

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Earnings Opacity*

2.1.1.1 Pengertian *Earnings Opacity*

Menurut Sunarto (2008) :

“*Earnings opacity* merupakan distribusi laporan laba perusahaan gagal memberikan informasi mengenai distribusi laba ekonomi yang benar, tetapi tidak terukur. Definisi ini mengacu pada pernyataan bahwa Informasi akuntansi keuangan dapat diidentifikasi melalui tiga hal yaitu: (1) informasi akuntansi keuangan membantu investor untuk membedakan antara investasi baik dan buruk; (2) informasi akuntansi keuangan membantu investor membedakan manajer yang baik dan buruk, menurunkan *agency cost*, dan menurunkan biaya modal perusahaan; dan (3) informasi akuntansi yang berkualitas (*accounting quality*) dapat menurunkan asimetri informasi yang disebabkan oleh *earnings opacity*. Mengacu pada Bhattacharya et al. (2003) tiga pengukuran angka laba yang mengarah *earnings opacity* yaitu: *earnings aggressiveness*, *earnings smoothing*, dan *loss avoidance*.”

Kemudian menurut Andriani dan Afriyenti (2019) :

“Ketidaksesuaian informasi dapat mengarah pada peningkatan biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang dikeluarkan perusahaan erat kaitannya dengan risiko kesalahan informasi. *Earnings opacity* (kekaburan laba), yang merupakan suatu keadaan dimana laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan gagal menggambarkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya, dapat mengarah pada peningkatan risiko informasi.”

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *earnings opacity* adalah suatu keadaan ketika laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan gagal menggambarkan kinerja ekonomi yang sesungguhnya, tetapi tidak terukur sehingga menyebabkan peningkatan risiko informasi karena ketidaksesuaian informasi (asimetri informasi) yang disampaikan *agent* kepada pihak *principal*.

2.1.2 *Earnings Aggressiveness*

2.1.2.1 Pengertian *Earnings Aggressiveness*

Menurut Bhattacharya, et al (2003) :

“Earnings aggressiveness is the opposite of conservatism, it is the tendency to delay the realization of losses and speed the realization of gains. As earnings aggressiveness is the opposite of conservatism, we expect earnings aggressiveness to be positively related to earnings opacity.”

Dari pernyataan Bhattacharya, et al diketahui bahwa *Earnings aggressiveness* merupakan kebalikan dari akuntansi konservatif, *Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan untuk menunda realisasi atau pengakuan rugi dan mempercepat realisasi atau pengakuan pendapatan. Dan karena hal tersebut *Earnings aggressiveness* secara positif berhubungan dengan kekaburan laba.

Menurut Sunarto (2008) :

“Earnings aggressiveness didefinisikan sebagai tindakan manajemen yang mengarah pada kecenderungan menunda pengakuan rugi dan mempercepat pengakuan laba, dan selanjutnya berdampak pada penurunan kualitas laba. *Earnings aggressiveness* merupakan tindakan manajemen yang berhubungan dengan manipulasi laba yang dilakukan dengan cara menaikkan nilai

komponen akrual (seperti *inventory*) dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laporan laba lebih tinggi daripada laba sesungguhnya.”

Kemudian Delita dan Mulyani (2018) menyatakan bahwa

“*Earnings aggressiveness* merupakan tindakan manajemen terkait dengan manipulasi laba yaitu dengan meningkatkan komponen-komponen akrual seiring dengan dan menurunkan biaya-biaya. *Earnings aggressiveness* juga merupakan kecenderungan menunda pengakuan-pengakuan rugi dan mempercepat pengakuan-pengakuan laba sehingga menyebabkan kualitas laba menurun. Dengan demikian laporan laba akan lebih tinggi dari pada laba yang sesungguhnya.”

Dan menurut Andriani dan Afriyenti (2019) :

“*Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan manajemen dalam mengakui keuntungan yang lebih cepat dan mengakui kerugian yang lebih lambat dari yang seharusnya, sehingga laba tahun berjalan akan relatif lebih tinggi. Besarnya kompensasi yang akan diterima manajer tergantung pada laba, sehingga dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan laba (*earnings aggressiveness*) agar mencapai target laba yang telah disepakati dengan *principal*. ”

Dari pengertian-pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *earnings aggressiveness* adalah suatu tindakan manajemen yang didorong oleh motivasi untuk mendapatkan kompensasi yang lebih tinggi dari pihak *principal* sehingga manajemen memanipulasi laba supaya laba terlihat lebih tinggi dari sesungguhnya yang dilakukan dengan cara mempercepat pengakuan laba dengan meningkatkan komponen-komponen akrual menggunakan kebijakan akrual diiringi dengan menurunkan biaya-biaya untuk menunda pengakuan rugi.

2.1.2.2 Pengukuran *Earnings Aggressiveness*

Untuk mengukur besaran *Earnings Aggressiveness* digunakan pendekatan Total Akrua yang dikemukakan oleh Bhattacharya et.al (2003) dalam penelitiannya, bahwa :

“Earnings aggressiveness is the opposite of conservatism, we expect earnings aggressiveness to be positively related to earnings opacity. it is the tendency to delay the realization of losses and speed the realization of gains, it implies that, if cash flow realizations are held equal, we would expect accruals to increase as earnings aggressiveness increases. Though it is true that unrealized gains and unrealized losses would eventually be recognized, the more conservative accounting system is expected to result in more negative accruals, because a greater proportion of economic losses relative to economic gains will be reflected in the income statement at a point in time. This motivates us to measure earnings aggressiveness of a country at a point in time as the median for country i, year t, of accruals divided by lagged total assets. Consistent with much of the past literature (e.g., Healy (1985), Jones (1991), Dechow et al. (1995), Leuz et al. (2001)), we compute scaled accruals from balance sheet and income statement information, and then compute scaled cash flows as scaled operating income minus scaled accruals.”

Dari pernyataan Bhattacharya et.al dapat diketahui bahwa Total (Aggregate akrual) digunakan sebagai alat ukur *Earnings Aggressiveness* karena asumsi bahwa jika nilai *cash flow realizations* bernilai sama, maka meningkatnya nilai-nilai akrual akan meningkatkan *Earnings Aggressiveness* pula. Dari asumsi tersebut menimbulkan motivasi peneliti untuk mengukur *Earnings Aggressiveness* dengan membagi nilai-nilai akrual dengan total aset. *Scaled* akrual dari Total akrual digunakan untuk mengurangi resiko penelitian. *Scaled* akrual diukur berdasarkan informasi dari laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi, kemudian menghitung

scaled cash flow dengan mengurangi *scaled operating income* dengan *scaled accruals*.

Namun total (*aggregate*) akrual dalam model pengukuran ini tidak menggunakan informasi dari *cash flow* karena untuk menghindari perbedaan informasi dalam periode tetapi didasarkan pada perubahan modal kerja yang dihitung dari perubahan *account receivable* ditambah perubahan *inventory* dan *assets* lain, dikurangi perubahan *account payable* dan perubahan *taxes payable*. Total (*aggregate*) akrual tidak dapat menangkap pertumbuhan laba jangka panjang dan secara potensial *misspecified*. Dengan kata lain, total (*aggregate*) akrual mengarah pada *earnings opacity* (Sunarto, 2008). Disebut tidak dapat menangkap pertumbuhan laba karena sifat dari komponen akrual yang belum pasti karena ada kemungkinan tidak terjadinya perolehan atau pengeluaran. Sehingga komponen akrual yang diatur untuk menaikkan laba tahun berjalan mengakibatkan laba tahun berikutnya menjadi kabur.

