

# **TESIS**

**ANALISIS DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN  
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

***DETERMINANT ANALYSIS OF EARNINGS MANAGEMENT  
WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE AS  
MODERATING VARIABLE***

**RIFKA AULIA INAYAH**

**A062182005**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR**

**2021**

# **TESIS**

## **ANALISIS DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

## ***DETERMINANT ANALYSIS OF EARNINGS MANAGEMENT WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister  
disusun dan diajukan oleh

**RIFKA AULIA INAYAH**

**A062182005**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS HASANUDDIN**

**MAKASSAR**

**2021**

# TESIS

## ANALISIS DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun dan diajukan oleh


**RIFKA AULIA INAYAH**  
**A062182005**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian studi Program Magister Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Pada tanggal 11 Januari 2022 dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Pembimbing Utama


Pembimbing Pendamping


  
Dr. Amiruddin, SE., Ak., M.Si., CA.  
NIP 196410121989101001

  
Dr. Grace T. Pontoh, SE., Ak., M.Si., CA.  
NIP 196503201992032002

Ketua Program Studi  
Magister Sains Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

  
Dr. R.A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA  
NIP 196703191992032003

  
Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE.M.Si  
NIP 196402051988101001



## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Rifka Aulia Inayah  
NIM : A062182005  
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

### **ANALISIS DETERMINAN MANAJEMEN LABA DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Juli 2021

buat pernyataan,  
  
Rifka Aulia Inayah



# **PRAKATA**

## **Bismillahirrahmanirahim**

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena dengan berkah dan limpahan rahmat serta hidayahNya, sehingga tesis yang berjudul “ Analisis Determinan Manajemen Laba Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi ” ini dapat penulis selesaikan.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Bapak Dr. Amiruddin, SE., Ak., M. Si., CA. dan Ibu Dr. Grace T. Pontoh, SE., Ak., M. Si., CA. sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan arahan serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih peneliti sampaikan juga kepada Bursa Efek Indonesia selaku pihak yang menyediakan laporan keuangan, serta kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan dan memberi andil yang sangat besar dalam pelaksanaan penelitian ini. Semoga bantuan yang diberikan semua pihak mendapat balasan dari Tuhan Yang Maha Esa.

Ucapan terimakasih buat kedua orang tua Ayahanda dan Ibunda tercinta serta saudara-saudaraku yang telah mengasuh, mendidik dan membesarkan peneliti sehingga peneliti dapat menyelesaikan studi sampai ke pendidikan Magister Manajemen (S2).

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penulisan suatu karya ilmiah tidaklah mudah, oleh karena itu tidak tertutup kemungkinan dalam penyusunan tesis ini terdapat kekurangan, sehingga peneliti sangat mengharapkan masukan, saran, dan kritikan yang bersifat membangun demi kesempurnaan tesis ini. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan.

Makassar, Juli 2021

Peneliti

## ABSTRAK

**RIFKA AULIA INAYAH**, *Analisis Determinan Manajemen Laba dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. (Dibimbing oleh Amiruddin dan Grace T. Pontoh)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial distress*, *leverage*, *free cash flow* terhadap manajemen laba, serta pengaruh *financial distress*, *leverage* dan *free cash flow* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap manajemen laba.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek yang diteliti adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019. Sampel penelitian diperoleh melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 124 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. *Leverage* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap manajemen laba. Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *good corporate governance* memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba, sedangkan *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *financial distress* dan *leverage* terhadap manajemen laba.

**Kata Kunci:** *financial distress*, *leverage*, *free cash flow*, *good corporate governance* dan manajemen laba.

## ABSTRACT

**RIFKA AULIA INAYAH**, *Analysis Determinant of earnings Management with Good Corporate Governance as Moderating Variable*. (supervised by Amiruddin dan Grace T. Pontoh)

This study aims to examine and analyze the effect of financial distress, leverage, free cash flow on earnings management, as well as the effect of financial distress, leverage and free cash flow moderated by good corporate governance on earnings management.

This study use the quantitative approach. The object of this research is all companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019. The research sample was obtained through purposive sampling method and resulted in 124 companies. The analysis technique used is multiple regression analysis and moderated regression analysis.

The Results showed that financial distress had no significant effect on earnings management. Leverage and free cash flow had a significant effect on earnings management. The results of moderation regression analysis show that good corporate governance moderates the influence of free cash flow on earnings management, while good corporate governance are unable to moderate financial distress and leverage to earnings management.

**Keyword:** financial distress, leverage, free cash flow, good corporate governance and earnings management.

# DAFTAR ISI

Halaman

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PEGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	iv
<b>PRAKATA</b> .....	v
<b>ABSTRAK</b> .....	vi
<b>ABSTRACT</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	x
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian .....	8
1.4.1 Kegunaan Teoretis .....	8
1.4.2 Kegunaan Praktis .....	9
1.5 Definisi dan Istilah .....	9
1.6 Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	12
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep .....	12
2.1.1 <i>Teory Agency (Agency Theory)</i> .....	12
2.1.2 <i>Teory Sinyal (Signalling Theory)</i> .....	14
2.1.3 <i>Financial Distress</i> .....	16
2.1.3.1 <i>Pengertian Financial Distress</i> .....	16
2.1.3.2 <i>Faktor Penyebab Kesulitan Keuangan</i> .....	22
2.1.3.3 <i>Pengukuran Kesulitan Keuangan</i> .....	23
2.1.4 <i>Leverage</i> .....	27
2.1.4.1 <i>Pengertian Leverage</i> .....	27
2.1.4.2 <i>Pengukuran Leverage</i> .....	29
2.1.5 <i>Free Cash Flow</i> .....	31
2.1.5.1 <i>Teori Free Cash Flow</i> .....	31
2.1.5.2 <i>Pengertian Free Cash Flow</i> .....	33
2.1.5.3 <i>Manfaat Free Cash Flow</i> .....	35
2.1.6 <i>Manajemen Laba</i> .....	37
2.1.6.1 <i>Pengertian Manajemen Laba</i> .....	37
2.1.6.2 <i>Teknik Manajemen Laba</i> .....	38
2.1.6.3 <i>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi</i> <i>Manajemen Laba</i> .....	38
2.1.6.4 <i>Pendeteksian Manajemen Laba</i> .....	39
2.1.7 <i>Good Corporate Governance</i> .....	42
2.1.7.1 <i>Pengertian Good Corporate Governance</i> .....	42
2.1.7.2 <i>Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance</i> ...	45
2.2 Tinjauan Empiris.....	46



<b>BAB III</b>	<b>RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	52
	3.1 Rerangka Pemikiran.....	52
	3.2 Pengembangan Hipotesis .....	53
	3.2.1 Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Manajemen Laba.....	53
	3.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Manajemen Laba .....	54
	3.2.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Manajemen Laba.....	55
	3.2.4 Pengaruh <i>Financial Distres</i> dimoderasi oleh <i>Good           Corporate Governance</i> berpengaruh Terhadap Manajemen laba .....	57
	3.2.5 Pengaruh <i>Leverage</i> yang Dimoderasi Oleh <i>Good           Corporate Governance</i> Terhadap Manajemen Laba... ..	58
	3.2.6 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> yang dimoderasi oleh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Manajemen Laba .....	59
<b>BAB IV</b>	<b>METODE PENELITIAN</b> .....	61
	4.1 Rancangan Penelitian .....	61
	4.2 Populasi, Sampel dan teknik Penarikan sampel .....	61
	4.3 Jenis dan Sumber Data .....	62
	4.4 Teknik Pengumpulan Data.....	62
	4.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	62
	4.6 Analisis Data .....	64
<b>BAB V</b>	<b>HASIL PENELITIAN</b> .....	68
	5.1 Deskripsi Data.....	68
	5.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	69
	5.2.1 Statistik Deskriptif.....	69
	5.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	71
	5.3 Pengujian Hipotesis.....	75
<b>BAB VI</b>	<b>PEMBAHASAN</b> .....	80
	6.1 <i>Financial Distress</i> Berpengaruh Terhadap Manajemen Laba... ..	81
	6.2 <i>Leverage</i> Berpengaruh Terhadap Manajemen Laba... ..	82
	6.3 <i>Free Cash Flow</i> Berpengaruh Terhadap Manajemen Laba.... ..	83
	6.4 <i>Good Corporate Governance</i> Memoderasi Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Manajemen Laba.....	84
	6.5 <i>Good Corporate Governance</i> Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Manajemen Laba.....	85
	6.6 <i>Good Corporate Governance</i> Memoderasi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Manajemen Laba.....	86
<b>BAB VII</b>	<b>PENUTUP</b> .....	87
	7.1 Kesimpulan.....	87
	7.2 Implikasi Penelitian.....	88
	7.3 Keterbatasan Penelitian.....	88
	7.4 Saran-saran.....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	90
<b>LAMPIRAN</b>	.....	94

