* pada perusahaan publik dan BUMN untuk memberikan penilaian melalui *Governance Index*. Perusahaan yang masuk dalam penelitian ini merupakan hasil riset IICG dengan rata-rata indeks 73, ini menunjukkan bahwa perusahaan berada pada level terpercaya. Tingginya kualitas *Corporate Governance* yang dilihat dari *governance index* telah menunjukkan bahwa sudah berjalannya mekanisme dan proses tata kelola perusahaan dimana sebuah

perusahaan yang dijalankan untuk meningkatkan efisiensi ekonomis antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan pemangku kepentingan perusahaan lainnya, sehingga mampu menekan perilaku opportunistik manajerial.

Dengan ditolaknya hipotesis ketiga, penelitian ini tidak mendukung Demirkan *et al* (2009), bahwa kesehatan keuangan sebuah perusahaan yang dikaitkan dengan faktor-faktor keuangan mempengaruhi manajer agar melakukan manajemen laba untuk meningkatkan reputasi mereka dengan *stakeholder*, seperti pelanggan, pemasok, dan kreditor untuk memperoleh daya tawar. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki status keuangan perusahaan yang sehat tidak melakukan manajemen laba melalui *income smoothing*. Perusahaan-perusahaan ini sudah memiliki reputasi yang baik sehingga tidak cenderung melakukan *income smoothing*.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini mampu membuktikan bahwa manajemen risiko berpengaruh negatif terhadap kualitas *Corporate Governance*. Perusahaan melakukan manajemen risiko untuk mengurangi tingkat risiko likuiditas, risiko yang rendah akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan manajemen risiko, tingkat risiko perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Corporate Governance*. Kurangnya monitoring principal kepada perilaku agen membuat risiko perusahaan menjadi tinggi tentu membuat rendahnya implementasi dari kualitas *Corporate Governance*. Manajemen perusahaan harus menjaga kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu. Ini dilakukan dengan maksud untuk memberi reaksi kepada para calon investor dan para pemegang saham khususnya bahwa kondisi perusahaan selalu berada dalam kondisi yang aman dan stabil.

Dengan diterimanya hipotesis kelima, penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki status keuangan perusahaan yang sehat akan mempengaruhi tingkat *governance index* yang menjadi indikator dari kualitas *Corporate Governance*, sehingga perusahaan untuk berada pada level terpercaya, dengan *governance index* rata-rata dengan nilai 73 yang diperoleh melalui laporan yang disampaikan IICG dalam majalan SWA.

Tingginya *governance index* pada perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini karena dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga status keuangan dari segi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net working capital* dari total aktiva perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *retained earnings* dari total aktiva perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode berjalan dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak, kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dari nilai modal yang dimiliki perusahaan.

Dengan diterimanya hipotesis keenam, penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen risiko dapat berpengaruh positif terhadap status keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini memiliki risiko likuiditas yang rendah, dibuktikan dengan tingginya rasio likuiditas sebesar 1,94. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan melihat kemampuan asset lancar dibandingkan dengan utang jangka pendek sebesar Rp 2. Rasio 2:1 menjadikan perusahaan yang masuk dalam penelitian ini memiliki kemampuan likuiditas yang baik. Perusahaan dengan manajemen risiko yang baik, ditunjukkan melalui tingginya rasio likuiditas dapat berpengaruh positif terhadap sehatnya status keuangan perusahaan dengan indeks Altman Z-Score dengan nilai lebih besar dari 2.6. Rata-rata perusahaan memiliki indeks 5.18, ini menunjukkan perusahaan memiliki indeks yang sangat tinggi dengan masuk dalam kategori perusahaan yang tidak bangkrut (sehat).

Pengujian Hipotesis Jalur

Menurut sobel test (1982) memiliki nilai sebesar 0,6731 dengan standar error 0,3049. Hubungan ini menggambarkan bahwa perusahaan tetap melakukan *income smoothing* meskipun melalui mekanisme *Corporate Governance* yang seharusnya mampu

menekan tindakan manajemen dalam melakukan manajemen laba. Adanya manajemen risiko sebagai variabel independen melalui variabel mediasi yakni variabel kualitas *Corporate Governance*, terhadap perilaku oportunistik manajerial memberikan pengaruh positif menggambarkan manajer tetap melakukan perataan laba tetapi dilandasi oleh motivasi manajer yang bersifat efisien.