Berikut rumus yang dinyatakan oleh Bhattacharya et.al (2003) untuk mengukur *Earnings Aggressiveness* berdasarkan Total (*Aggregate*) *accruals/scaled accruals* :

Total (*Aggregate*) *accruals* periode t =

$$\frac{(\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - DEPt + \Delta TP_t)}{TA_{t-1}}$$

Dengan keterangan :

ΔCA_t	= Perubahan Current Assets ($CA_t - CA_{t-1}$);
ΔCL_t	= Perubahan Current Liabilities ($CL_t - CL_{t-1}$);
$\Delta cash_t$	= Perubahan Cash ($Cash_t - Cash_{t-1}$);
ΔSTD_t	= Perubahan Short Term Debt ($STD_t - STD_{t-1}$);
DEP_t	= Depresiasi dan Amortisasi periode t;
ΔTP_t	= Perubahan Tax Payble ($TP_t - TP_{t-1}$)
TAt_{-1}	= Total Assets periode t_{-1} ;

Dalam penelitian ini digunakan rumus dengan pendekatan Total (*Aggregate akrual*) yang dikemukakan oleh Bhattacharya et.al (2003) berdasarkan dasar pemikiran yang telah dijelaskan. Alasan lain penggunaan rumus ini juga dikarenakan penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti variabel *Earnings Aggressiveness* menggunakan pendekatan Bhattacharya et.al (2003).

2.1.3 Persistensi Laba

2.1.3.1 Pengertian Persistensi Laba

Menurut Zaenal Fanani (2010) :

“Persistensi laba adalah revisi dalam laba akuntansi yang diharapkan di masa mendatang (*expected future earnings*) yang disebabkan oleh inovasi laba tahun berjalan (*current earnings*). Persistensi laba tersebut ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kas yang terkandung dalam laba saat ini. Selanjutnya laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya.”

Kemudian Menurut Francis et al dalam Risma Nuraeni, dkk (2018):

“Persistensi merupakan suatu ukuran kualitas laba yang didasari pandangan bahwa laba yang lebih *sustainable* merupakan laba dengan kualitas yang lebih tinggi.”

Menurut Delita dan Mulyani (2018) :

“Persistensi laba digunakan sebagai pertimbangan kualitas laba karena memiliki nilai prediksi di masa yang akan datang, sehingga menjadi salah satu alat ukur kualitas laba.”

Kemudian dalam penelitiannya Sunarto (2008) membedakan laba kedalam dua kelompok yakni :

“*sustainable earnings* dan *unusual earnings* atau *transitory earnings*. Persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan perusahaan secara berulang dan berkelanjutan (*sustainable*). Sedangkan *unusual earnings* adalah laba yang dihasilkan secara temporer dan tidak berulang sehingga tidak dapat digunakan sebagai indikator untuk laba dimasa yang akan datang.”

Dari pengertian-pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa persistensi laba adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemungkinan laba akan terus terjadi atau bertahan dimasa datang sehingga perssistensi laba digunakan untuk mengukur kualitas laba. Dan laba yang persisten adalah laba yang berkualitas yakni laba yang dapat bertahan atau laba yang berkelanjutan hingga masa datang (*sustainable earnings*).

2.1.3.2 Pengukuran Persistensi Laba

1. Kualitas AkruaI dan *Net Income Before Extraordinary Item*

Sunarto (2008) mengukur persistensi laba dengan dua pendekatan yakni kualitas akruaI dan *Net Income Before Extraordinary Item*, dalam pendekatan kualitas akruaI dinyatakan bahwa :

“kualitas akruaI (terutama modal kerja) merupakan salah satu pengukur kualitas laba yang berhubungan dengan persistensi laba. Kualitas akruaI diukur dengan meregres arus kas tahun sebelumnya, arus kas tahun sekarang, dan arus kas tahun berikutnya; dimana arus kas merupakan selisih antara laba dan akruaI.”

Dari pengertian persistensi laba, diketahui bahwa laba yang persiten merupakan laba yang berkualitas, yakni laba yang berkelanjutan. Komponen akruaI yang cenderung digunakan dalam tindakan manajemen laba, menunjukkan bahwa kualitas akruaI menggambarkan kualitas laba. Perusahaan yang memiliki nilai akruaI yang rendah dapat diasumsikan memiliki kualitas laba yang tinggi karena kemungkinan informasi laba yang diperoleh dari tindakan manajemen laba juga rendah.

Berikut rumus yang digunakan :

Persistensi laba = standar deviasi residual ($\sigma \varepsilon$)

$$\frac{TCA_t}{Assett_{-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{CFO_t}{Assett_{-1}} + \beta_2 \frac{CFO_t}{Assett} + \varepsilon$$

$$CFO = NIBE - \text{Total AkruaI}$$

$$TCA_t = \Delta CA - \Delta CL - \Delta cash + \Delta STD$$

Dengan keterangan :

TCA_t = Total Current Accrual periode t ;

$Asset_t$ = Total Asset periode t ;

ΔCA = Perubahan Current Assets
 $(CA - CA_{t-1})$;

ΔCL = Perubahan Current Liabilities $(CL_t - CL_{t-1})$;

$\Delta cash$ = Perubahan Cash $(Cash_t - Cash_{t-1})$;

ΔSTD = Perubahan Short Term Debt $(STD_t - STD_{t-1})$

Nilai residual (ε) menunjukkan nilai akrual yang tidak berhubungan dengan *Cash flow*. Standar deviasi dari nilai residual menunjukkan kualitas akrual, yang mana jika standar deviasi residual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah, sebaliknya jika standar deviasi residual rendah maka menunjukkan kualitas laba yang tinggi.

Kemudian persistensi laba juga diukur dengan pendekatan *Net Income Before Extraordinary Item*, Sunarto (2008) menyatakan bahwa :

“Mengacu pada konsep *core operating income* (COI) dan laporan laba rugi khususnya pos laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan [PSAK No. 1 paragraf 56 ayat (f)]. Persistensi laba diukur dari laba bersih sebelum pos luar biasa (*net income before extraordinary items*, NIBE). Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa laba dari aktivitas normal merupakan hasil yang didapat oleh perusahaan selama perusahaan beroperasi secara berkelanjutan. NIBE yang dicapai oleh perusahaan saat ini sangat tergantung dari total assets yang digunakan oleh perusahaan (total asset periode sebelumnya dan saat ini). Dengan kata lain, NIBE yang dihasilkan saat ini adalah

hasil aktivitas dari total assets periode sebelumnya (TA_{t-1}) dan total assets saat ini (TA_t).”

Berdasarkan pengertian persistensi laba, laba dikatakan persisten ketika laba perusahaan terus terjadi secara berulang-ulang (berkelanjutan) untuk tahun berikutnya, maka persistensi laba dapat diukur dengan menggunakan komponen laba dari aktivitas normal perusahaan yang merupakan laba dari aktivitas perusahaan yang harus dilakukan secara terus menerus selama menjalankan aktivitasnya demi keberlangsungan bisnis perusahaan.