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Daftar Sampel Penelitian Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019.....	100
5.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	68
5.2 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis .....	75
6.1 Ringkasan Hasil Penelitian.....	80

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Rerangka Pemikiran .....	52
3.2 Rerangka Konseptual .....	60
5.1 Uji Heterokedastisitas Analisis Grafik <i>Scatterplot</i> .....	72

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata .....	94
2 Peta Teori.....	95
3 Daftar Sampel Perusahaan Tahun 2019.....	100
4 Uji Asumsi Klasik.....	104
5 Uji Regresi.....	106

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pertumbuhan perusahaan di Indonesia akan memberikan dampak terhadap banyaknya investor untuk menanamkan modalnya pada sektor usaha di pasar modal sehingga akan memengaruhi tingginya jual beli saham yang dapat memengaruhi perolehan laba dalam perdagangan saham di bursa efek Indonesia. Persaingan dalam dunia bisnis menyebabkan perusahaan harus mengikuti perkembangan secara keseluruhan agar mampu bersaing dalam pasar. Hal ini membuat perusahaan harus memperbaiki dan menyempurnakan bidang usaha, serta mampu memanfaatkan sumber dayanya secara efektif dan efisien agar perusahaan dapat memenangkan persaingan dalam pasar dan dapat diterima oleh seluruh kalangan masyarakat. Perusahaan harus mampu menunjukkan kinerjanya yang diukur dengan laba yang diperoleh. Dari tahun ke tahun, semakin tingginya nilai laba yang diperoleh menjadi asumsi jika perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan.

Laba merupakan pengukuran dari ringkasan kerja perusahaan yang dilakukan berdasarkan akuntansi berbasis akrual. Informasi laba pada laporan keuangan umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau melihat bagaimana pertanggungjawaban manajemen (Bestiviano, 2013). Namun informasi laba juga sering menjadi target rekayasa untuk memaksimalkan kepuasannya, karena adanya kecenderungan pihak-pihak yang memperhatikan laba dan hal ini disadari oleh manajemen khususnya manajer yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba tersebut (Savitri, 2014)

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Pemilik perusahaan harus selalu melakukan kontrol atau pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah ditentukan. Oleh karena itu manajemen laba yang merupakan fenomena yang sukar untuk dihindari karena fenomena ini merupakan dampak dari penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan.

Kasus skandal pelaporan akuntansi secara luas sudah banyak diketahui, antara lain Enron, Merck, Worldcom dan mayoritas perusahaan lain di Amerika Serikat. Kasus manajemen laba di Indonesia salah satunya terjadi pada tanggal 3 July 2020, PT AISA mengeluarkan laporan keuangannya tahun 2019. Hasil laporan keuangan itupun mengagetkan, laba bersih yang rntitas induk yang dicapai AISA selama tahun 2019 menembus Rp1,13 triliun, padahal di Desember 2018 mereka masih merugi sebesar Rp123,43 miliar. Berdasarkan laporan keuangan audit yang di sampaikan ke BEI, pendapatan neto AISA turun 4,4% menjadi Rp1,51 Triliun dari tahun 2018 sebesar Rp1,58 triliun. Satu poin menarik dari laporan keuangan tersebut, AISA ternyata mendapatkan penghasilan lainnya sebesar Rp1,9 trilun, dari sebelumnya penghasilan lainnya hanya Rp18,11 miliar, sehingga membuat laba usaha perusahaan melonjak menjadi Rp1,49 triliun dari rugi usaha Rp9,25 miliar.

Kasus lainnya tahun 2012 anak perusahaan Grup Bakrie, PT Bumi Resources Tbk (BUMI), memanipulasi laporan keuangan. Kasus selanjutnya terjadi pada perusahaan teknologi informasi Google Indonesia yang terbukti



membangkokkan membayar pajak karena menolak diperiksa. Sedangkan fenomena praktik manajemen laba di luar negeri dapat dilihat pada kasus Toshiba Corporation, dimana pada awal April 2014 dunia dihebohkan dengan kabar telah terjadi rekayasa laporan akuntansi yang serius dan luar biasa yang dilakukan oleh manajemen. Selama periode 2008 hingga 2014, dengan tingkat manipulasi laba US\$ 1,2 miliar (The Financial Times-24 Mei 2017). Terakhir, awal kuartal kedua 2017 mengangkat isu manipulasi angka akuntansi di British Telecom.

Berdasarkan kasus-kasus yang telah diuraikan di atas, praktik manajemen laba (*earnings management*) khususnya manipulasi angka dalam laporan keuangan perusahaan masih terjadi hingga saat ini, tidak terlepas dari perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Tindakan manajemen laba di Indonesia menimbulkan masalah, dimana dalam Rencana Kegiatan Anggaran Tahunan (RKAT) perusahaan dibuat berdasarkan data historis tahun sebelumnya padahal sesungguhnya yang berlaku tidak sesuai dengan kenyataan yang sebenarnya. Kasus lainnya dalam praktik manajemen laba yaitu Bapepam menemukan bahwa diantaranya nilai barang dalam proses dinilai lebih tinggi dari nilai yang seharusnya dalam penyajian nilai barang dalam proses akibatnya harga pokok penjualan mengalami *understated* dan laba bersih mengalami *overstated* dengan nilai yang sama.

Praktik manajemen laba bagi masing-masing perusahaan industri di bursa efek Indonesia selalu terjadi, maka terdapat sejumlah faktor-faktor yang memengaruhi manajemen laba. *Financial distress* berpengaruh terhadap manajemen laba sebagaimana teori yang dikemukakan oleh Koch (2002) mengemukakan bahwa perilaku *earnings management* meningkat seiring meningkatnya *financial distress* perusahaan. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan, yaitu keadaan dimana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk

memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*). *Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi ini biasanya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Menurut Harahap (2017) bahwa *financial distress* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba pada perusahaan perbankan. Hubungan yang terjadi adalah hubungan tidak searah, yang berarti bahwa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan langkah manajemen laba dengan pola menaikkan laba ditempuh agar perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan bisnisnya pada periode mendatang.

Faktor berikutnya *financial leverage*, merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Martono dan Harjito (2014) bahwa *financial leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Semakin besar tingkat *leverage* berarti tingkat ketidakpastian *return* tinggi, namun disisi lain jumlah *return* yang diberikan akan semakin besar pula. Menurut Putri dan Titik (2014) bahwa *leverage* mempunyai arah koefisien positif terhadap manajemen laba. Bila tingkat *leverage* tinggi kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba juga tinggi. Artinya *Leverage* (hutang) merupakan salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi akan cenderung untuk melakukan manajemen laba karena perusahaan terancam gagal untuk memenuhi perjanjian hutangnya (*default*), sehingga terjadi perilaku manajer melakukan manajemen laba untuk menutupi kinerja buruknya dari pemilik perusahaan (*principal*). Watts dan Zimmerman dalam Belkaoui (2006), menyatakan bahwa semakin tinggi

utang/ekuitas perusahaan, yaitu sama dengan 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.

Faktor lain yang memengaruhi manajemen laba adalah *free cash flow*, adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas berpengaruh terhadap manajemen laba karena keberadaan arus kas bebas menyebabkan masalah keagenan dalam perusahaan dan dapat dimanfaatkan untuk melakukan manajemen laba. Penelitian Herlambang (2017) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba, hal ini dikarenakan perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi cenderung tidak akan melakukan manajemen laba, karena meskipun tanpa adanya manajemen laba, perusahaan sudah bisa meningkatkan harga sahamnya.