Perhitungan untuk sobel test (1982) memiliki nilai test statistic sebesar -0,6740 dengan standar error 0,2297. Hubungan ini menunjukkan hubungan status keuangan melalui variabel mediasi kualitas *Corporate Governance* terhadap perilaku oportunistik manajerial yang mampu menekan manajer untuk tidak melakukan *income smoothing*.

Hubungan model keempat membuktikan bahwa manajemen risiko tidak langsung memberikan pengaruh kepada perilaku oportunistik manajerial, tetapi manajemen risiko dapat meningkatkan status keuangan perusahaan dan didukung oleh mekanisme *Corporate Governance* mampu memberikan tekanan terhadap tindakan manajemen dalam melakukan *income smoothing*. Penelitian ini mempertegas hubungan model kedua maupun model ketiga yang membuktikan *Corporate Governance* merupakan sebuah mekanisme yang mampu membuat perusahaan untuk bertindak sesuai yang diharapkan *principal*.

V. KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut :

1. Manajemen risiko tidak mempengaruhi manajer dalam perilaku oportunistik manajerial, karena penelitian ini tidak signifikan. Manajer tetap melakukan oportunistik manajerial melalui *Income Smoothing* meskipun perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi.
2. Tingginya kualitas *corporate governance* yang dilihat dari *governance index* telah menunjukkan bahwa sudah berjalannya mekanisme dan proses tata kelola perusahaan dimana sebuah perusahaan yang dijalankan untuk meningkatkan efisiensi ekonomis antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan pemangku kepentingan perusahaan lainnya. Sehingga, kualitas *corporate* yang baik dapat menekan tindakan oportunistik manajerial yang melakukan *Income Smoothing*.
3. Status keuangan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap manajer dalam melakukan *income smoothing*. Perusahaan sudah memiliki status keuangan perusahaan sehingga manajer tidak melakukan perilaku oportunistik manajerial.
4. Manajemen risiko mampu mempengaruhi kualitas *corporate governance*, Kecilnya risiko likuiditas pada perusahaan yang menjadi sample penelitian ini mampu menunjukkan perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan untuk berada pada level terpercaya.
5. Status keuangan perusahaan yang sehat mampu mendukung perusahaan memiliki reputasi yang baik melalui *governance index*, sehingga perusahaan memiliki kualitas *corporate governance*.
6. Dengan diterapkannya manajemen risiko di suatu perusahaan tentu akan mendorong para manajer dalam mengambil keputusan agar bisa meminimalisir risiko yang ada dan menghindari risiko (*risk adverse*) dari pengaruh terjadinya kerugian khususnya dari segi finansial. Penerapan manajemen risiko yang baik dalam hal risiko likuiditas akan membuat perusahaan memiliki status keuangan yang sehat dan terhindar dari kemungkinan perusahaan bangkrut (tidak sehat).
7. Berdasarkan hubungan jalur pada penelitian ini ditemukan bahwa, manajemen tetap melakukan *income smoothing* bukan dikarenakan tindakan oportunistik manajerial, perusahaan mempertahankan status keuangan yang sehat dengan dimotivasi oleh pengelolaan laba yang bersifat efisien.

Temuan lainnya membuktikan bahwa status keuangan dan *corporate governance* menjadi variabel intervening antara manajemen risiko terhadap perilaku oportunistik

manajerial. Manajemen risiko dapat meningkatkan status keuangan dan menaikkan reputasi perusahaan dengan kualitas *corporate governance*, sehingga mampu menekan manajer untuk melakukan *income smoothing*. Di satu sisi, manajer tetap melakukan *income smoothing* meskipun perusahaan memiliki manajemen risiko dan *corporate governance*, karena motivasi yang bersifat efisien untuk melakukan manajemen laba.