Berikut rumus yang digunakan :

$$\frac{NIBE_t}{TA_t} = \alpha + \beta \frac{NIBE_t}{TA_{t-1}} + \varepsilon$$

Dengan Keterangan :

$NIBE_t$ = Laba bersih sebelum pos luar biasa/ laba bersih dari aktivitas normal periode t (tahun berjalan)

TA_t = Total Aset periode t (tahun berjalan)

TA_{t-1} = Total Aset periode t-1 (tahun sebelumnya)

Dalam pendekatan ini persistensi laba pada perusahaan dilihat dari hasil standar deviasi residual, NIBE dinyatakan sebagai laba yang persisten, apabila regresi menghasilkan standar deviasi residual ($\sigma\varepsilon$) kecil ($\leq 0,05$). Sebaliknya, jika menghasilkan standar deviasi residual ($\sigma\varepsilon$) $> 0,05$ dinyatakan NIBE tidak dapat digunakan sebagai pengukur persistensi laba.

2. Laba Operasi

Menurut Tri Junawatiningsih (2014) :

“Persistensi laba menggambarkan koefisien dari regresi pendapatan operasional sekarang terhadap pendapatan operasional tahun sebelumnya. Hasil koefisien regresi tinggi (mendekati angka 1) maka hal ini menunjukkan persistensi laba dan apabila sebaliknya (koefisien regresi mendekati nol) persistensi laba dikatakan rendah. Jika koefisien bernilai negatif, hal ini mengartikan hasil sebaliknya. Negatif mendekati angka 1 maka persistensi laba rendah, sedangkan negative mendekati angka nol menunjukkan tingginya persistensi laba. Pengukuran persistensi laba diproksikan dengan nilai koefisien regresi antara laba operasional periode sekarang dengan laba operasional periode yang lalu yang selanjutnya dikalikan dengan logaritma natural laba operasional tahun lalu. Laba operasi dijadikan ukuran persistensi yang tinggi dikarenakan laba operasi merupakan penghasilan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan.”

Berikut rumus yang digunakan :

$$PO = \beta_0 + \beta_1 PO_{t-1} + \varepsilon$$

Dengan Keterangan :

PO = Laba operasional perusahaan tahun t

β_1 = Koefisien regresi persistensi laba

ε = Residual error

PO_{t-1} = Laba operasional perusahaan tahun $t-1$

3. Perubahan Laba Sebelum Pajak Tahun Berjalan

Menurut Persada dalam Salsabiila, dkk (2016):

“Perusahaan-perusahaan yang memiliki laba yang persisten memiliki karakteristik bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan jumlah laba sepanjang tahun dan adanya perubahan atau revisi laba pada tahun berikutnya dimana laba tersebut meningkat secara konsisten setiap tahunnya.

Sebaliknya perusahaan-perusahaan yang memiliki laba tidak persisten memiliki karakteristik laba perusahaan yang tidak konsisten dan berfluktuatif setiap tahunnya.”

Berikut rumus yang digunakan :

$$PRST = \frac{Laba\ sebelum\ pajak_{t-1} - Laba\ sebelum\ pajak_t}{Total\ Aset}$$

Pengukuran persistensi laba ini dilakukan dengan cara perubahan laba sebelum pajak tahun berjalan yakni laba sebelum pajak tahun sebelumnya dikurangi laba sebelum pajak tahun berjalan kemudian dibagi dengan total aset. Apabila persistensi laba (PRST) > 1 hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan high persisten , apabila persistensi laba (PRST) > 0 hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan tersebut persisten. Sebaliknya, apabila persistensi laba (PRST) ≤ 0 berarti laba perusahaan tidak persisten dan fluktuatif.

Berdasarkan penjelasan beberapa pendekatan pengukuran Persistensi Laba diatas peneliti memilih menggunakan pendekatan *Net Income Before Extraordinary Item* yang dikemukakan Sunarto (2008), Karena atas dasar pemikiran bahwa laba dari aktivitas normal merupakan laba yang dihasilkan perusahaan dari aktivitasnya yang berkelanjutan sehingga dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan dari penelitian Sunarto tersebut yang menggunakan dua pendekatan untuk mengukur persistensi laba yakni dengan menggunakan pendekatan

Kualitas Akrua dan *Net Income Before Extraordinary Item*, dinyatakan hasil bahwa *Net Income Before Extraordinary Item* lebih *robust*.

2.1.4 Modal

2.1.4.1 Pengertian Modal

Modal merupakan sumber pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk dapat mempertahankan eksistensinya dalam persaingan dunia bisnis. Modal memiliki pengertian yang beragam tergantung dari jenisnya, seperti yang dijelaskan menurut para ahli sebagai berikut :

Menurut S.Munawir (2010:19) :

“Modal adalah hak yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang di tunjukan dalam pos modal (Modal Saham), surplus dan laba ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutang nya.”

Kemudian Menurut Riyanto (2010:18) mengenai pengertian modal bahwa :

“Untuk mengetahui pengertian modal dalam keputusan pendanaan dapat dipahami melalui definisi modal yang dikemukakan oleh para ahli keuangan berikut :

1. Lutge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (Geldkapital)
2. Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, di mana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (Geldkapital), maupun dalam bentuk barang (Sachkapital), misalnya mesin, barang-barang dagangan.
3. Prof. Meij mengartikan modal sebagai “keloktifitas barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal adalah semua barang-barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
4. Prof. Polak mengartikan modal adalah sebagai suatu kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal adalah yang terdapat dalam neraca sebelah kredit. Adapun

yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan. Jadi yang terdapat dalam neraca sebelah debit

5. Prof. Bakker mengartikan modal adalah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di Neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat disebelah kredit.”

Dari pengertian-pengertian tersebut dapat diketahui bahwa modal adalah suatu hak yang dimiliki oleh perusahaan baik berupa barang-barang modal yang fungsinya digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh pendapatan maupun dalam bentuk selain barang yang fungsinya untuk membiayai pengadaan barang-barang modal tersebut.

2.1.4.2 Sumber-Sumber Penawaran Modal

Sumber modal yang dimiliki perusahaan tidak hanya berasal dari perusahaan itu sendiri melainkan juga berasal dari pihak lain. Modal juga tidak hanya didapat dari hasil pendapatan usaha, tetapi juga dapat melalui cara lain. Riyanto (2010:209) dalam bukunya membagi sumber penawaran modal menjadi dua yaitu :

1. Sumber-sumber penawaran modal menurut asalnya, dapat dibedakan menjadi dua :
 - a. Sumber internal (*Internal Sources*)
 Sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan adalah “keuntungan yang ditahan”/laba ditahan (*retained net profit*) dan penyusutan (*depreciations*).
 - 1.) Laba ditahan yaitu besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan atau laba ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada “dividend policy” dan “plowing back policy” yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan. Meskipun laba yang diperoleh selama periode tertentu besar, tetapi oleh karena perusahaan mengambil kebijakan bahwa

sebagian besar dari laba tersebut dibagikan sebagai dividen, maka bagian laba yang dijadikan cadangan kecil, yang ini berarti bahwa sumber intern yang berasal dari cadangan adalah kecil jumlahnya.

- 2.) Sumber internal selain berasal dari laba/cadangan juga berasal dari depresiasi. Besarnya depresiasi setiap tahunnya adalah tergantung kepada metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan yang bersangkutan. Sementara sebelum depresiasi tersebut digunakan untuk mengganti aktiva tetap yang akan diganti, dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan meskipun waktunya terbatas sampai saat pergantian tersebut. Selama waktu itu depresiasi merupakan sumber penawaran modal di dalam perusahaan itu sendiri. Makin besar jumlah depresiasi berarti makin besar sumber internal dari dana yang dihasilkan di dalam perusahaan yang bersangkutan.

b. Sumber Eksternal (*External Resources*)

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan utang bagi perusahaan dan modal yang berasal dari pada kreditur tersebut ialah apa yang disebut modal asing/modal pinjaman. Modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan, dan dana ini dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri.”