Untuk melakukan pengujian moderasi, penelitian ini menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Alasan memilih *good corporate governance* sebagai variabel moderasi karena *good corporate governance* merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan, *shareholder* pada khususnya dan *stakeholder* pada umumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Rachmawati (2018) bahwa dewan komisaris dari *good corporate governance* tidak memperkuat hubungan *financial distress* terhadap manajemen laba, sedangkan Harahap (2017) menyatakan bahwa *good corporate governance* memperkuat hubungan antara *financial distress* terhadap

manajemen laba. Herlambang (2017) mengungkapkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap manajemen laba, berbeda dengan penelitian Dewi dan Wirawati (2019) yang menemukan bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap manajemen laba.

Penelitian mengenai manajemen laba telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Herlambang (2017) bahwa faktor yang memengaruhi manajemen laba adalah *free cash flow* dan *financial leverage* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Sehingga pengembangan dalam penelitian ini yaitu menambahkan satu variabel independen yang memengaruhi manajemen laba yaitu *financial distress*. Penelitian ini dilakukan karena penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil dan untuk menjaga stabilitas keuangan suatu perusahaan dalam memperoleh laba.

Penelitian ini ditekankan pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia dengan periode pengamatan 2019, dimana menurut data yang diperoleh dari Pusat Informasi Penanaman Modal (PIPM) bahwa ada 668 perusahaan yang tercatat di BEI, dimana masih didapati setiap perusahaan TBK melakukan praktik manajemen laba dalam penyusunan laporan guna dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek Indonesia, dimana faktor pemicunya terkait dengan tingginya penggunaan utang dalam membiayai investasi perusahaan atau karena kondisi keuangan yang tidak stabil yang dimiliki oleh perusahaan serta disamping itu karena *free cash flow* dimiliki perusahaan relatif kecil. Riset gap dan permasalahan inilah yang terkait manajemen laba, maka hal ini yang mendasari penelitian ini menarik untuk diteliti.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disajikan masalah pokok sebagai berikut.

1. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Apakah *financial distress* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
5. Apakah *leverage* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
6. Apakah *free cash flow* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan yang telah dirumuskan maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk menguji dan menganalisis sebagai berikut.

1. Pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

2. Pengaruh *leverage* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa Eeek Indonesia.
3. Pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
4. Pengaruh *financial distress* yang dimoderasi oleh *good corporate covornance* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
5. Pengaruh *leverage* yang dimoderasi oleh *good corporate covornance* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
6. Pengaruh *free cash flow* yang dimoderasi oleh *good corporate covornance* terhadap manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Manfaat penelitian dikemukakan sebagai berikut.

##### **1.4.1 Kegunaan Teoretis**

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan mengenai *financial distress*, *leverage* dan *free cash flow* terhadap manajemen laba dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi atau literatur kepustakaan yang berguna bagi penelitian selanjutnya dalam mengambil masalah yang serupa.



### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis kepada para *stakeholder* tentang informasi mengenai manajemen laba. Untuk melihat *good corporate governance* mampu dipercaya dalam mengendalikan perilaku manajemen dalam sebuah perusahaan sehingga *stakeholder* dapat mengetahui kualitas perusahaan tersebut.

### 1.5 Definisi dan Istilah

Batasan-batasan dalam suatu penelitian diperlukan agar ruang lingkup masalah tidak meluas, dimana definisi atau batasan penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut.

*Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi

*Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset dan/atau dana yang memiliki beban tetap (utang dan atau saham khusus) untuk mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

*Free cash flow* adalah sebagai kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah arus kas keluar untuk mendukung operasi serta mempertahankan aset modal.

Manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau memengaruhi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

*Good corporate governance* adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan, dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan

juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan penelitian merupakan tata cara yang berkorelasi pada metode yang sistematis guna menyelesaikan topik yang diangkat. Untuk mempermudah dalam memahami penelitian ini, maka sistematika penulisan ini mengacu pada buku pedoman penulisan thesis dan disertasi fakultas ekonomi Universitas Hasanuddin tahun 2013 sebagai berikut.

Bab I Pendahuluan. Dalam bab ini menguraikan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, definisi dan istilah serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka. Bab ini berisikan mengenai landasan teori yang terdiri dari teori agency (*agency theory*), teori sinyal (*signalling theory*) pengertian *financial distress*, pengukuran *financial distress*, pengertian *leverage*, pengukuran *leverage*, pengertian *free cash flow*, pengukuran *free cash flow*, pengertian manajemen laba, pengertian *good corporate governance*, pengukuran *good corporate governance*, penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan hipotesis penelitian.

Bab III Rerangka Pemikiran dan Hipotesis. Bagian ini berisi teori, konsep dan tinjauan empiris yang menggambarkan keterkaitan antar variabel yang dijelaskan sebagai rerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab IV Metode Penelitian. Bab ini menjelaskan mengenai rancangan penelitian, situs, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, teknik analisis data.

Bab V Hasil penelitian. Bab ini membahas tentang deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian. Penyajian hasil penelitian memuat deskripsi sistematis tentang data dan temuan yang diperoleh. Deskripsi hasil temuan dapat berupa narasi yang disertai analisis statistik, pengujian hipotesis, tabel, grafik dan gambar.

Bab VI dan bab VII berisi pembahasan dan penutup. Pada bab keenam merupakan bagian pembahasan yang membahas hasil pengujian hipotesis. Bab tujuh merupakan bab penutup yang terdiri atas kesimpulan hasil penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Tinjauan Teori dan Konsep**

##### **2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Timbulnya manajemen laba 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. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja ekonomi perusahaan menunjukkan adanya hubungan positif antara asimetri informasi dengan manajemen laba.

Teori keagenan atau *agency theory* menggambarkan model hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen) atau yang disebut dengan hubungan keagenan. Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Masalah keagenan timbul karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham ini disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi ini dapat membuat manajer mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan investor. Salah satu tindakan yang dimaksud adalah ketika manajer menggunakan *free cash flow* yang ada untuk menguntungkan dirinya sendiri. Pengertian *free cash flow* akan dibahas setelah bagian ini.

Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan dalam Siagian (2019:10) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham.

Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dipicu adanya sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi dari pada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku *opportunistic* dari manajer, manajer bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai manajer seharusnya memihak kepada kepentingan pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa manajer untuk menjalankan perusahaan.

### **2.1.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal (*signalling theory*) didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.



Menurut Scott & William (2012), sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain untuk digunakan para manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana hal tersebut bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui suatu pelaporan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan keuangan.

Investor sangat membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Selain investor, kreditor juga membutuhkan informasi yang lengkap agar kreditor bersedia untuk meminjamkan dananya ke suatu perusahaan. Analisis prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model metode altman modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan, diharapkan mampu memberikan sinyal bagi pihak internal dan eksternal suatu perusahaan ketika terdapat indikasi kebangkrutan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa analisis prediksi kebangkrutan dapat digunakan untuk melihat apakah hasil analisis ini dapat digunakan untuk mempelajari adanya perubahan-perubahan yang terjadi di suatu perusahaan, dengan dihubungkan dengan model Altman modifikasi dan umur perusahaan sehingga dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan atau penurunan dalam segi kondisi kinerja keuangan. Kenaikan atau penurunan kondisi kinerja perusahaan yang terjadi merupakan sinyal bagi para investor dan kreditor bertujuan untuk membantu dalam proses pengambilan suatu keputusan (Jamalia, 2016).

Alasan mengapa menggunakan teori sinyal untuk memprediksi kebangkrutan apabila teori sinyal ini dihubungkan dengan penelitian sekarang yaitu ketika analisis prediksi kebangkrutan dilakukan dan hasil dari prediksi yang didapat menandakan bahwa perusahaan yang diteliti tidak memiliki potensi untuk bangkrut maka akan memberikan signal positif bagi para investor dan kreditor. Tetapi sebaliknya apabila hasil dari prediksi menunjukkan adanya potensi kebangkrutan maka akan memberikan signal negatif bagi para investor dan kreditor untuk menanamkan modalnya atau meminjamkan dananya ke perusahaan tersebut.

