

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT TO FIRM VALUE WITH CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM AS MODERATING VARIABLE

Fauzan Kamil
fauzankamil91@gmail.com

Dini Wahyu Hapsari, SE., M.si., Ak.

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat apakah suatu perusahaan merupakan perusahaan yang sehat dan layak dijadikan tempat berinvestasi, dan nilai perusahaan juga merupakan salah satu tujuan penting dari pendirian suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi, yang dicerminkan oleh harga sahamnya diharapkan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Akan tetapi perbedaan kepentingan antara Agen dan Pemilik menimbulkan kecenderungan pihak Agen untuk mensejahterakan pihaknya sendiri, dalam bentuk Manajemen Laba. Manajemen Laba merupakan tindakan untuk memanipulasi laba, dengan tujuan untuk mensejahterakan pihak tertentu (Agen), dan untuk meningkatkan nilai perusahaan, meskipun peningkatan nilai perusahaan ini hanya bersifat sementara, dan dalam jangka panjang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang memiliki aspek kewajaran, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas dianggap dapat menjadi suatu jalan untuk mengurangi tindakan manajemen laba, dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh secara empiris antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan, pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskriptif verifikatif. Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 77 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan setelah melewati proses pemilihan sampel dengan metode *non-probability – purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan pada tahun 2010-2012 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan situs perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam sampel. Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, metode analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen bukanlah variabel pemoderasi dalam pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Manajemen Laba, Mekanisme Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Nilai Perusahaan*

ABSTRACT

Firm value is one of the indicators to see whether the companies are fit and proper to be invested in, and firm value is one of the purposes why companies are builds. Investors are expected to have more interest to invest in companies that have high firm value, which reflected in its stock prices. However, the differences of interest between Agent and Principal, makes Agent tend to take advantage for their own, in the form of Earnings Management. Earnings management is the act to manipulate earnings that aims to give advantages for certain parties (Agent), and to increase firm value, though the increase of firm value is just temporarily and will result in

decrease of firm value in long-term usage. The implementation of Good Corporate Governance that have fairness, transparency, responsibility and accountability aspect are considered to be a way to reduce earnings management behavior, and at the same time to increase firm value. The purpose of this research is to see empirical influence between earnings management and firm value, corporate governance mechanism and Firm value, and the influence between earnings management and firm value with corporate governance mechanism as moderating variable, which measured with managerial ownership, institutional ownership and independent commissioner.

This research is categorized as descriptive and verification research. The populations of this research are 77 companies which listed in LQ-45 Index in Indonesia Stock Exchange within 2010-2012 periods. In this research 12 sample are selected and used after using non-probability – purposive sampling method. The data used in this research are secondary data, which is financial and annual report of the companies within 2010-2012 periods, which obtained from www.idx.co.id site, and site of the companies that listed in this research sample. This research is using statistic descriptive test, linear regression test, and multiple linear regression test to get the understanding about the connection between variables in this research.

The result of this research shows that earnings management has no influence toward firm value. However, corporate governance mechanism that measured by managerial ownership, institutional ownership and independent commissioner simultaneously affecting Firm value significantly. In partial, managerial ownership and institutional ownership are moderating variable in influence between earnings management and Firm value, while independent commissioner is not moderating variable in influence between earnings management and Firm value.

Keywords: Earnings Management, Corporate Governance Mechanism, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Commissioner, Firm value.

I. PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Salah satu tujuan penting pendirian perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para investor atau pemegang saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan merupakan indikator nilai perusahaan (Rahmawati dkk, 2007).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan yang sering disebut dengan *Agency Problem*. Tidak jarang manajemen perusahaan memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut dengan *Agency Conflict*. Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya para pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya dari perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham (Haruman, 2008).