2. Sumber-sumber penawaran modal menurut cara terjadinya, dapat dibedakan menjadi tiga :

a. Tabungan

Tabungan ialah pendapatan yang tidak dikonsumsi. Suatu perusahaan dikatakan mengadakan tabungan apabila perusahaan menyisihkan sebagian dari keuntungan yang diperolehnya untuk pembentukan cadangan yang bertujuan antara lain untuk memperkuat basis finansial atau untuk membelanjai ekspansi dikemudian hari. Memperkuat basis finansial misalnya dengan mengadakan investasi dalam “*earning assets*”. Untuk menghadapi perluasan perusahaan dikemudian hari perlu dibentuk cadangan. Dengan demikian maka tabungan ini merupakan sumber internal bagi perusahaan.

b. Penciptaan atau kreasi uang/kredit oleh bank

Sebagai sumber kedua dari penawaran modal adalah penciptaan atau kreasi uang atau kredit oleh bank. Yang dapat menciptakan uang itu tidak hanya bank sirkulasi tetapi juga bank-bank dagang yang menciptakan uang giral.

c. Intensifikasi penggunaan uang

Cara ini dapat dilakukan oleh bank dengan meminjamkan kembali uang–uang yang dipercayakan atau disimpan oleh masyarakat di bank. Perusahaan-perusahaan produksipun dapat mengintensifkan penggunaan uang yang sementara menganggur misalnya dengan meminjamkan kepada perusahaan-perusahaan lain yang membutuhkan atau untuk digunakan sendiri di dalam perusahaan untuk memperluas usaha-usahanya.

2.1.4.3 Jenis-Jenis Modal

Dalam bukunya Riyanto (2010:227) mengungkapkan bahwa modal dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu :

1. Modal asing/utang

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Menurut waktu pemakaiannya, modal asing atau utang dapat dibagi menjadi tiga, yaitu :

a. Modal asing/utang jangka pendek

Modal utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Modal asing/utang jangka menengah

Modal utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

c. Modal asing/utang jangka panjang

Modal utang jangka panjang adalah utang yang jangka panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri menurut Riyanto (2010:240) terbagi menjadi tiga, yaitu :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas. Bagi perusahaan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya. Meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Yang mana jenis-jenis saham adalah sebagai berikut :

1.) Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya jika perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan atau jika mengalami kerugian maka pemegang saham tidak akan mendapatkan deviden.

2.) Saham preferen (*preferren stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal sebagai berikut:

a.) Pembagian deviden

Deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu kemudian sisanya disediakan untuk saham biasa yang dinyatakan dalam presentasi tertentu dari nilai nominalnya.

b.) Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan dari pada saham biasa.

3.) Saham preferen kumulatif

Saham Preferen Kumulatif pada dasarnya sama saja dengan saham preferen, tetapi perbedaanya hanya terletak pada adanya hak kumulatif yang menjadikan pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengijinkan atau karena adanya kerugian, dalam hal ini pemegang saham dapat menuntutnya dikemudian hari.

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri ialah :

1.) Cadangan ekspansi

2.) Cadangan modal kerja

3.) Cadangan selisih kurs

4.) Cadangan umum/tak terduga

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan di atas. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

2.1.5 *Cost of Capital* (Biaya Modal)

2.1.5.1 Pengertian *Cost of Capital* (Biaya Modal)

Menurut Gitman and Zutter (2015:410):

“the cost of capital, which is the rate of return that financial managers use to evaluate all possible investment opportunities to determine which ones add value to the firm. The cost of capital represents the firm’s cost of financing and is the minimum rate of return that a project must earn to increase firm value. In particular, the cost of capital refers to the cost of the next dollar of financing necessary to finance a new investment opportunity. Investments with a rate of return above the cost of capital will increase the value of the firm, because these investments are worth more than they cost. The cost of capital is an extremely important financial concept. It acts as a major link between the firm’s long-term investment decisions and the wealth of the firm’s owners as determined by the market value of their shares.”

Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang harus dipenuhi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Yakni tingkat pengembalian minimum untuk menarik perhatian para penyedia modal (investor) dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan. Investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika tingkat pengembalian rendah akan menurunkan nilai perusahaan. Biaya modal sangat penting

dalam konsep pembiayaan, yang mempengaruhi keputusan investasi dan kemakmuran pemilik yang merupakan para investor dari pasar modal.

Menurut I made sudana (2013:133) pengertian biaya modal (*Cost Of Capital*) adalah

“Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang.”

Menurut Wulandari dan Prastiwi (2014):

“Aktivitas pembiayaan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan modal dan hutang yang bisa diperoleh dari investor maupun kreditur. Dengan adanya pembiayaan dari pihak eksternal mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan biaya sebagai bentuk pengembaliannya. Pengembalian yang diberikan bagi penyedia modal (investor) dari perusahaan berupa deviden atau capital gain, sedangkan bagi pemberi modal dalam bentuk pinjaman dana (kreditur) pengembaliannya berupa bunga.”

Dari pengertian-pengertian tersebut dapat diketahui bahwa *cost of capital* tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan oleh pemilik modal atas modal yang diberikan kepada perusahaan, yang mana berupa deviden atau *capital gain* jika modal yang diterima berasal dari penjualan saham atau berupa bunga jika modal yang diterima adalah berupa pinjaman dana.

2.1.5.2 Komponen Biaya Modal

Pada umumnya komponen Biaya Modal (*Cost of Capital*) terdiri dari *Cost of Debt* (biaya hutang) dan *Cost of Equity* (biaya modal sendiri). Menurut I Made Sudana (2013:133) ada empat komponen biaya modal, yaitu:

1. Saham biasa
2. Saham istimewa
3. Laba ditahan
4. Utang

2.1.6 *Cost of Equity* (Biaya Modal Ekuitas)

2.1.6.1 Pengertian *Cost of Equity* (Biaya Modal Ekuitas)

Berdasarkan penjelasan mengenai modal dan biaya modal sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa *cost of equity* adalah biaya modal yang dikeluarkan atas pendanaan dari modal sendiri yakni modal saham. Dan untuk lebih jelasnya dapat diketahui dari beberapa pengertian sebagai berikut :

Menurut Sunarto (2008) :

“Setiap komponen ekuitas memerlukan biaya yang didefinisikan sebagai komponen biaya sesuai jenis ekuitas. Komponen penting dalam ekuitas adalah *preferred stock* dan *common equity*, dimana biaya ekuitas dari kedua komponen ini berupa *preferred dividend* untuk *preferred stock* dan *common dividend* untuk *common equity*. Dengan demikian biaya modal (dalam hal ini *cost of equity*) adalah jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.”

Menurut Indayani dan Mutia (2013) :

“Biaya modal ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi pemegang saham, pemerintah, kreditur, dan masyarakat.”

Sedangkan menurut Wulandari (2017) *Cost of Equity* adalah :

“Tingkat pengembalian saham yang dipersyaratkan investor atas modal yang telah ditanamkannya kepada perusahaan berdasarkan tingkat risiko yang akan di hadapinya.”

Rianingtyas dan Trisnawati (2017) menyatakan bahwa :

“Biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital* banyak diartikan sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan. Dengan kata lain, *cost of equity capital* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atas modal yang telah ditanamkan oleh investor.”