### **2.1.3 *Financial Distress***

#### **2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress***

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan sedang dalam masalah, krisis atau tidak sehat yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ini terjadi saat perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitur karena kekurangan atau ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usaha lagi. Tanda suatu perusahaan mengalami *financial distress* diantaranya yaitu adanya penundaan pengiriman, penurunan kualitas produk dan juga penundaan pembayaran tagihan bank. Jika kondisi ini diketahui, maka diharapkan bisa dilakukan penindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan atau likuidasi.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat

memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, 2014). Terdapat lima kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2014) yaitu:

- 1) *Economic failure*, dimana perusahaan tidak dapat menutupi jumlah biaya, termasuk biaya modalnya.
- 2) *Business failure*, terjadi bila bisnis menghentikan operasi dengan akibat kerugian ke kreditur.
- 3) *Technical insolvency*, adalah ketidakmampuan memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo, menunjuk kekurangan likuiditas secara temporer. Pada kasus ini kreditur biasanya mau membantu melalui restrukturisasi utang.
- 4) *Insolvency in bankruptcy*, tergambar dari nilai buku utang yang melebihi nilai pasar aset. Masalah ini bersifat permanen dan mengarah kepada likuiditas bisnis.
- 5) *Legal bankruptcy*, adalah bangkrut secara hukum, terjadi bila telah diajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang.

Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktivitas perdagangan industri. Dalam kondisi ekonomi yang tidak buruk, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen.

Menurut Utari dkk. (2014) menyebutkan bahwa *financial distress* adalah ketidakmampuan aset perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kesulitan keuangan mempunyai dua segi.

- a. Aset lancar perusahaan tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo, atau perusahaan tidak likuid.
- b. Seluruh aset perusahaan tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban pada saat likuiditas atau disebut *technical insolvency*.

Berdasarkan uraian definisi dari para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan, sehingga membuat perusahaan untuk melakukan likuidasi.

Pengertian kesulitan keuangan menurut Nagar (2016) "*financial distress represents a state where firms are facing financial difficulties with respect to poor cash flows and profitability and is a condition where a company cannot meet, or has difficulty paying off, its financial obligations to its creditors, typically due to high fixed costs, illiquid assets or revenues sensitive to economic downturns*". Menurut Kamaludin (2015) pengertian dari *financial distress* adalah salah satu ciri perusahaan yang sedang diterpa masalah keuangan. Masalah *financial distress* jika tidak segera ditanggulangi akan berakhir dengan kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang yang dihadapi oleh perusahaan mengakibatkan manajemen harus berfikir ekstra untuk mengambil tindakan yang dapat menyetatkan perusahaan.

Selanjutnya pengertian kesulitan keuangan menurut Fahmi (2013) jika perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka akan sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan, dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik dari pihak internal maupun eksternal.

*Financial distress* merupakan satu kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kegagalan keuangan dikarenakan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar. Sebuah perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika salah satu kejadian berikut ini terjadi:

- a. Perusahaan mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghentian pembayaran deviden.

b. Restrukturisasi keuangan atau PHK masal.

Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Permatasari, 2016).

Berdasarkan pada literatur (Listiana, 2013) mengklasifikasikan beberapa definisi mengenai *financial distress*, diantaranya adalah:

a. *Economic Failure*

*Economic failure* atau kegagalan dalam arti perekonomian dapat terjadi pada saat pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biaya keseluruhan termasuk biaya modal. Nilai sekarang dari arus kas sebenarnya lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban, atau laba yang lebih kecil dari pada modal kerja. Terjadinya kegagalan pada perusahaan yang mengalami *economic failure* atau *economic distress* ini adalah jika arus kas yang diharapkan atau tingkat pendapatan atas biaya historis dan investasi jauh lebih kecil dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan untuk investasi.

b. *Business failure*

*Business failure* atau kegagalan dalam arti bisnis menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kondisi bisnis yang tidak menguntungkan, dimana perusahaan terpaksa harus menghentikan kegiatan operasionalnya karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan demi menutupi jumlah pengeluaran.

c. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dapat dikategorikan mengalami kondisi *technical insolvency* apabila pada perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan untuk melunasi seluruh kewajiban jatuh temponya akibat dari kepemilikan aset lancar yang tidak mencukupi.

d. *Insolvency in Bankruptcy Sense*

*Insolvency in bankruptcysense* disini merupakan sebuah keadaan yang dialami oleh perusahaan, dimana nilai buku dari keseluruhan kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan sehingga ekuitasnya menjadi negatif.

e. *Legal Bankruptcy*

Merupakan sebuah istilah kegagalan yang seringkali digunakan dalam perusahaan. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan Undang-Undang federal.

Untuk persoalan kesulitan keuangan (*financial distress*) secara kajian umum ada 4 (empat) kategori pengolongan menurut Fahmi (2013) yaitu:

1. Pertama Kesulitan keuangan kategori A atau sangat tinggi dan benar-benar membahayakan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bagkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy* (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. Kedua Kesulitan keuangan kategori B atau tinggi dan dianggap berbahaya. Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambil alih). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (pemutusan hubungan kerja) dan pensiunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. Ketiga Kesulitan Keuangan kategori C atau sedang, dan ini dianggap perusahaan masih mampu/bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disisi perusahaan sudah melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategi yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk menggenjot perolehan laba kembali. Dimana salah satu tugas manajer baru tersebut adalah jika perolehan laba telah kembali diperoleh maka jika perusahaan pernah melakukan keputusan penjualan saham, maka memungkinkan dan keuntungan yang diperoleh tersebut dialokasikan sebagai untuk membeli kembali saham yang telah dijual kepada publik atau yang dikenal dengan istilah *stock repurchase* atau *buy back*. Keputusan untuk membeli kembali saham yang sudah di jual kepasar mengandung berbagai arti bagi perusahaan, antara lain :
  - a. Perusahaan memiliki kembali saham yang sudah diedarkan di pasar
  - b. Perusahaan telah memberi sinyal positif ke pasar, bahwa memiliki kemampuan finansial yang cukup
  - c. Diharapkan dengan membeli saham, *earning pershare* akan mengalami kenaikan dan
  - d. Dengan terjadinya peningkatan *earning pershare* (EPS) diharapkan *market price per share* juga akan mengalami kenaikan.
4. Keempat kesulitan keuangan kategori D atau rendah. Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami *fluktuasi finansial temporer* yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan

mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu. Bahkan biasanya jika ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*) maka itu bisa diselesaikan secara cepat tanpa harus ada penanganan serius dari pihak manajemen kantor pusat (*head office management*).

### 2.1.3.2 Faktor Penyebab Kesulitan Keuangan

Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, berikut menurut Fahmi (2013) faktor penyebab kesulitan keuangan yaitu penyebabnya dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas. Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan 2 (dua) metode, yaitu *Stock-based insolvency* dan *Flow-based insolvency*. *Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*), sedangkan *Flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan”.

Sedangkan faktor penyebab kesulitan keuangan menurut Rudianto (2013) sebagai berikut:

#### 1. Faktor internal

Kurang kompetennya manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dan keputusan yang diambil. Kesalahan dalam mengambil keputusan akibat kurang kompetennya manajemen yang dapat menjadi penyebab kesulitan keuangan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun



non keuangan. Kesalahan pengelolaan di bidang keuangan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan, yaitu sebagai berikut:

- a. Adanya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan
- b. Adanya "*current liabilities*" yang terlalu besar di atas "*current assets*"
- c. Lambatnya penagihan piutang atau banyaknya "*bad debts*" (piutang tak tertagih)
- d. Kesalahan dalam "*dividend policy*"
- e. Tidak cukupnya dana-dana penyusutan.