Keterbatasan Dan Saran Penelitian

1. Variabel manajemen risiko dalam penelitian ini menggunakan risiko keuangan. Sehingga peran manajemen risiko dalam penelitian ini masih belum menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan risiko. Selain risiko keuangan, perusahaan juga perlu memperhatikan risiko operasional, risiko pasar, risiko kredit, risiko *fraud*, dll.
2. Variabel perilaku opportunistik manajerial dalam penelitian ini diukur melalui *Income Smoothing*. Hal ini menunjukkan manajer melakukan manajemen laba dengan pola perataan laba (*Income Smoothing*). Sehingga penelitian ini belum dapat menunjukkan tindakan manajer yang bersifat opportunistik. Tindakan opportunistik manajerial untuk memaksimalkan keuntungan pribadi dapat menggunakan model *discretionary accrual* untuk mendeteksi manajemen laba (Jones, 1991).

Saran

1. Tahun pengamatan. Baiknya untuk menambah tahun pengamatan penelitian sehingga didapatkan data yang lebih bervariasi.
2. Sample penelitian. Baiknya perusahaan yang digunakan dalam penelitian selanjutnya lebih berfokus pada jenis industri tertentu, sehingga dapat diketahui bahwa perilaku opportunistik dengan segmen industri tertentu akan memberikan kontribusi yang lebih baik.
3. Hubungan kausalitas. Penelitian ini dapat dikembangkan kembali dengan melihat pengaruh variabel eksogen lainnya. Bahwa perilaku opportunistik juga dapat mempengaruhi beberapa variabel, seperti status keuangan perusahaan dan kualitas *corporate governance*.
4. Ukuran variabel. Peneliti dapat memilih proksi lainnya dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Perilaku opportunistik manajerial yang melakukan manajemen laba bisa dihitung dengan melihat *discretionary accruals*, dan atau dengan melihat pola dari manajemen laba lainnya, seperti *income minimization*, *income maximization*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani Irma. (2011). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Skripsi. Univeristas Diponegoro.
- Aini, Nike Nur. (2011). Pengaruh Karakteristik Good *Corporate governance* (GCG) Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Akhmad Syakhroza (2002). Mekanisme Pengendalian Internal dalam melakukan Assesment terhadap Pelaksanaan Good Corporate Governance. Manajemen Usahawan Indonesia, No. 08/Th. XXXI, Agustus.
- _____(2003). Best Practices *Corporate governance* dalam konteks Kondisi Lokal Perbankan-Indonesia. Manajemen Usahawan Indonesia, No. 06/Th. XXXII, Juni.
- _____(2003). Teori *Corporate governance*. Manajemen Usahawan Indonesia, no. 08/Th. XXXII, Agustus.

- _____ (2004). Model Komisaris untuk Efektivitas GCG di Indonesia. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 05/Th. XXXII3, Mei.
- Akmal, Huriyatul (2008). *Good Corporate governance & Manajemen Risiko di Bank Syariah*. Tesis UIN Sunan Kalijaga
- Ali, Irfan (2002). Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi* Vol. XIX. No.2. Juli 2002
- Almilia, Lucia Spica. (2006). Prediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Publik Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Perbandingan Analisis Prediksi
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. 23, pp. 589-609.
- Amihud, Y. dan B. Lev (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economic*, Vol. 12; pp. 11-18.
- Andromeda, Donny Arlanda. (2008). Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Berskala Besar dan Kantor Akuntan Publik Berskala Kecil. Tesis. Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.
- Anugrah Geng Widhy. (2011). Analisis Pengaruh Environmental Performance, Struktur *Corporate governance*, Dan Earning Management Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. Skripsi. Universitas Diponegoro
- Beasley, Mark S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol.17. No.4, Oktober, hal.443-465.
- Boediono, Gideon. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.
- Copeland, R.M. (1968). Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*. Empirical Research in Accounting, Selected studies 6 (Supplement): 101-116
- Daily, Catherine M Dan R. Dalton. (1994). Bankruptcy and *Corporate governance*: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December, Vol. 37(6), 1603-1617.
- Dalton, Dan R., Catherine M. Dalton. (2006). Spotlight on *Corporate governance*. *Business Horizons Indiana University*. 49, 91-95002E
- Daniri, Achmad. (2008). Bersiap Menghadapi Krisis Ekonomi 2009. [http://www.madaniri.com/2008/12/24/Bersiap Menghadapi Krisis Ekonomi 2009/](http://www.madaniri.com/2008/12/24/Bersiap%20Menghadapi%20Krisis%20Ekonomi%202009/).
- Demirkan, Sebahattin dan Platt, Harlan. (2009). Financial Status, *Corporate governance* Quality, and The Likelihood of Managers Using Discretionary Accruals. *Accounting Research Journal*. 22; 93-117
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, dan A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*
- Eckel, Norm. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *Abacus*, Vol 17.
- Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of management Review*, 14, hal 57-74
- Fama. E.F. dan M.C. Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal Of Law and Economics*, Vol.26. hal.301-325.
- Fanny, Margareta dan Saputra, Sylvia.(2005). Opini Audit Going Concern: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi pada Emiten Bursa Efek Jakarta). Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September 2005.
- FASB (Financial Accounting Standards Board) (1978), *Statement of Financial Accounting Standard* No. 1.