Kemudian Delita dan Mulyani (2018) juga mengungkapkan bahwa:

“Biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi yang telah ditanamkan dalam suatu perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa biaya ekuitas merupakan biaya kesempatan (*opportunity cost*) bagi investor.”

Dan menurut Andriani dan Afriyenti (2019) :

“Perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya akan membutuhkan pendanaan internal berupa ekuitas. Pendanaan internal berupa ekuitas tersebut akan membutuhkan biaya yang dikenal sebagai biaya ekuitas, yang merupakan konsekuensi perusahaan atas perolehan pendanaan internal. Besaran biaya ekuitas perlu diperhatikan guna meminimalisir biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Cost of Equity* adalah suatu tingkat keuntungan berupa dividen yang diharapkan investor kepada

perusahaan sebagai imbalan atau kompensasi serta konsekuensi perusahaan terhadap resiko atas modal saham yang ditanamkan investor kedalam perusahaan.

2.1.6.2 Pengukuran *Cost of Equity* (Biaya Modal Ekuitas)

Untuk mengukur besaran *Cost of Equity* dapat digunakan beberapa cara berikut ini :

1. Imbal Hasil Ekuitas Saham Preferen dan Saham Biasa

Gitman and Zutter (2015:412-420) menjelaskan bahwa :
“There are four basic sources of long-term capital for firms: long-term debt, preferred stock, common stock, and retained earnings.”

Secara ringkas dalam buku Gitman dan Zutter dijelaskan bahwa sumber modal jangka panjang perusahaan terdiri dari *longterm debt, preferred stock, common stock, and retained earnings*. Yang mana *longterm debt* dihitung kedalam *Cost of Debt* dan *preferred stock* (Saham Preferen), *common stock* (Saham Biasa), dan *retained earnings* (Laba ditahan) dihitung kedalam *Cost of Equity*. Dalam perhitungannya *common stock* dan *retained earnings* dianggap memiliki nilai yang sama karena dividen yang dibayarkan pada investor berasal dari laba ditahan. Sehingga pembayaran dividen kepada investor mengurangi jumlah laba ditahan sesuai dengan nilai dividen

yang dibayarkan tersebut. Secara tidak langsung, peningkatan nilai laba ditahan akan sama saja dengan keputusan perusahaan untuk meningkatkan jumlah dividen yang seharusnya dibayarkan. Oleh karena itu, biaya ekuitas yang berasal dari laba ditahan nilainya sama dengan biaya ekuitas yang berasal dari saham biasa.

a.) *The Cost of Preferred Stock* (Biaya Modal Ekuitas Saham Preferen)

Gitman and Zutter (2015:416) menyatakan bahwa :

“Preferred stock represents a special type of ownership interest in the firm. It gives preferred stockholders the right to receive their stated dividends before the firm can distribute any earnings to common stockholders.”

Penjelasan tersebut dapat dipahami bahwa saham preferen merepresentasikan kepemilikan saham khusus dalam suatu perusahaan. Secara khusus pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima dividen sebelum perusahaan memberikan sisa pendapatannya pada pemegang saham biasa. Berikut rumusnya :

$$r_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Dengan keterangan :

r_p = Biaya Ekuitas Saham Preferen

D_p = Dividen yang dibayarkan tiap tahun

N_p = Hasil bersih dari penjualan saham preferen, yang mana diperoleh dari $N_p = P_0 - f$ (P_0 = Harga saham preferen saat ini dan f = flotation cost; biaya yang timbul akibat penerbitan saham baru; hanya digunakan kalau perusahaan menerbitkan saham baru.

b.) *The Cost of Common Stock (Biaya Modal Ekuitas Saham Biasa)*

Gitman and Zutter (2015:417) menyatakan bahwa :

“The cost of common stock is the return required on the stock by investors in the marketplace. There are two forms of common stock financing: (1) retained earnings and (2) new issues of common stock.”

Penjelasan tersebut dapat dipahami bahwa biaya modal saham biasa adalah pengembalian saham yang diinginkan oleh investor di pasar modal. Ada dua bentuk pembiayaan modal saham biasa yaitu *retained earnings* (laba ditahan) dan dengan penerbitan saham biasa (*common stock*). Ada dua teknik untuk menghitung biaya modal ekuitas saham yaitu dengan menggunakan *Constant-Growth Valuation (Gordon) Model* dan *Capital Asset Pricing Model*.

1.) *Constant-Growth Valuation (Gordon) Model*

Konsep pada pengukuran biaya modal saham biasa ini didasarkan pemikiran bahwa harga saham yang

diperdagangkan saat ini mencerminkan nilai present value dari seluruh dividen yang dibayarkan di masa depan, yang mana diasumsikan bahwa dalam suatu model dividen tumbuh pada tingkat pertumbuhan yang konstan pada waktu yang tidak terbatas. Dengan rumus sebagai berikut :

$$r_s = \frac{D_1}{N_s} + g$$

Dengan keterangan :

r_s = Biaya Ekuitas Saham Biasa

D_1 = Ekspektasi dividen per share yang dibayarkan akhir tahun, $D_1 = DPSt_{-1}(1 + g)$

g = Pertumbuhan konstan dividen

N_s = Hasil bersih dari penjualan saham biasa, yang mana diperoleh dari $N_s = P_0 - f$ (P_0 = Harga saham biasa saat ini dan f = flotation cost; biaya yang timbul akibat penerbitan saham baru; hanya digunakan kalau perusahaan menerbitkan saham baru.

2.) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM digunakan jika mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang diinginkan investor adalah kompensasi dari resiko perusahaan yang tidak terdiversifikasi, yang diukur berdasarkan beta, yang rumusnya :

$$r_s = R_f + [\beta \times (r_m - R_f)]$$

Dengan keterangan :

r_s = Return yang diinginkan

R_f = Return saham pada aset bebas resiko

r_m = Return saham pada portofolio pasar

β = Koefisien beta asset

Perbedaan perhitungan pada kedua teknik tersebut terletak pada resiko yang diukur, pada teknik *Constant-Growth Valuation (Gordon) Model* harga saham digunakan sebagai *the expected risk–return* saham preferen di pasar modal, sedangkan pada CAPM diukur resiko perusahaan sebagai beta dan dibutuhkan *the risk-free rate (what maturity of government security to use)* atau berdasarkan tingkat suku bunga obligasi atau proses pemerintah.

2. Price Earnings Growth Model

Menurut Mangena et al. dalam Yonatan (2012) mengenai pendekatan *Price Earnings Growth Model* bahwa :

“model ini mengkalkulasi *cost of equity capital* dengan menghitung *Internal Rate Of Return (IRR)* dari ekspektasi pasar akan arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini. Model ini menggunakan harga saham saat ini dan data *forecast EPS (earning per share)* perusahaan. r_{PEG} adalah *cost of equity capital*, eps_2 dan eps_1 adalah perkiraan laba per saham masing-masing dua tahun dan satu tahun setelah tanggal publikasi laporan tahunan, sedangkan P_0 adalah harga saham saat publikasi laporan tahunan”.

Berikut rumus pengukuran *Cost of Equity* berdasarkan pendekatan *Price Earnings Growth Model* yang dimaksud :

$$r_{PEG} = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{p_0}}$$

3. Model Ohlson

Menurut Utami (2005) model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto untuk menilaitunaikan *future cash flow*. Biaya modal ini berhubungan dengan tingkat risiko perusahaan, yaitu variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham.