## 2. Faktor eksternal

Berbagai faktor eksternal dapat menjadi penyebab kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang timbul atau berasal dari luar perusahaan dan yang berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan atau badan usaha yaitu sebagai berikut:

- a. Kondisi perekonomian secara makro, baik domestik maupun internasional
- b. Adanya persaingan yang ketat
- c. Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkannya
- d. Turunnya harga-harga dan sebagainya.

### 2.1.3.3 Pengukuran Kesulitan Keuangan

Ratio keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kinerja perusahaan termasuk informasi tentang prediksi potensi kebangkrutan yang berguna bagi banyak pihak, terutama bagi pihak kreditur dan investor. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis ratio keuangan. Edward I Altman di *new york university* adalah salah satu penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis ratio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Rumus ini adalah model ratio yang menggunakan multiple discriminate analysis (MDA). Dalam metode MDA diperlakukan lebih dari satu ratio keuangan yang berkaitan dengan kesulitan keuangan.

Model Altman Z-score (*for private general firm/non manufacturing firm*) model ini digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan-perusahaan non manufacturing seperti usaha-usaha kecil, retail, sales, wholesaler, dan sektor jasa. Model ini mengeliminasi nilai X5 (*sales to total assets*) karena selalu berubah-ubah secara signifikan dalam industri. Model Altman Z-score merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menggunakan ratio-ratio sebagai berikut.

a) Ratio Likuiditas

Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Ratio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Pengertian ratio likuiditas (*liquidity ratio*) menurut Fahmi (2013) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu contoh membayar listrik, gaji karyawan, dan lain-lain. karena itu ratio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*". Sedangkan pengertian ratio likuiditas menurut Brigham dan Houston (2017) *Ratios that show the relationship of a firm's cash and other current assets to its current liabilities*".

b. Ratio profitabilitas

Ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aset, bukan aset perekuitas pemegang saham. Ratio profitabilitas merupakan hasil dari akhir bersih berbagai kebijakan dan putusan. Ratio profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2017) *that a group*

*of ratios that show the combined effect of liquidity, asset management, and debt on operating results.*

c. Ratio Rentabilitas Ekonomi

Ratio ini mengukur kemampuan aset perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Aset yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aset operational, kalau perusahaan mempunyai aset non operational, aset ini perlu dikeluarkan dari perhitungan, jadi rentabilitas ekonomis mengidentifikasi seberapa besar kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain rentabilitas ekonomis menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba.

d. Ratio Penilaian Pasar

Ratio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa ratio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Ratio Penilaian menurut Brigham dan Houston (2017) "*The ratio of a stock's market price to its book value gives another indication of how investors regard the company. Companies that are well regarded by investors-which means low risk and high growth-have high market book ratios*".

Menurut Rudianto (2013) Adapun formula Altman Z-Score adalah sebagai berikut.

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan :

$$1. X_1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aset}}$$

$$2. X_2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aset}}$$

$$3. X_3 = \frac{\text{Earnings before Interest and Taxes}}{\text{Total assets}}$$

$$4. X_4 = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{Nilai buku hutang}}$$

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

1. Bila  $Z < 1.1$  = kondisi “kesulitan keuangan” Untuk nilai Z-Score lebih kecil atau sama dengan 1,1 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko tinggi.
2. Bila  $1.1 < Z < 2.67$  = kondisi “Rawan” Untuk nilai Z-Score antara 1,1 sampai 2,67 maka perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*) atau kondisi rawan. Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Kalau terlambat dan tidak tepat penanganannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Jadi pada *grey area* ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut atau *survive* dari masa kesulitan keuangan dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami oleh perusahaan.

3. Bila  $Z > 2.67$  = kondisi "Sehat" Untuk nilai Z-Score lebih besar dari 2,67, memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Penelitian menggunakan model Altman Z-score karena kelebihan dari analisis z-score ini adalah dengan mengetahui nilai Z perusahaan dengan metode diskriminan kebangkrutan altman maka perusahaan dapat mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaannya, selain itu jika nilai Z perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut atau kritis maka perusahaan masih bisa memperbaiki kesehatan keuangan perusahaannya dengan segera. Sehingga dengan mengetahui nilai Z ini maka kondisi keuangan perusahaan akan semakin kuat dan dapat diantisipasi sedini mungkin (*early warning system*) sebelum kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa indikator-indikator kegagalan keuangan perusahaan.

#### **2.1.4 Leverage**

##### **2.1.4.1 Pengertian Leverage**

Arti *leverage* secara harfiah (*literal*) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke

periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan.

Horne dan Wachowicz (2016) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Istilah *lever* diambil dari pengungkit mekanis yang membuat kita mampu untuk mengangkat beban lebih daripada bila kita melakukannya sendiri. Berdasarkan pendapat para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa ratio *leverage* mengukur besarnya jumlah uang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Pembiayaan dengan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap.

Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Karena penggunaan utang harus seimbang antara keuntungan dan kerugian. Sartono (2015) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan *asset* dan sumber dana (*source of funds*) oleh pihak yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Pengertian lain dari *leverage* menurut Syamsudin (2013) adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Istilah *Leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial.

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aset yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

#### **2.1.4.2 Pengukuran *Leverage***

*Financial leverage* timbul jika suatu perusahaan mempergunakan utang jangka panjang dengan bunga tetap untuk membiayai investasinya, karena bunga yang sifatnya tetap ini, perusahaan tetap menanggung bunga terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak. Pada saat laba perusahaan kecil, beban bunga tetap akan menurunkan hasil kepada pemegang saham. Sebaliknya biaya bunga adalah biaya yang dapat dikenakan pajak. Karenanya perusahaan mendapat subsidi atas beban bunga. Dalam kondisi seperti ini, maka subsidi atas bunga akan meningkatkan hasil kepada para pemegang saham (laba setelah pajak).

*Financial leverage* mengukur tingkat kepekaan *return* untuk setiap saham (EPS) karena perubahan dari pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Konsep *operating* dan *financial leverage* bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Syahril (2011) mengemukakan bahwa perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjang analisis keuangan dalam melihat perimbangan antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai bentuk keputusan *financial*. *Financial leverage* menunjukkan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap untuk membiayai investasi suatu perusahaan.

Sartono (2015) mengemukakan bahwa perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu.

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.



2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Martono dan Harjito (2014) mengemukakan bahwa ratio *leverage* adalah mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.

Definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana *asset* tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya *asset* dan sumber dananya.

### **2.1.5 Free Cash Flow**

#### **2.1.5.1 Teori Free Cash Flow**

Teori *free cash flow* menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah control manajemen perusahaan, manajer menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, membayar deviden kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas". Teori *free cash flow* menyatakan bahwa manajer yang memiliki arus kas bebas terlalu banyak, akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal.

Pada dasarnya, *free cash flow* seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan tidak dapat menginvestasikannya yang memiliki NPV

positif, akan tetapi membayarkan kelebihan kas *free cash flow* kepada pemegang saham yang berarti mengurangi dana dibawah kontrol manajemen. Membatasi kemampuan manajer untuk mendorong pertumbuhan dan meningkatkan kemungkinan harus menggunakan dana eksternal untuk membiayai investasi proyek yang akan datang. Hal inilah yang menyebabkan manajemen berusaha menahan kelebihan arus kas dan mendorong penggunaannya untuk memaksimalkan kepentingan manajemen.

Penambahan hutang memiliki komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manajer untuk melakukan pemborosan, yang membuat manajer menjadi lebih disiplin sehingga penggunaan sumber daya menjadi lebih produktif. Namun demikian hubungan *leverage* dengan disiplin manajer berpengaruh menguntungkan hanya sampai titik tertentu. Pandangan teori *free cash flow* menyatakan bahwa pada saat perusahaan membutuhkan dana, pemegang saham lama lebih suka untuk menerbitkan hutang baru daripada menerbitkan ekuitas baru, sebab persyaratan pembayaran bunga akan memaksa manajer untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Pada pembayaran hutang yang tetap, penyalahgunaan uang investor beresiko terhadap kegagalan pembayaran hutang yang menyebabkan kepailitan perusahaan.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen dalam Windiarti (2011) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Menurut Sasangko (2013) teori *free cash flow* pada *take over* bahwa *merger* dan *take over* adalah nilai perusahaan turun akan berpengaruh terhadap harga saham turun. Hal ini menunjukkan bagaimana *take*

over adalah kedua-duanya bukti konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer untuk mencari suatu solusi pada masalah. Teori ini tidak konsisten antara *free cash flow* dengan perusahaan.