Praktik manajemen laba adalah suatu praktik penyimpangan yang didasari oleh teori agensi. Jansen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa teori agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*Principal*) mempekerjakan orang lain (*Agent*) untuk menjalankan suatu jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Kewenangan yang dimiliki agen seringkali tidak memaksimalkan kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) (Darwis, 2012). Konflik kepentingan yang terjadi ini muncul dikarenakan adanya pemisahan kepengurusan suatu perusahaan dari pemilik perusahaan. Hal ini selanjutnya akan menimbulkan kecenderungan salah satu pihak (*Agent*) untuk melakukan tindakan yang menyimpang dan tidak semestinya untuk meningkatkan kesejahteraan pihaknya sendiri.

Manajemen laba memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu (Agen) walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Darwis, 2012). Pihak manajemen yang memiliki kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan demi kepentingan prinsipal (Rahmawati dkk, 2007). Dorongan pihak manajemen melakukan tindakan manajemen laba adalah untuk memperlihatkan kepada pihak pemegang saham terhadap prestasi kinerja perusahaan yang semakin lama semakin baik, yang akan berpengaruh terhadap harga saham, dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kasus yang melibatkan PT. Kimia Farma pada tahun 2002 merupakan salah satu bentuk dari manajemen laba. Pada kasus tersebut terungkap *mark-up* laporan keuangan dari PT. Kimia Farma yang *overstated*, yaitu adanya penggelembungan laba bersih sebesar Rp 32.668 miliar. Adapun tujuan dari PT. Kimia Farma

memanipulasi laba bersih dalam laporan keuangannya adalah untuk memperlihatkan kepada para investor bahwa kinerja perusahaan tinggi, yang akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaannya.

Meskipun demikian, praktek manajemen laba dinilai dapat merugikan perusahaan dan juga investor karena dapat menurunkan nilai laporan keuangan dan memberikan informasi yang tidak relevan bagi investor. Menyikapi ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak, salah satunya adalah dengan menerapkan *Good Corporate Governance*. Tujuan *Corporate Governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. *Corporate Governance* yang mengantung empat unsur penting yaitu kewajaran, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan maupun praktek manajemen laba. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai lebih baik oleh investor (Rahmawati dkk, 2007).

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme *Corporate Governance* yang diprosikan oleh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi. Sehingga penelitian ini mengambil judul : **“Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana manajemen laba, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
2. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
5. Apakah hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dipengaruhi dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara parsial pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan penelitian dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana manajemen laba, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
2. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?
5. Untuk mengetahui apakah hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dipengaruhi dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara parsial pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012?

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi berbagai pihak, diantaranya yaitu:

1. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan juga sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya terutama penelitian-penelitian yang berkaitan dengan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme *corporate governance* sebagai *moderating variable*.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam membantu memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan dengan melihat penerapan mekanisme *Corporate Governance* dan pengaruhnya terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada para praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami struktur dan praktik mekanisme *Corporate Governance* serta efek dari manajemen laba sehingga dapat meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Tinjauan Pustaka Penelitian

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Pada teori agensi yang disebut dengan prinsipal adalah pemegang saham dan agen merupakan manajemen yang mengelola perusahaan (Pertiwi, 2010). Teori agensi mengasumsikan bahwa agen memiliki lebih banyak informasi daripada prinsipal. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan agen, yang disebut dengan asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan kinerja agen (Widyaningdyah, 2001).

2. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki oleh pihak tertentu atau terutama oleh manajemen perusahaan (Fahmi, 2012). Menurut Fernandes & Ferreira (2007), "*Earnings Management is defined as the extent to which the distribution of reported earnings fails to provide information about the distribution of true earnings*".

Tujuan manajemen laba adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu (Agen), walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Darwis, 2012). Manajemen laba dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan dengan memanfaatkan pos-pos akrual yang ada di dalam laporan keuangan, yaitu dengan memanfaatkan akrual diskresioner. Akrual diskresioner adalah akrual yang digunakan untuk mengurangi atau memperbesar laba yang dilaporkan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif (Armando dan Farahmita, 2012). Penelitian ini menggunakan model Kaznik (1999) untuk mengukur akrual diskresioner.