- Fayatiningrum, Desi. (2011). Analisis pengaruh manajemen laba dan mekanisme *corporate governance* terhadap corporate environmental disclosure. Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Ferdinand, Augusty. (2005). Struktural Equation Modelling Dalam Penelitian Manajemen, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Financial Accounting Standards Boards. (1997). "Statement of Financial Accounting Concepts Nomor 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises." Stanford, Connecticut. November.
- Fischer, P.E., and R.E. Verrecchia. (2000). Reporting Bias. *The Accounting Review* 75, 229-245
- Forum for *Corporate governance* in Indonesia. (2001). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. Edisi ke – 2. Jakarta.
- Forum for *Corporate governance* in Indonesia. 2001. Tata Kelola Perusahaan. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid I. Edisi ke – 3. Jakarta.
- Forum for *Corporate governance* in Indonesia. (2003). Indonesian Company Law. Available on-line at www.fcgi.org.id
- Forum for *Corporate governance* in Indonesia. (2003). Indonesian Company Law. Available on-line at www.fcgi.org.id
- _____. 1980. Statement of Financial Accounting Concepts Nomor 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information. Stanford, Connecticut. Mei.
- Ghozali, Imam. (2002). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi Kedua. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). Metode Alternatif Dengan Partial Least Square. Edisi Ketiga. Semarang. Universitas Diponegoro
- Gideon, SB Boediono. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, 2005.
- Haris, Wibisono. (2004). Pengaruh Earnings Management Terhadap Kinerja Di Seputar SEO. Tesis S2. Magister Sains Akuntansi UNDIP. Tidak dipublikasikan
- Hartas, M. Haris Raedy. (2011). Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan, Manajemen Laba, dan Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Opini Audit Going Concern. Skripsi. Universitas Diponegoro
- ICAEW Audit and Assurance Faculty, Audit Quality. (2002). London: ICAEW
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2004) "Standar Akuntansi Keuangan." Jakarta: Salemba Empat.
- Indriani Yohana. (2010). Pengaruh Kualitas Auditor, *Corporate governance*, Leverage dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba, Skripsi. Universitas Diponegoro
- Indriantoro dan Supomo. (2002). Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntans dan Manajemen, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.
- Jensen, Michael C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76: pp. 23-329.
- Joni, Emirzon. (2007). Prinsip-prinsip Good Corporate Governace : Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia, cet I (Genta Press: Yogyakarta, 2007), hal. 85-86
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193-228.
- Kaihatu, Thomas S. (2006) Good *Corporate governance* dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.8, no. 1, Maret 2006: 1-9
- Komite Nasional Kebijakan Governance, (2004). Pedoman Tentang Komisaris Independen.. <http://www.governance-indonesia.or.id/main.htm>.