#### **2.1.5.2 Pengertian *Free Cash Flow***

Arus kas bebas atau *free cash flow* sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Guinan (2010) yang diterjemahkan oleh Yanto Kusdianto: "*Free cash flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya".

Menurut Prihadi (2012) *Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor". Menurut Murhadi (2013) *Free Cash Flow* adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat dikatakan bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aset tetap bersih dan aset lancar. Itu semua merupakan penjumlahan dari jumlah arus kas bersih yang tersedia bagi kreditur dan pemilik saham selama periode berjalan. *Free cash flow* penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang

saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar deviden dan mengurangi jumlah hutang.

*Free cash flow* bisa dihitung dengan menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Guinan (2010) sebagai berikut.

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Dari rumus di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

### 1. Arus Kas Operasi

Harahap (2015) menjelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Menurut Prihadi (2012) mendefinisikan bahwa arus kas operasi adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Singkatnya aktivitas rutin perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat dikatakan bahwa arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan untuk memperoleh laba. Yang termasuk dalam aktivitas operasi menurut Prihadi (2012), antara lain:

- a. Menjual barang atau jasa
- b. Membeli barang atau jasa dari pemasok (supplier)
- c. Membayar biaya operasi (gaji, sewa, asuransi dll)
- d. Membayar bunga utang
- e. Membayar pajak

### 2. Belanja Modal (*Capital Expenditure*)

Menurut Prihadi (2012) Belanja modal atau *capital expenditure* adalah arus kas investasi. Dalam hal ini digunakan pendekatan total artinya yang dihitung adalah total net arus kas investasi. Dimana menurut Mulyadi (2015) Pengeluaran modal (*Capital Expenditure*) adalah biaya yang mempunyai manfaat

lebih dari satu periode akuntansi ( biasanya satu periode akuntansi adalah satu tahun kalender). Berdasarkan pengertian dan teori mengenai belanja modal (*capital expenditure*) ini dapat dikatakan bahwa belanja modal adalah arus kas bersih yang berasal dari investasi.

### **2.1.5.3 Manfaat *Free Cash Flow***

*Free Cash Flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Beberapa manfaat *free cash flow* bagi manajer selaku pengelola perusahaan antara lain:

1. *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai net present value positif
2. Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi
3. *Free cash flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan.

*Free cash flow* menghitung juga perubahan pada *working capital*, maka ratio ini dapat memberikan gambaran penting terhadap nilai dari sebuah perusahaan dan kesehatan keuangan fundamentalnya. Sebagai contoh, saat terjadi penurunan utang (aliran kas keluar dari perusahaan) mungkin disebabkan vendor meminta percepatan pelunasan. Penurunan piutang (aliran kas masuk)

dapat menandakan perusahaan menagih pembayaran dari *customer* dengan lebih efektif. Peningkatan jumlah persediaan barang dagangan atau *inventory* (aliran kas keluar) bisa saja mengindikasikan menumpuknya barang yang belum laku dijual. Dengan dimasukkannya *working capital* dalam perhitungan dapat memberikan potongan informasi yang hilang dalam laporan laba rugi.

Misalkan, PT. ABC Tbk. telah mencetak laba bersih sebesar Rp100 miliar per tahun selama 10 tahun terakhir. Dilihat sekilas tentu investor beranggapan bahwa laba bersih perusahaan stabil dan bisnisnya aman-aman saja. Tapi jika diukur dengan *free cash flow* dan ternyata ratio *free cash flow* sudah turun selama 2 tahun terakhir karena barang dagangan terus menumpuk lama di gudang (kas negatif), semakin banyak customer yang menunda pembayaran (kas negatif) dan pemasok bahan baku mengurangi masa jatuh tempo kepada perusahaan (kas negatif). Dalam situasi seperti ini *free cash flow* akan mengungkapkan potensi masalah keuangan yang serius dan tidak kelihatan sama sekali saat mengevaluasi laporan laba rugi.

*Free cash flow* juga sangat membantu bagi calon investor dan kreditur perusahaan sebagai batu loncatan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen atau bunga. Jika pembayaran cicilan utang perusahaan dikurangi dari FCF (*Free Cash Flow to the Firm*), kreditur dapat memperoleh gambaran yang lebih jelas terhadap kondisi *cash flow* yang tersedia sebelum memberikan pinjaman. Sama halnya juga bagi pemegang saham, dengan menggunakan *free cash flow* dikurangi pembayaran bunga cicilan akan mendapat informasi terhadap kestabilan pembagian dividen di masa depan.

## 2.1.6 Manajemen Laba

### 2.1.6.1 Pengertian Manajermen Laba

Manajemen laba (*earnings management*) merupakan suatu fenomena baru yang telah menambah wacana perkembangan teori akuntansi dan merupakan salah satu kajian yang menarik dalam riset akuntansi. Istilah manajemen laba muncul sebagai konsekuensi langsung dari upaya-upaya manajer atau pembuat laporan keuangan untuk melakukan manajemen informasi akuntansi, khususnya laba (*earnings*), demi kepentingan pribadi dan/atau perusahaan. Manajemen laba itu sendiri tidak dapat diartikan sebagai suatu upaya negatif yang merugikan karena tidak selamanya manajemen laba berorientasi pada manipulasi laba.

Sampai saat ini belum ada kesepakatan mengenai batasan dan definisi manajemen laba. Perbedaan inilah yang menyebabkan setiap pihak yang *concern* pada masalah aktivitas rekayasa manajerial ini mencoba untuk mendefinisikannya, baik dari pemahaman positif maupun negatif. Akibatnya, ada banyak batasan dan definisi manajemen laba.

Ada pihak yang mendefinisikan manajemen laba sebagai kecurangan yang dilakukan seorang manajer untuk mengelabui orang lain, sedangkan pihak lain mendefinisikannya sebagai aktivitas yang lumrah dilakukan manajer dalam menyusun laporan keuangan. Manajemen laba tidak bisa dikategorikan sebagai kecurangan sejauh apa yang dilakukannya masih dalam ruang lingkup prinsip akuntansi. Inilah yang membuat *spectrum* manajemen laba menjadi sedemikian luas. Menurut Mulford *et al.* (2010) *earnings management* (manajemen laba) adalah manipulasi akuntansi dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan agar terkesan lebih baik dari yang sebenarnya.

Tuanakotta (2013) mengemukakan bahwa pengelolaan laba (*earnings management activities*) adalah bagian-bagian dari rekayasa keuangan yang

lazim di pasar modal. Sulistyanto (2018) mengatakan bahwa manajemen laba sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau memengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian dari para ahli sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba dilakukan secara sengaja, dalam batasan untuk mengarah pada suatu tingkat laba yang diinginkan. Tindakan ini merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut.

#### **2.1.6.2 Teknik Manajemen Laba**

Teknik dan pola manajemen laba menurut Sulistiawan dkk. (2011) dapat dilakukan dengan tiga teknik yaitu:

1. Cara manajemen memengaruhi laba melalui *judgment* (perkiraan) terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aset tetap atau amortisasi aset tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.
2. Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi. Contoh: merubah metode depresiasi aset tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.
3. Contoh rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain: mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai pada periode akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode berikutnya, mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aset tetap yang sudah tak dipakai.

#### **2.1.6.3 Faktor-faktor yang Memengaruhi Manajemen Laba**

Menurut Stice dan Skousen (2015) faktor-faktor yang yang memengaruhi para manajer untuk melakukan manajemen laba yang dilaporkan adalah sebagai berikut.



1. Memenuhi target internal

Target laba internal merupakan alat penting dalam memotivasi para manajer untuk meningkatkan usaha penjualan, pengendalian biaya dan penggunaan sumber daya yang lebih efisien.