3. *Corporate Governance*

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Herawaty, 2008). Dalam *Corporate Governance* terdapat empat prinsip utama, sebagaimana dikemukakan oleh Isgiyarta dan Tristiarini (2005) dalam Praditia (2010), yaitu Transparansi, Kewajaran, Akuntabilitas dan Responsibilitas.

Esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan kerangka aturan dan peraturan berlaku.

4. Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol dimana selanjutnya dilakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut (Fatayatiningrum, 2011). Mekanisme *corporate governance* mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (Purwaningtyas, 2011). Menurut Siswantaya (2007), penerapan mekanisme *corporate governance* dapat dilakukan melalui mekanisme monitorin untuk menyalurkan berbagai kepentingan, yaitu dengan (1) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (2) kepemilikan saham oleh investor institusional, (3) mengangkat dewan komisaris yang sesuai dengan aturan yang berlaku.

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Siswantaya (2007), semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Pemusatan kepentingan dapat dicapai dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer. Jika manajer memiliki saham perusahaan, maka mereka akan memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik. Tetapi tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menimbulkan masalah pertahanan. Artinya jika kepemilikan manajerial, mereka memiliki posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan dan pihak eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan karena manajer memiliki hak voting yang besar atas kepemilikan manajerial yang tinggi.

6. Kepemilikan Institusional

Menurut Purwaningtyas (2011), semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Praditia, 2011). Menurut Siswantaya (2007), institusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan manajemen seperti fleksibilitas manajemen melakukan *abnormal accounting accrual*.

7. Komisaris Independen

Dewan komisaris memegang peranan yang penting di dalam suatu perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan tersebut. Menurut Boediono (2005), karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Melalui peranan dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen, komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan laporan keuangan.

8. Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hardiyanti (2012), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan semakin tinggi nilai perusahaan maka menunjukkan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan ini dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya (Haruman, 2008). Rasio Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, tetapi seluruh aset perusahaan (Permanasari, 2010).

2.2 Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai agen yang memiliki kewenangan di suatu perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham (pemilik). Pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini menjadi pemicu tindakan untuk memaksimalkan kesejahteraan pihak tertentu, seperti melakukan tindakan manajemen laba. Manajemen laba memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi terbatas dalam periode tertentu dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Darwis (2012) menyatakan meskipun manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Mekanisme *corporate governance* merupakan sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (Purwaningtyas, 2011). Hal ini berarti mekanisme *corporate governance* memiliki peranan dalam mengontrol tindakan-tindakan yang akan diambil oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan

akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Pertiwi (2010), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan (Siswantaya, 2007). Semakin meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diasumsikan bahwa Kepemilikan Manajerial secara positif akan mempengaruhi Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Siswantaya (2007) berpendapat bahwa institusi dengan kepemilikan saham yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela. Hal ini terjadi karena investor institusional dapat melakukan monitoring dan dianggap *sophisticated investor* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Tingginya tingkat pengendalian oleh pihak eksternal ini akan mempengaruhi jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat diasumsikan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris memegang peranan yang penting di dalam suatu perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan tersebut. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan komisaris dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Boediono, 2005). Dengan adanya laporan laba berkualitas yang diterima oleh investor, maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diasumsikan bahwa Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi

Secara teoretis, ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Kawatu, 2009). Perilaku oportunistik yang dimaksud adalah dalam bentuk manajemen laba. Perilaku ini dapat merugikan pihak pemegang saham, karena manajer akan berusaha untuk memaksimalisasi keuntungan untuk pihaknya sendiri. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial, maka perilaku oportunistik manajer ini dapat ditekan. Uraian diatas mengasumsikan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Manajemen Laba.

7. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi

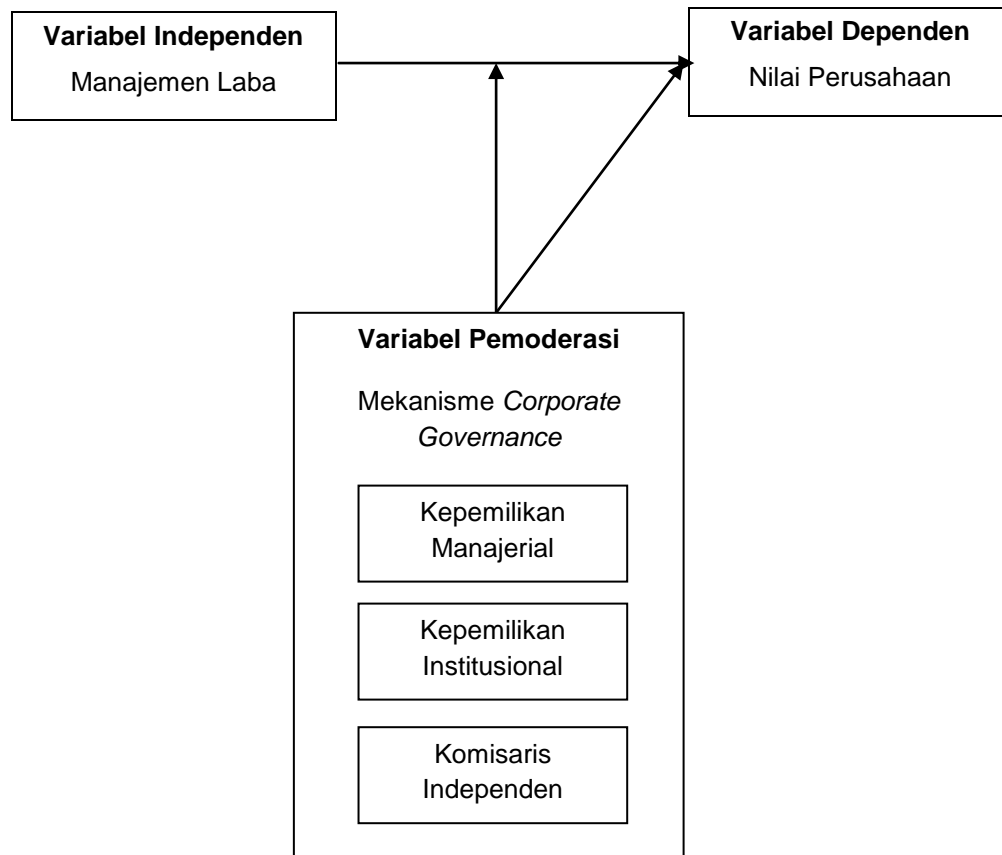
Siswantaya (2007) berpendapat bahwa institusi dengan kepemilikan saham yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela. Hal ini terjadi karena investor institusional dapat melakukan monitoring dan dianggap *sophisticated investor* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Tingginya tingkat pengendalian oleh pihak eksternal ini dianggap dapat mengurangi tindakan-tindakan manipulatif yang dilakukan manajerial perusahaan, sehingga dapat diasumsikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif terhadap manajemen laba.

8. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi

Dewan komisaris memegang peranan yang penting di dalam suatu perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan tersebut. Menurut Boediono (2005), karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan komisaris dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas. Klein (2002) dalam Pertiwi (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa besar *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki klasifikasi akuntan publik yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang

mempunyai banyak komisaris independen dengan klasifikasi akuntan publik. Hal ini menunjukkan bahwa Komisaris Independen memiliki pengaruh yang negatif terhadap Manajemen Laba.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Mekanisme *Corporate Governance* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Manajemen Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi.
7. Manajemen Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi.
8. Manajemen Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi.