Berikut rumus pengukuran *Cost of Equity* berdasarkan pendekatan model ohlson :

$$r = \frac{(B_t + X_{t+1} - P_t)}{P_t}$$

Dengan Keterangan :

r = Biaya modal ekuitas

B_t = Nilai buku perlembar saham pada periode t

X_{t+1} = Laba per lembar saham pada periode t + 1

P_t = Harga saham pada periode t

Berdasarkan penjelasan beberapa cara pengukuran *Cost of Equity* diatas peneliti memilih menggunakan pengukuran biaya ekuitas saham biasa dengan teknik *Constant-Growth Valuation (Gordon) Model*, Karena dalam penelitian ini menggunakan proksi dividen sebagai pengukur *Cost of Equity* yang mana besarnya dividen bergantung pada laba perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan sangat dipengaruhi berbagai kondisi perusahaan yang menyebabkan perolehan laba tiap tahun kemungkinan tidak konstan atau berubah-ubah. Dan variabel *earnings aggressiveness* dalam penelitian ini merupakan salah satu penyebab yang mempengaruhi perolehan laba. Kemudian dari pengertian yang dijelaskan dalam teori bahwa biaya modal saham biasa adalah pengembalian saham yang diinginkan oleh investor di pasar modal yang besarnya bergantung pada besar laba ditahan perusahaan.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait *Earnings Aggressiveness*, Persistensi Laba dan *Cost of Equity* adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1.

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel, Objek, dan Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Sunarto, 2008	Peran Persistensi Laba Memperlemah Hubungan Antara <i>Earnings Opacity</i> Dengan <i>Cost Of Equity</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> . Studi Empiris pada Perusahaan <i>Go Public</i> di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti	1. Variabel : a. Variabel Dependen : <i>Cost of Equity</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> b. Variabel Independen : <i>Earnings Aggressiveness</i> dan <i>Income Smoothing</i> c. Variabel Moderating : Persistensi Laba d. Variabel Kontrol : <i>Book to Market Ratio</i> dan <i>Size</i> 2. Objek Penelitian : Perusahaan <i>Go Public</i> di Indonesia Selain Sektor Keuangan dan Properti 3. Periode : 2004-2005	1. <i>Earnings Aggressiveness</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>cost of equity</i> . 2. Persistensi laba berperan memoderasi hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dan <i>cost of equity</i> . Hasil pengujian hipotesis ini memberikan kontribusi mengenai peran persistensi laba sebagai variabel pemoderasi yang berfungsi memperlemah hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dan <i>cost of equity</i> .

2	Muammar Khaddaf, Ade Fatma Lubis, Khaira Amalia F, dan Rahmanta, 2014	<i>The Effect of Earnings Aggressiveness, Earnings Smoothing on Return of Stock</i>	1. Variabel : a. Variabel Dependen : <i>Return on Stock, Cost of Equity</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> b. Variabel Independen : <i>Earnings Aggressiveness</i> dan <i>Income Smoothing</i> c. Variabel Moderating : Persistensi Laba 2. Objek Penelitian : Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 3. Periode : 2007-2011	1. <i>Earnings Aggressiveness</i> secara simultan dan parsial mempengaruhi <i>Cost of Equity</i> 2. <i>Earnings Persistence</i> (Persistensi Laba) memoderasi hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dengan <i>cost of equity</i>
3	Sunarto, Rachmawati Meita Octaviani, dan Pancawati Hardiningsih, 2016	Kualitas Akrua Memoderasi Earnings Opacity Terhadap Biaya Ekuitas	1. Variabel : a. Variabel Dependen : <i>Cost of Equity</i> b. Variabel Independen : <i>Earnings Aggressiveness</i> dan <i>Earnings Smoothing</i> c. Variabel Moderating : Kualitas Akrua d. Variabel Kontrol : <i>Book to Market Ratio</i> dan <i>Size</i>	1. Terbukti bahwa <i>earnings aggressiveness</i> berpengaruh negative terhadap biaya ekuitas menunjukkan bahwa total (<i>aggregate</i>) akrua tidak dapat menangkap pertumbuhan laba jangka panjang dan secara potensial <i>misspecified</i>. 2. Interaksi kualitas akrua dan <i>earnings aggressiveness</i> terbukti memperlemah hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dan biaya ekuitas

			2. Objek Penelitian : Perusahaan yang terdaftar di BEI	
			3. Periode : 2012-2014	
4	Isma Delita dan Erly Mulyani, 2018	Pengaruh <i>Earnings Aggresiveness</i> Terhadap <i>Cost of Equity</i> Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)	1. Variabel : a. Variabel Dependen : <i>Cost of Equity</i> b. Variabel Independen : <i>Earnings Aggressiveness</i> c. Variabel Moderating : Persistensi Laba 2. Objek Penelitian : Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 3. Periode : 2014-2016	1. <i>Earnings aggressiveness</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cost of equity</i>, artinya semakin tinggi <i>earnings aggressiveness</i> maka <i>cost of equity</i> yang dikeluarkan perusahaan semakin rendah 2. Persistensi laba secara signifikan berperan memperlemah hubungan <i>earnings aggressiveness</i> terhadap <i>cost of equity</i>
5	Liza Andriani dan Mayar Afriyenti, 2019	Kualitas Akrua Memoderasi <i>Earnings Opacity</i> Terhadap Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)	1. Variabel : a. Variabel Dependen : <i>Cost of Equity</i> b. Variabel Independen : <i>Earnings Aggressiveness dan Earnings Smoothing</i> c. Variabel Moderating : Kualitas Akrua 2. Objek Penelitian : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 3. Periode : 2015-2017	1. <i>Earnings aggressiveness</i> berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi <i>earnings aggressiveness</i> maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan. 2. Variabel interaksi kualitas akrua dan <i>earnings aggressiveness</i> berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas pada perusahaan manufaktur yang

				terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut berarti kualitas akrual mampu memperkuat hubungan antara <i>earnings aggressiveness</i> dan biaya ekuitas.
6	Melinda Malau, Etty Murnawingsari, Sekar Mayangsari, dan Titik Aryati, 2019	Pengaruh Opasitas Laba, Asimetri Informasi, Dan Keinformatifan Laba Terhadap Biaya Ekuitas Di Perusahaan Manufaktur	1. Variabel : a. Variabel Dependen : Biaya Ekuitas b. Variabel Independen : Keagresifan Laba, Penghindaran Kerugian, Perataan Laba, Asimetri Informasi, dan Keinformatifan Laba c. Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan <i>Dummy</i> antar negara 2. Objek Penelitian : Perusahaan manufaktur di negara Indonesia dan Philipina 3. Periode : 2013-2017	Opasitas laba berpengaruh signifikan positif terhadap biaya ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa: - keagresifan laba dapat menurunkan kemampuan laba yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang tinggi akan meningkatkan biaya ekuitas.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Delita dan Mulyani (2018). Perbedaan penelitian ini terletak pada periode penelitian yang diperpanjang menjadi 5 tahun sesuai dengan saran yang disampaikan, saran

tersebut juga disampaikan oleh Andriani dan Afriyenti (2019), tujuannya adalah supaya penelitian lebih mudah digeneralisasi yakni menggambarkan kondisi yang ada secara lebih luas dan hasil yang lebih akurat. Kemudian perbedaannya terletak pada pendekatan pengukuran pada variabel persistensi laba dan *cost of equity*. Objek penelitian tetap pada perusahaan manufaktur dengan didasarkan pada fenomena yang terjadi dan karena kebijakan akuntansi yang terkait dengan akrual relatif terbatas pada sektor jasa, properti dan keuangan.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Earnings Aggressiveness* Terhadap *Cost Of Equity*