2. Memenuhi harapan eksternal

Berbagai pemangku kepentingan (stakeholder) eksternal memiliki kepentingan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Misalnya saja, pegawai dan pelanggan menginginkan perusahaan tetap berjalan baik sehingga dapat bertahan dalam jangka panjang dan melaksanakan kewajiban pensiun serta kewajiban garansinya.

3. Melakukan perataan laba

Perusahaan umumnya lebih memilih untuk melaporkan trend pertumbuhan laba yang stabil daripada menunjukkan perubahan laba yang meningkat atau menurun secara drastis.

4. Mempercantik laporan keuangan untuk kepentingan IPO

Laporan keuangan merupakan sarana yang digunakan perusahaan untuk berkomunikasi dengan pihak luar termasuk untuk kepentingan IPO atau pengajuan pinjaman, manajer perusahaan akan membuat laporan keuangan yang layak.

#### 2.1.6.4 Pendektesian Manajemen Laba

Menurut Sulistyanto (2008) ada beberapa model untuk pendeteksian manajemen laba yaitu dengan model-model pemisahan akrual menjadi kelolaan dan non kelolaan yang dibandingkan menurut Dechow *et al.* (2015) berikut ini.

1. Model Healy

Model empiris untuk mendeteksi manajemen pertama kali dikembangkan oleh Healy pada tahun 1985. Secara umum model ini tidak berbeda dengan model-model lain yang dipergunakan untuk mendeteksi manajemen laba dalam menghitung nilai total akrual (TAC), yaitu mengurangi laba akuntansi yang diperolehnya selama satu periode tertentu dengan arus kas operasi periode bersangkutan.

$$TAC = Net\ income - Cash\ flows\ from\ operations$$

Untuk menghitung *nondiscretionary accruals* model healy membagi rata-rata total accrual (TAC) dengan total aset periode sebelumnya. Oleh sebab itu total accrual selama periode estimasi merupakan representasi ukuran *nondiscretionary* dan dirumuskan sebagai berikut :

$$NDA_t = \frac{\sum^{TA_t}}{T}$$

- Notasi : NDA = *Nondiscretionary accruals*
- TAC = Total akrual yang diskala dengan total aset periode t-1
- T = 1,2, ... T merupakan tahun subscript untuk tahun yang dimasukkan dalam periode estimasi.
- t = Tahun subscript yang mengindikasikan tahun dalam periode estimasi.

## 2. Model Angelo

Model lain untuk mendeteksi manajemen laba dikembangkan oleh DeAngelo pada tahun 1986. Secara umum model ini juga menghitung total akrual (TAC) sebagai selisih antara laba akuntansi yang diperoleh suatu perusahaan selama satu periode dengan arus kas periode bersangkutan atau dirumuskan sebagai berikut :

$$TAC = \text{Net income} - \text{Cash flows from operations}$$

Model De Angelo mengukur atau memproksikan manajemen laba dengan *nondiscretionary accruals*, yang dihitung dengan menggunakan total akrual akhir periode yang diskala dengan total aset periode sebelumnya. Atau dirumuskan sebagai berikut :

$$NDA_t = TAC_{t-1}$$

- Notasi : NDA<sub>t</sub> = *Discretionary accruals* yang diestimasi
- TAC<sub>t</sub> = Total akrual periode t
- TA<sub>t-1</sub> = Total aset periode t-1

### 3. Model Jones

Jones (1991) mengajukan model yang menolak asumsi bahwa *nondiscretionary accruals* adalah konstan. Model ini mencoba mengontrol pengaruh perubahan keadaan ekonomi perusahaan pada *nondiscretionary accruals* sebagai berikut.

$$DA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t}{TA_{t-1}} - \alpha_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}}$$

Keterangan :

$\Delta REV_t$  = Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan periode t-1.

$PPE_t$  = *Gross property, plant, and equipment* periode t.

$TA_{t-1}$  = Total asset periode t-1.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = *Firm – specific parameters*.

### 4. Model Jones Dimodifikasi

Model Jones dimodifikasi (*modified jones model*) merupakan modifikasi dari model Jones yang didesain untuk mengeliminasi kecenderungan untuk menggunakan perkiraan yang bisa salah dari model Jones untuk menentukan *discretionary accrual* ketika *discretion* melebihi pendapatan. Model ini dibuat untuk mengeliminasi tendensi konjungtur yang terdapat dalam *The Jones Model*.

$$NDCA_{i,t} = \alpha_1 \left[ \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right]$$

Keterangan :

$NDCA_{it}$  = *Nondiscretionary accrual* perusahaan *i* periode *t*

$\alpha_1$  = *Estimated intercept* perusahaan *i* periode *t*.

$\alpha_2$  = Slope untuk perusahaan *i* periode *t*.

$TA_{i,t-1}$  = Total assets untuk perusahaan *i* periode *t-1*.

$DSales_{it}$  = Perubahan penjualan perusahaan  $i$  periode  $t$ .

$DTR_{it}$  = Perubahan dalam piutang dagang perusahaan  $i$  periode  $t$ .

## **2.1.7 Good Corporate Governance**

### **2.1.7.1 Pengertian Good corporate governance**

*Good Corporate Governance* dapat diartikan sebagai pemerintahan yang baik atau penyelenggaraan pemerintahan yang bersih dan efektif, sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Pemerintahan mencakup ruang lingkup yang luas, termasuk bidang politik, ekonomi dan sosial mulai dari proses perumusan kebijakan dan pengambilan keputusan hingga pelaksanaan dan pengawasan. *Political governance* mengacu pada proses pembuatan kebijakan. *Economic governance* mengacu pada proses pembuatan keputusan di bidang ekonomi guna meningkatkan kesejahteraan, pemerataan, penurunan kemiskinan dan peningkatan kualitas hidup. *Administrative governance* berarti, bahwa penyelenggaraan setiap bidang dan tahapan pemerintahan harus dilakukan dengan bersih, efisien dan efektif

Pada era globalisasi saat ini, tuntutan terhadap paradigma *good corporate governance* dalam seluruh aktivitas perekonomian tidak dapat dielakan lagi. Apabila kondisi *good corporate governance* dapat dicapai maka diharapkan terwujudnya negara yang bersih (*clean government*) dan terbentuknya masyarakat sipil (*civil society*) serta tatakelola perusahaan yang baik (Effendi, 2016). *Good corporate governance* memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* (GCG) merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan, *shareholder* pada khususnya dan *stakeholder* pada umumnya.

Menurut Bapepam melalui SE-03/PM/2000 dan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) No. Kep-315/BEJ/06/2000 komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, salah satu diantaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen dimana sekurang-kurangnya satu diantaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan keuangan. Keberadaan komite audit diharapkan dapat memberikan nilai tambah terhadap penerapan mekanisme *good corporate governance* yang pada akhirnya dapat mengurangi terjadinya manipulasi dalam informasi yang disajikan (Effendi, 2016). Komite audit merupakan suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris dan dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris atau dewan pengawas dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen resiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Ikatan Komite Audit Indonesia dalam Effendi (2016).

*Good corporate governance* dapat menciptakan lingkungan kondusif yang mendukung terbentuknya efisiensi perbankan dan mengurangi risiko yang dihadapi. Tata kelola perusahaan adalah keseluruhan pengendalian kegiatan dalam perusahaan. *Good corporate governance* berkaitan dengan perumusan berbagai rencana dan pencapaian tujuan jangka panjang serta struktur manajemen yang tepat (organisasi, sistem dan sumber daya manusia) untuk mencapai tujuan tersebut. Selain itu perlu dipastikan bahwa fungsi-fungsi struktur untuk menjaga integritas perusahaan, reputasi, dan pertanggungjawaban kepada berbagai stakeholder.

Penerapan *good corporate governance* memiliki peranan untuk mengamankan aset perusahaan, melindungi hak-hak pemangku perusahaan dan

meningkatkan nilai investasi pemegang saham dengan menerapkan sistem pengendalian internal perusahaan. Dalam dunia perusahaan *good corporate governance* merupakan salah satu upaya memperkuat kondisi internal perusahaan.