3 METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dikategorikan ke dalam jenis penelitian deskriptif verifikatif yang bersifat kausalitas. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi (Sekaran, 2011:158). Penelitian ini disebut juga penelitian verifikatif karena menggunakan metode kuantitatif yang meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan

data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji kebenaran hipotesis yang ditetapkan (Sugiyono, 2008:13). Penelitian ini bersifat kausal karena memiliki hubungan yang bersifat sebab akibat, dimana terdapat variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi) (Sugiyono, 2008:56).

3.2 Variabel Operasional

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008:58).

3.2.1 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2008:59). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

1. Manajemen Laba

Fahmi (2012) menyatakan bahwa manajemen laba adalah suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki pihak tertentu, atau terutama manajemen perusahaan. Manajemen melakukan tindakan manajemen laba dengan cara memanfaatkan pos-pos akrual di dalam laporan keuangan. Total akrual dibedakan menjadi dua bagian yaitu (1) *normal accrual* atau *non discretionary accrual*, dan (2) *abnormal accrual* atau *discretionary accrual*. Manajemen laba dapat diukur dengan *discretionary accrual*, yang pada penelitian ini dihitung dengan Model Kaznik (1999) :

$$\text{ACCR} = \text{EARN} - \text{CFO} \quad (1)$$

Nilai total akrual (ACCR) diestimasi dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{ACCR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 [\Delta\text{REV}_{it} - \Delta\text{REC}_{it}] + \beta_2 \text{PPE}_{it} + \beta_3 \Delta\text{CFO}_{it} + e \quad (2)$$

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai *non discretionary accrual* (NDA) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{NDA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 [\Delta\text{REV}_{it} - \Delta\text{REC}_{it}] + \beta_2 \text{PPE}_{it} + \beta_3 \Delta\text{CFO}_{it} \quad (3)$$

Selanjutnya *Discretionary Accruals* (DA) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{DA}_{it} = \text{ACCR}_{it} - \text{NDA}_{it} \quad (4)$$

Dimana :

ACCR	= Total Akrual
EARN	= Laba Bersih
CFO	= Arus kas dari kegiatan operasi
ΔCFO	= Perubahan arus kas operasi dari tahun t-1 ke tahun t
ΔREV	= Perubahan pendapatan dari tahun t-1 ke tahun t
ΔREC	= Perubahan nilai piutang bersih dari tahun t-1 ke tahun t
PPE	= Nilai kotor aktiva tetap pada tahun t
NDA	= <i>Non-Discretionary Accruals</i>
DA	= <i>Discretionary Accruals</i>

3.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2008:59). Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hardiyanti (2012). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVS + TL + I) - CA}{TA}$$

Dimana :

q	= Nilai Perusahaan
MVS	= <i>Market Value of all outstanding shares (Stock Price * Outstanding Shares)</i>
TL	= <i>Total Liabilities</i>

- I = *Inventory*
- CA = *Current Assets*
- TA = *Total Asset*

3.2.3 Variabel Moderating

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Kepemilikan saham yang besar dari sisi ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan prinsipal (Herawaty, 2008). Kepemilikan manajemen dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Kepemilikan institusional dipercaya oleh beberapa peneliti dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Praditia, 2010). Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$KInst = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

3. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan pihak yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan suatu perusahaan, tidak memiliki jabatan rangkap di perusahaan lain yang terafiliasi dengan suatu perusahaan, dan memahami peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Perusahaan publik wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. (Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep-315/BEJ/062000). Proporsi komisaris independen dapat dihitung dengan cara :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}}$$

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Manajemen Laba (X1)	Manajemen laba adalah suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki pihak tertentu, atau terutama manajemen perusahaan (Fahmi, 2012)	$DA_{it} = ACCR_{it} - NDA_{it}$	Rasio

Kepemilikan Manajemen (X2)	Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005).	$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Pihak Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Perusahaan Yang Beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Instusional (X3)	Kepemilikan instusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005).	$K_{inst} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Pihak Institusi}}{\text{Jumlah Saham Perusahaan Yang Beredar}}$	Rasio
Komisaris Independen (X4)	Komisaris independen merupakan pihak yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan suatu perusahaan, dan memahami peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep-315/BEJ/062000)	$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro (2007) .	$Q = \frac{(MVS + TL + I) - CA}{TA}$	Rasio

3.3 Populasi & Sampel

Kelompok populasi merupakan kumpulan semua elemen dalam populasi dimana sampel diambil. Yang menjadi populasi di dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2012, yang berjumlah 77 perusahaan.