Sunarto (2008) dalam penelitiannya menjelaskan bagaimana hubungan variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*, yang dijelaskan secara ringkas sebagai berikut :

“Keagresifan laba (*earnings aggressiveness*) merupakan kecenderungan menunda pengakuan rugi dan mempercepat pengakuan laba. *Earnings aggressiveness* juga merupakan tindakan manajemen yang berhubungan dengan manipulasi laba, dengan cara menaikkan komponen-komponen akrual dan pada saat yang sama menurunkan biaya, sehingga laba yang dilaporkan lebih tinggi daripada yang sesungguhnya. Jika perusahaan melakukan *aggressive accounting*, maka nilai buku sekarang (*current book value*) aktiva dan laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah dan biaya modal (dan atau laba normal) meningkat. Hal ini berarti laba tahun berjalan relatif lebih tinggi daripada yang sesungguhnya, sehingga dimungkinkan laba periode mendatang menurun (*ceteris paribus*). Dengan kata lain, *earnings aggressiveness* merupakan laporan laba yang tidak dapat memberikan gambaran laba ekonomi yang sesungguhnya.

Keagresifan laba yang dicerminkan oleh laba tahun berjalan relatif tinggi, selanjutnya digunakan oleh manajemen sebagai sinyal positif untuk mempengaruhi pertumbuhan dividen saat ini. Para pemegang

saham juga akan merasa kemakmurannya meningkat melalui pertumbuhan dividen. Apabila dividen digunakan sebagai *proxy cost of equity*, maka pertumbuhan dividen akan berdampak pada peningkatan *cost of equity*. Dengan demikian kebijakan akrual yang menciptakan *earnings aggressiveness* akan mempunyai pengaruh positif terhadap *cost of equity* pada tahun berjalan (*current cost of equity*).”

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2008) untuk menguji hubungan variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* menunjukkan hasil bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh positif terhadap biaya modal (*cost of equity*), yang artinya dasar pemikiran terbukti bahwa *earnings aggressiveness* dapat meningkatkan *cost of equity* yang berbasis dividen.

Kemudian Menurut Andriani dan Afriyenti (2019) mengenai hubungan antara variabel *earnings* terhadap *cost of equity* adalah sebagai berikut:

“*Earnings aggressiveness* merupakan kecenderungan dalam pengakuan keuntungan ekonomi yang lebih cepat dan pengakuan kerugian ekonomi yang lebih lambat. Dividen yang dibagikan pada umumnya juga akan meningkat saat laba perusahaan meningkat. Peningkatan dividen diprediksi dapat meningkatkan biaya ekuitas karena dividen merupakan proksi dalam menghitung biaya ekuitas.

Pelaporan berkualitas buruk dapat menciptakan risiko kesalahan informasi. Saat risiko informasi tinggi, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi sebagai premi risiko atas risiko tersebut. Maka perusahaan yang melakukan *aggressive accounting* yang kemudian menghasilkan *earnings aggressiveness* akan menyebabkan tingkat laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah dan biaya modal meningkat.”

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity*.

Melinda Malau dkk (2019) juga memiliki dasar pemikiran yang sama yaitu bahwa variabel *earnings aggressiveness* berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity*. Yang berarti bahwa meningkatkannya *earnings*

aggressiveness akan meningkatkan *cost of equity*. Dengan hasil penelitian yang membuktikan dasar pemikirannya.

Sedangkan menurut Sunarto, dkk pada tahun 2016 yang mana Sunarto melakukan penelitian kembali bersama dengan Rachmawati Meita Oktaviani dan Pancawati Hardiningsih, untuk kembali menguji hubungan variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* memiliki dasar pemikiran yang berbeda dari penelitian sebelumnya, yang dijelaskan sebagai berikut :

“Motivasi manajemen akrual yang didasari oleh perilaku *opportunistic* berhubungan dengan kompensasi. Jika perusahaan melakukan *aggressive accounting*, maka nilai buku sekarang dan laba lebih tinggi, tetapi *forecast* laba menjadi rendah. Secara konseptual, ketika laba semakin rendah akan mengakibatkan dividen yang dibagikan juga semakin rendah. Sementara, pertumbuhan dividen digunakan sebagai salah satu pengukur biaya. Berdasarkan *review literature*, memberikan arah bahwa *aggressive accounting* yang menghasilkan *earnings aggressive* berdampak pada *forecast* laba menurun dan selanjutnya mengakibatkan penurunan biaya ekuitas.”

Hasil Penelitian yang dilakukan Sunarto dkk (2016) ini menunjukkan hasil bahwa *earnings aggressiveness* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* yang menunjukkan bahwa total (*aggregate*) akrual tidak dapat menangkap pertumbuhan laba jangka panjang dan secara potensial *misspecified*.

Diikuti oleh Delita dan Mulyani (2018) yang juga melakukan penelitian mengenai hubungan antara variabel *earnings* terhadap *cost of equity*, dengan dasar pemikiran :

“Keagresifan laba mencerminkan *future earnings* atau *foracase* laba yang rendah sehingga menciptakan informasi laba menjadi kabur. Kekaburan laba akan membawa dampak pada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham yang akan dijadikan sebagai dasar penentuan *cost of equity*. Dengan meningkatnya *earnings aggressiveness* maka akan menurunkan *cost of equity* yang berpengaruh negatif terhadap para pemegang saham yang di proksi dengan dividen (*cost of equity*). Hal

ini di karenakan nilai buku laba tahun berjalan akan meningkat sedangkan laba tahun berjalan memungkinkan untuk diturunkan sehingga pertumbuhan dividen mengalami penurunan.”

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya *earnings aggressiveness* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* yang artinya semakin tinggi *earnings aggressiveness* maka *cost of equity* semakin menurun.

Dari dasar pemikiran yang diungkapkan dari penelitian-penelitian sebelumnya dapat diketahui bahwa variabel *earnings aggressiveness* memiliki hubungan atau pengaruh terhadap *cost of equity*, namun memiliki pengaruh yang berbeda tergantung sudut pandang, jika dilihat dari tahun berjalan maka *earnings aggressiveness* menyebabkan *cost of equity* meningkat, tetapi jika dilihat berdasarkan *forecast laba* dan pertumbuhan dividen maka akan menyebabkan penurunan *cost of equity*.

2.2.2 Pengaruh Persistensi Laba Dalam Memoderasi Hubungan *Earnings Aggressiveness* Terhadap *Cost Of Equity*

Sunarto (2008) dalam penelitiannya menjelaskan bagaimana variabel persistensi laba berperan memoderasi hubungan antara variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*, yang dijelaskan secara ringkas sebagai berikut :

“Secara konseptual, persistensi laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Ketika laba *sustainable*, dividen diharapkan tumbuh secara stasioner (stabil), dan kemakmuran para pemegang saham meningkat. Persistensi laba sebagai ukuran dari kualitas laba berdampak pada peningkatan keinformasian laba, sebaliknya *earnings aggressiveness* akan mengaburkan keinformasian laba, dan *earnings opacity* menciptakan risiko informasi yang

mempengaruhi *cost of equity*. Praktik *earnings aggressiveness* melalui kebijakan akrual menyebabkan laba saat ini dipandang oleh para pemegang saham relatif tinggi, sehingga dividen yang akan diterima juga relatif tinggi. Pertumbuhan dividen berarti peningkatan *cost of equity*, sehingga *earnings aggressiveness* diharapkan berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Argumentasi ini menunjukkan adanya kekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness*, dan karenanya diperlukan *items* atau pos laba yang dapat mengurangi kekaburan tersebut.