Bank dunia (*world bank*) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan. Ismail (2008) menyatakan bahwa implementasi *good corporate governance* akan dilaksanakan dengan berhasil jika memiliki sejumlah prinsip. Menurut pedoman umum *good corporate governance* Indonesia, *good corporate governance* memiliki prinsip sebagai berikut.

1. *Transparansi (transparency)*. Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil cara untuk meng-ungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.
2. *Akuntabilitas (accountability)*. Perusahaan harus dapat memper-tanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibilitas (responsibility)*. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
4. *Independensi (independency)*. Untuk melancarkan pelaksanaan *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Kewajaran dan kesetaraan (fairness)*. Perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya, harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Kenyataannya penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan bukan hal yang mudah, karena pada pandangan teori agensi terdapat pemisah antara agen dan prinsipal yang mengakibatkan terjadinya konflik antara pemilik dan pemegang saham, adanya konflik tersebut di dalam perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan (Priyatna, 2013). Kondisi tersebut membutuhkan adanya mekanisme pengendali yang dapat mengatasi perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak.

#### **2.1.7.2 Prinsip-Prinsip Dasar *Good Corporate Governance***

*Good governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan *good corporate governance* perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara, dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha

sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.

Menurut Kumaat (2011) mengatakan bahwa *good corporate governance* yaitu kewajaran (*fairnes*), keterbukaan (*transparancy*), akuntabilitas, (*accountanbility*), dan pertanggungjawaban (*responsibility*). Sejak awal sejarah pemerintahan sebenarnya sudah sangat jelas, bahwa fungsi dan peran utama aparatur pemerintah adalah mengatur dan memfasilitasi semua unsur masyarakat. Pemerintah menerbitkan berbagai pengaturan dan kebijakan supaya seluruh komponen masyarakat mengambil bagian aktif dalam pembangunan bangsa dan dunia usaha. Pemerintah menerbitkan peraturan dan kebijakan di bidang produksi, distribusi, fiskal, moneter, ekspor-impor, harga dan upah supaya masyarakat terdorong untuk membangun usaha dan supaya masing-masing dunia usaha tersebut dapat terlindung, dan tidak saling berbenturan satu dengan yang lain.

## **2.2. Tinjauan Empiris**

Beberapa penelitian yang mengkaji *financial distress*, *leverage* dan *free cash flow* terhadap manajemen laba dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang dapat diuraikan sebagai berikut.

Herlambang (2017) meneliti pengaruh *free cash flow* dan *financial leverage* terhadap manajemen laba yang dimoderasi dengan *good corporate governance*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba, *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. *Good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap



manajemen laba. Annisa dkk. (2017) meneliti tentang kualitas audit, *leverage*, dan *growth* terhadap praktik manajemen laba, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas audit dan pertumbuhan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap manajemen laba, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba

Setiawati dkk. (2019) mengemukakan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, *leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, dan tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan indeks tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas dan manajemen laba. Irawan dan Apriwenni (2021) meneliti mengenai pengaruh *free cash flow*, *financial distress*, dan *investment opportunity set* terhadap manajemen laba pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa data dalam penelitiannya lulus uji pooling dan uji asumsi klasik karena telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Hasil uji F menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu *free cash flow*, *financial distress*, dan *investment opportunity set* berpengaruh secara simultan terhadap manajemen laba. Hasil uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba dengan nilai sig sebesar 0,036, *financial distress* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba dengan nilai sig sebesar 0,2415, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba dengan nilai sig sebesar 0,025.

Putri dan Rachmawati (2018) dalam penelitiannya menganalisis *financial distress* dan *free cash flow* dengan proporsi dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi terhadap manajemen laba menggunakan analisis regresi berganda dengan pernyataan jika *financial distress* berkaitan positif signifikan dengan manajemen laba, kemudian untuk *free cash flow* tidak berkaitan

dengan manajemen laba dan faktor moderasi hanya dewan komisaris independen yang memperkuat *free cash flow* dengan manajemen. Untuk *financial distress* tidak memperkuat hubungannya dengan Manajemen Laba.

Penelitian serupa dilakukan oleh Nalarreason *et al.* (2019) yang meneliti mengenai *impact of leverage and firm size on earnings management* in Indonesia menggunakan sampel data laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2017. Pengujian data menggunakan EViews (Econometric Views), hasil yang diperoleh bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki efek positif pada manajemen laba untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil empiris menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan meningkat memberikan dorongan bagi manajer untuk memanipulasi laba.

Perdana (2019) dalam penelitiannya tentang *the influence of institutional ownership, leverage, and audit committee on earnings management*, mendapatkan sampel sebanyak 194 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, serta menggunakan data sekunder dan analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan uji-t, hasil temuan bahwa kepemilikan institusional, *leverage* dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Penelitian lainnya yakni dilakukan oleh Asyiroh (2019) mengangkat masalah *firm size, leverage, profitabilitas, free cash flow, good corporate governance dan earning management*, dalam penelitian ini mengambil sampel sebanyak 30 pada perusahaan infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh pada manajemen laba, *leverage* dan *good corporate governance yang di proksikan* dengan IBCG yang dimodifikasi tidak berpengaruh pada manajemen laba.

Zakia dkk. (2019) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan yang dimoderasi dengan *good corporate governance*. Hasil uji statistiknya, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI 2016-2017.

Hasil penelitian Sari dan Astika (2015), yang meneliti pengaruh antara *leverage* dan manajemen laba dengan moderasi *good corporate governance* dengan menggunakan analisis data *moderated regression analysis* (MRA), membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada manajemen laba dan *good corporate governance* mampu memperlemah pengaruh *leverage* pada manajemen laba.

Kodriyah (2015) juga meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan *good corporate governance* terhadap manajemen laba yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 30 sampel perusahaan dan dianalisis dengan menggunakan regresi linear berganda. Hasil statistik diperoleh bahwa ukuran perusahaan dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan komposisi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap manajemen laba. Kemudian kepemilikan institusional dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, sedangkan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan *good corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh terhadap manajemen laba.

Fioren Asitalia dkk. (2017) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* dan *leverage* terhadap manajemen laba dengan hasil penelitiannya mengemukakan bahwa seluruh komponen tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, ukuran komite audit dan proporsi dewan komisaris independen) tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

Penelitian lainnya yakni Agustia (2018), membahas pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap manajemen laba dengan mengambil sampel pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Secara parsial, ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, sedangkan umur perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Savitri (2019) dengan populasi penelitiannya adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 dan mengambil variabel *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, namun hasil temuannya bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *leverage*, kepemilikan institusional dan kualitas auditor terhadap manajemen laba.

Fatmala dan Riharjo (2021) meneliti mengenai pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* terhadap manajemen laba. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa *free cash flow*, profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Hasil pengujian MRA (*Moderated Regression Analysis*) menunjukkan *good corporate governance* (komisaris independen) mampu memoderasi pengaruh antara *free cash flow*, profitabilitas

dan *leverage* terhadap manajemen laba. Begitu juga komite audit mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba. Sedangkan komite audit tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap manajemen laba.

Nur Rois, Dimas Ilham (2018) meneliti mengenai pengaruh *leverage*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap tingkat akrual dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi, yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat akrual. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat akrual dan *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap tingkat akrual.

Aghnia, Intan Puspitasari (2018) Pengaruh financial distress dengan gcg sebagai variabel mediasi dalam kaitannya dengan manajemen laba. Hasil penelitian bahwa financial distress berpengaruh positif terhadap manajemen laba, sedangkan GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara financial distress terhadap manajemen laba.

Dewi, Putu Elsa Pratiwi dan Ni Gusti Putu Wirawati (2019), Pengaruh *Leverage* Terhadap Manajemen Laba Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. Teknik Analisis data yang digunakan yaitu uji *moderated regression analysis* (MRA). Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada manajemen laba. Penelitian ini juga menemukan bahwa *corporate overnance* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap manajemen laba.