Dimana dalam penelitian ini, pemilihan anggota sampel penelitian didasarkan pada beberapa kriteria berikut:

1. Perusahaan yang konsisten terdaftar di dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam Rupiah (Rp) secara konsisten selama tahun 2010-2012.
3. Mengungkapkan informasi tentang struktur kepemilikan perusahaan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan komisaris independen secara konsisten selama tahun 2010-2012.
4. Merupakan perusahaan non-perbankan.

3.4 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, uji-uji yang digunakan adalah analisis regresi linier sederhana, analisis regresi linier berganda dan analisis *MRA (Moderated Regression Analysis)*, koefisien determinasi, uji F dan uji T.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Pengukuran statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Minimum digunakan untuk mengetahui nilai data terkecil, maksimum digunakan untuk mengetahui nilai data terbesar, mean digunakan untuk melihat nilai rata-rata dari setiap data yang ada dalam penelitian ini. Standar deviasi merupakan pengukur rata-rata penyimpangan masing-masing item data terhadap nilai yang diharapkan. Semakin besar standar deviasi daripada *mean* variabelnya menunjukkan bahwa data semakin bervariasi, semakin kecil standar deviasi daripada *mean* variabelnya menunjukkan bahwa data tidak bervariasi (Ghozali, 2012:19).

Nilai-nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga untuk membuat data menjadi normal beberapa data *outlier* harus dikeluarkan dari analisis. Data *outlier* adalah data yang secara nyata berbeda dengan data-data yang lain (Santoso, 2010:32). Pada penelitian ini batas bawah maupun batas atas yang ditetapkan untuk menentukan data *outlier* adalah data Nilai Perusahaan atau Manajemen Laba yang bernilai ± 10 . Dari 36 data observasi, terdapat 5 data *outlier*. Sehingga, setelah data *outlier* tersebut dikeluarkan, maka data statistik deskriptif akan menjadi sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	31	.30000	1.00000	.4360144	.15862982
KM	31	.00000	1.00000	.7419355	.44480272
Kinst	31	.17000	.99740	.7686078	.31998953
EM	31	-8.24808	5.53898	-.9734483	2.29282312
NP	31	.1640	5.6110	1.973677	1.3788472
Valid N (listwise)	31				

Sumber : *Output SPSS 20, 2014*

4.1.1 Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki oleh pihak tertentu, terutama oleh manajemen perusahaan (Fahmi, 2012). Tujuan manajemen laba adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu (Agen) walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Darwis, 2012).

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2, variabel manajemen laba menunjukkan nilai minimum sebesar -8.248 dan nilai maksimum sebesar 5.53898 Untuk nilai rata-rata variabel Manajemen Laba

adalah -0.9734483. Dari seluruh observasi, terdapat 18 observasi yang memiliki nilai manajemen laba diatas rata-rata, dan terdapat 13 observasi yang memiliki manajemen laba bawah rata-rata. Standar deviasi dari seluruh observasi untuk variabel manajemen laba pada tahun 2010-2012 adalah 2.29282. Nilai standar deviasi ini lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata berarti data manajemen laba pada penelitian ini bervariasi.

4.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyeleksi kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Herawaty, 2008). Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Jika manajer memiliki saham perusahaan, maka mereka akan memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik (Siswantaya, 2007).