- Komite Nasional Kebijakan Governance, (2012). Pedoman Penerapan Manajemen Risiko Berbasis Governance.
- Linsley, P & Shrives, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Linsley, P., Shrives, P., & Crumpton, M. (2006). Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks. *Journal of Banking Regulation*, 7(3/4), 268-282.
- Mai, Muhamad Umar (2010). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Opportunistik Manajerial & Struktur Corporate Governance. Disertasi. Universitas Diponegoro
- Midiastuty, Pratana P. dan Mas'ud Machfoedz. (2003) Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate governance* dan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi 6. Surabaya.
- Monks, R.A.G. dan N. Minow. (2001). *Corporate governance*, 2nd ed. Blackwell Publishing.
- Neffati, Amira dan Christophe Schalck, (2011). Earning Management, Risk, and Corporate Governance in US Companies.
- Nelson, M.W., J.A. Elliot, and R.L. Tarpley. (2000). Where do Companies Attempt Earnings
- Ohlson, J. (1995). Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, hal 661-687
- Pamungkas, Ichsan (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi GCG Rating. Skripsi. Universitas Diponegoro
- Pawlina, Grzegorz, dan Luc Renneboog (2005). Is Investment-Cash Flow Sensitivity Caused by Agency Costs or Asymmetric Information Evidence from the U.K. *European Financial Management*, Vol. 11, No. 4: pp. 483-541.
- Prasojo, Bagus Prio. (2011). Pengaruh *Corporate governance* Terhadap Tingkat Pelaporan Corporate Social Responsibility (CSR). Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Putra, Eka Nanda. (2011). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Rachmawati, Andri dan Drs. Hanung Triatmoko M.Si., Ak. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Universitas Sebelas Maret (UNS). SNA 10
- Ramadhani, Ayu Suci. Dan Niki Lukviarman. (2009). Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model altman pertama, altman revisi, dan altman modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di bursa efek indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 1, April 2009 Hal: 15-28
- Rani, Prawita Mandhega. (2011). Pengaruh Kinerja Komite Audit Terhadap Manajemen Laba (Dengan Menggunakan Earning Restatement Sebagai Proksi Dari Manajemen Laba). Skripsi. Universitas Diponegoro
- Rinaldy, Yosua. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Berkategori High-Profile yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Sayidatina, Kartika. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Stock Return. Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Schipper, Katherine. (1989). Cometary Katherine on Earnings Management. *Accounting Horizon*.
- Scott, W.R. (2000), *Earnings Management, Financial Accounting Theory*, Second Edition, Ontario: Prentice Hall Canada Inc. 351-370).
- Sekaredi, Sawitri. (2011). Pengaruh *Corporate governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Semarang. Fakultas Ekonomi Semarang.
- Setiawati, L. dan A. Na'im (2000). Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Mei)*: 159-176.

- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. (1997). A Survey of *Corporate governance*. Journal of Finance, Vol.52. No.2. Juni, hal.737-783.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic intervals for indirect effects in structural equations models. In S. Leinhardt (Ed.), *Sociological methodology 1982* (pp.290-312). San Francisco: Jossey-Bass
- Springate, G. (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm (Unpublished Masters Thesis). Simon Fraser University.
- Sugiyono. (2006). Metode Penelitian Bisnis. Edisi Keenam. Bandung: Alfabeta
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Midiastuti. (2004). Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.
- Sutrisno (2005). Analisis Kinerja Akuntansi dan Daya Menghasilkan Kas sebagai Tanggapan atas Pelanggaran Kontrak Utang dan Restrukturisasi Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Disertasi. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Ujiyantho, Muh. Arief., Bambang Agus Pramuka. (2007). Mekanisme *Corporate governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, Simposium Nasional Akuntansi X.4rdx
- Vidiyanto, Heri (2009). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Yeh, Y.H. and Lee, T.-S. (2004). Corporate governance and financial distress: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12, pp. 378-88
- Watts dan Zimmerman (1986) *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall
- Wild, J.J, K.R. Subramanyam, and R.F. Halsey (2003). *Financial Statement Analysis*. Eight Edition. Singapore: McGraw-Hill.
- Zmijewski, M. E. 1984. Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. Dalam *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 59-82OE.