Persistensi laba diasumsikan sebagai kualitas laba merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan dividen. Persistensi laba diharapkan dapat mengurangi kekaburan laba melalui pemoderasian hubungan antara *earnings aggressiveness* dan *cost of equity*. Apabila *proxy* laba yang digunakan sebagai pemoderasi hubungan mampu menurunkan kekaburan laba, maka interaksi antara persistensi laba dan *earnings aggressiveness* akan menghasilkan tanda negatif dan signifikan.

Persistensi laba diposisikan sebagai variabel moderating didasarkan pada argumentasi bahwa jika laba membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (persisten), maka persistensi laba tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* (*earnings aggressiveness* dan *earnings smoothing*), sehingga interaksi antara persistensi laba dan *earnings opacity* diharapkan negatif. Sebaliknya, jika laba tidak membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (laba tidak persisten), maka laba tersebut akan meningkatkan *earnings opacity*, sehingga interaksi antara laba yang tidak persisten dan *earnings opacity* adalah positif.”

Hasil penelitian Sunarto (2008) menunjukkan bahwa persistensi laba memperlemah hubungan antara *earnings aggressiveness* dan *cost of equity*.

Kemudian Delita dan Mulyani (2018) menjelaskan dasar pemikirannya mengenai bagaimana variabel persistensi laba berperan memoderasi hubungan variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* yang secara singkatnya sebagai berikut :

“persistensi laba berperan sebagai variabel moderasi yang akan memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*. Dalam hal ini persistensi laba yang mengandung *future earnings* akan menurunkan kekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings aggressiveness*. Laba yang persisten dapat menurunkan *cost of equity* karena investor mengharapkan tingkat pengembalian (dividen) yang

lebih rendah dibandingkan dengan laba yang mengandung kaeagresifan yang tinggi.”

Hasil penelitiannya membuktikan bahwa adanya persistensi laba maka dapat memperlemah hubungan *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*. Sehingga dengan adanya persistensi laba, pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* semakin menurun.

Menurut Muammar Khaddaf, dkk (2014) dasar pemikiran mengenai peran persistensi laba dalam memoderasi hubungan antara variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* adalah sebagai berikut :

“Based on the theories discussed above, the earnings management actions for the short term are more likely to perform opportunistic motivation by recognizing all credit revenues. For the long term, it rather acted based on signaling motivation to shareholders’ prosperity with increased stock prices. To anticipate the opportunistic motivations of investors, the analysis should assess the persistence of earnings regarded as a measure of earnings quality.

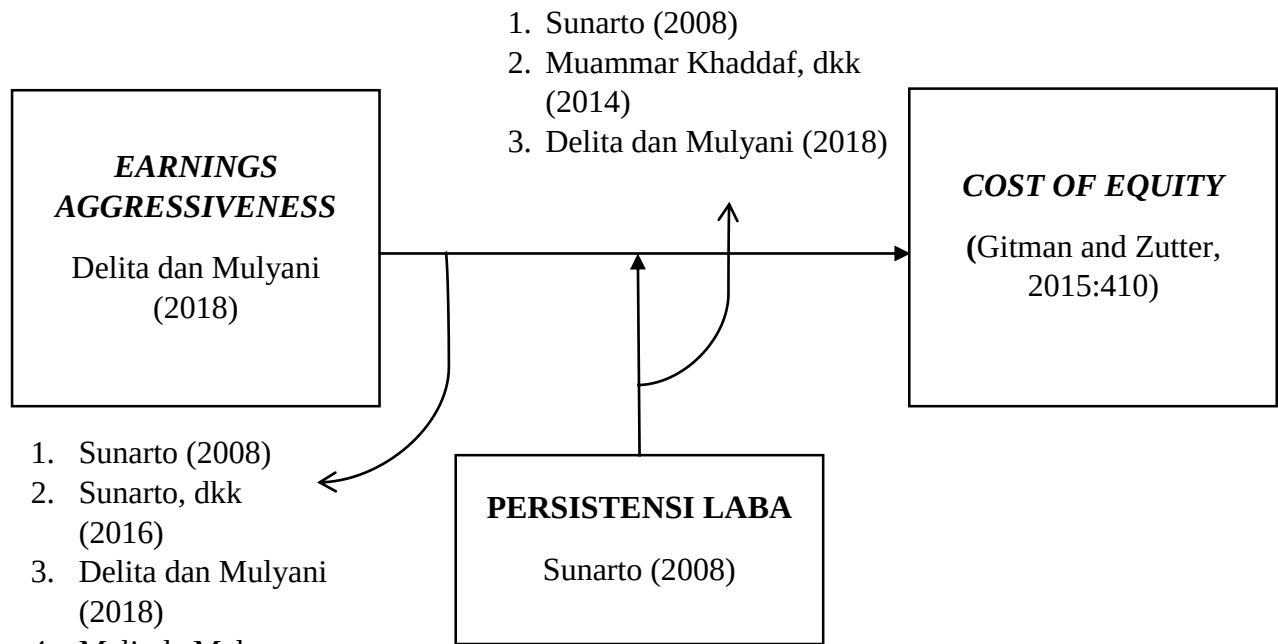
Some authors have argued on the measurement of earnings persistence. For example, Sloan (1996) measures the earnings persistence based on the relationship between current earnings and future earnings performance, while Dechow and Dichev (2002) measure the earnings persistence based on the quality of accruals; where the accruals’ quality is defined as estimation errors resulting from the regression of working capital accruals. This research is expected to contribute as a theoretical basis, especially on the development of predictive models on stock returns over the cost of capital and stock trading volume activity. In this model, the earnings persistence is positioned as a moderating variable used to test the interaction between earnings persistence on the earnings smoothing and earnings aggressiveness that are expected to weaken the relationship of the trading volume activity and influence the stock returns. So is the interaction between earnings persistence on the earnings aggressiveness and earnings smoothing, which is expected to weaken the relationship of the cost of equity and affect the stock return.”

Inti dari dasar pemikiran terkait peran persistensi laba dalam memoderasi hubungan antara variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* tersebut adalah bahwa persistensi laba perlu diukur untuk mengantisipasi motivasi *opportunistic* dari para pemegang saham, Persistensi laba berperan sebagai variabel moderating diharapkan memperlemah hubungan antara variabel *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*.

Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa terbukti persistensi laba berperan memoderasi hubungan antara *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*.

Dari hasil penelitian-penelitian tersebut dapat diketahui bahwa persistensi laba berperan sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*, lebih tepatnya adalah memperlemah pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity*, dengan adanya persistensi laba tingkat keburaman laba yang diakibatkan oleh praktik manajemen akrual menjadi berkurang, sehingga laba menjadi lebih berkualitas yang menurunkan nilai *cost of equity*.

Pengaruh *earnings aggressiveness* terhadap *cost of equity* dengan persistensi laba sebagai variabel moderating dapat digambarkan kedalam model kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017 : 64) hipotesis adalah

“jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis yang sesuai dengan judul penelitian “Pengaruh *Earnings Aggresiveness* Terhadap *Cost Of Equity* Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.)” yaitu :

Hipotesis 1 : Terdapat Pengaruh *Earnings Aggresiveness* Terhadap *Cost Of Equity*

Hipotesis 2 : Persistensi Laba Memoderasi Hubungan *Earnings Aggressiveness*

Terhadap *Cost Of Equity*