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2, variabel kepemilikan yang diprosikan dengan menggunakan *dummy* menunjukkan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial dari seluruh perusahaan dalam observasi adalah 0.7419355. Dari seluruh data observasi terdapat 23 observasi yang memiliki kepemilikan manajerial (74.2%), dan terdapat 8 observasi yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (25.8%). Standar deviasi dari seluruh perusahaan dalam observasi penelitian adalah sebesar 0.44480272. Nilai ini lebih rendah dari nilai rata-rata yang sebesar 0.7419355, yang berarti bahwa data kepemilikan manajerial pada penelitian ini tidak bervariasi.

4.1.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan (Purwaningtyas, 2011). Institusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan manajemen seperti fleksibilitas manajemen melakukan *abnormal accounting accrual* (Siswantaya, 2007). Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Praditia, 2010).

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2, variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 0.1700 atau 17% dan nilai maksimum sebesar 0.99740 atau 99.74%. Nilai rata-rata untuk kepemilikan institusional dari seluruh data observasi adalah 0.7686078, atau 76.9%. Dari seluruh data observasi terdapat 22 observasi yang memiliki kepemilikan institusional diatas rata-rata dan terdapat 9 observasi yang memiliki kepemilikan institusional dibawah rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam observasi memiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Standar deviasi untuk seluruh perusahaan dalam observasi adalah 0.31998953. Standar deviasi ini memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata (0.7686078), yang berarti bahwa data kepemilikan institusional pada penelitian ini tidak bervariasi.

4.1.4 Komisaris Independen

Boediono (2005), menyatakan bahwa karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Melalui peranan dewan dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen, komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan laporan keuangan. Keberadaan komisaris independen diatur dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta, No. Kep-315/BEJ/062000 yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2, komposisi komisaris independen terendah adalah 0.300 atau 30%, sedangkan komposisi komisaris tertinggi adalah 1.00 atau 100%. Nilai rata-rata komposisi komisaris independen dari seluruh perusahaan sampel adalah 0.4360144 atau 43.60%. Dari seluruh data observasi terdapat 10 observasi yang memiliki komisaris independen diatas rata-rata dan terdapat 21 observasi yang memiliki komisaris independen dibawah rata-rata. Standar deviasi untuk seluruh perusahaan sampel adalah 0.15862982. Standar deviasi ini memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata (0.4360144), yang berarti bahwa data kepemilikan institusional pada penelitian ini tidak bervariasi.

4.1.5 Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hardiyanti (2012), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor dalam tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan semakin tinggi nilai perusahaan maka menunjukkan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan ini dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya (Haruman, 2008).

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2, nilai perusahaan terendah adalah sebesar 0.1640, dan nilai perusahaan tertinggi sebesar 5.6110. Nilai rata-rata dari nilai perusahaan untuk seluruh perusahaan sampel adalah 1.973677. Dari seluruh data observasi terdapat 11 observasi yang memiliki nilai perusahaan diatas rata-rata dan terdapat 20 observasi yang memiliki nilai perusahaan dibawah rata-rata. Standar deviasi untuk seluruh perusahaan sampel adalah 1.3788472. Standar deviasi ini memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata (1.973677), yang berarti bahwa data nilai perusahaan pada penelitian ini tidak bervariasi.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Dari semua data dan model regresi yang diuji, semua menunjukkan bahwa tidak terdapat pelanggaran uji asumsi klasik, kecuali pada model regresi 2 dan model regresi 3, dimana terdapat sedikit masalah autokorelasi dimana nilai Durbin-Watson pada model 2 adalah 1.528 dan pada model 3 adalah 1.595, yang berada pada daerah tanpa keputusan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya variabel-variabel penjelas yang dihilangkan dari model (Rahayu, 2009).

4.3 Persamaan Regresi

Penelitian ini menggunakan 3 model regresi, yaitu :

Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	1.963	.274
EM	-.011	.112

a. Dependent Variable: NP

Model regresi ini untuk menguji pengaruh dari Manajemen Laba terhadap Nilai perusahaan, dimana secara sistematis persamaan diatas dirumuskan sebagai berikut:

$$NP = 1.963 - 0.011EM + e$$

1. $\beta_0 = 1.963$; artinya jika variabel Manajemen Laba bernilai 0 maka Nilai Perusahaan bernilai 1.963.
2. $\beta_1 = -0.011$; artinya jika Manajemen Laba meningkat sebesar 1, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.011.

Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	.407	.848
1 KI	-.625	1.293
KM	-.782	.523
Kinst	3.149	.745

a. Dependent Variable: NP

Analisis regresi ini untuk menguji variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Secara sistematis persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$NP = 0.407 - 0.782KM + 3.149Kinst - 0.625KI + e$$

1. $\beta_0 = 0.407$; artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen bernilai 0 maka Nilai Perusahaan bernilai 0.407.
2. $\beta_1 = -0.782$; artinya jika Kepemilikan Manajerial meningkat sebesar 1 persen dan variabel lainnya konstan, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.782.
3. $\beta_2 = 3.149$; artinya jika Kepemilikan Institusional meningkat sebesar 1 persen dan variabel lainnya konstan, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 3.149.
4. $\beta_3 = -0.625$; artinya jika Komisaris Independen bertambah sebanyak 1 orang dan variabel lainnya konstan, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.625.

Model 3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-.008	1.198
KI	.001	1.994
KM	-.844	.669
1 Kinst	3.397	.983
EM	-.358	.784
EM.KM	-.152	.726
EM.Kinst	.227	.825
EM.KI	.789	1.950

a. Dependent Variable: NP

Analisis regresi ini untuk menguji variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen dalam memoderasi pengaruh antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. Secara sistematis persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$NP = -0.008 - 0.358EM - 0.844KM + 3.397Kinst + 0.001KI - 0.152EM*KM + 0.227EM*Kinst + 0.789EM*KI$$

1. $\beta_5 = -0.152$; artinya jika Kepemilikan Manajerial meningkat 1 persen, maka akan meperlemah kecenderungan Manajemen Laba sebesar 0.152.
2. $\beta_6 = 0.227$; artinya jika Kepemilikan Institusional meningkat 1 satuan, maka akan memperkuat kecenderungan Manajemen Laba sebesar 0.227 satuan.
3. $\beta_7 = 0.789$; artinya jika Komisariss Independen meningkat 1 satuan, maka akan memperkuat kecenderungan Manajemen Laba sebesar 0.789 satuan.

4.4 Uji F

Model 2
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.877	3	8.292	6.962	.001 ^b
	Residual	32.159	27	1.191		
	Total	57.037	30			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), Kinst, KI, KM

Uji F pada model regresi 2 menunjukkan hasil F hitung sebesar 6.962, dan hasil F tabel yang diperoleh dari tabel statistik sebesar 3.07, maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung > F tabel yaitu $6.962 > 3.07$. Tingkat signifikan yang diperoleh adalah $0,001 < 0.05$. Maka keputusan yang diambil adalah menerima H_{a1} dan menolak H_{o1} . Dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisariss Independen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Model 3
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.486	7	3.641	2.654	.036 ^b
	Residual	31.551	23	1.372		
	Total	57.037	30			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), EM.KI, KI, KM, Kinst, EM.KM, EM.Kinst, EM

Uji F pada model regresi 2 menunjukkan hasil F hitung sebesar 2.654, dan hasil F tabel yang diperoleh dari tabel statistik sebesar 2.58, maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung > F tabel yaitu $2.654 > 2.58$. Tingkat signifikan yang diperoleh adalah $0,036 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Mekanisme *Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi.

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Model 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.018 ^a	.000	-.034	1.4021940

a. Predictors: (Constant), EM

Pada model 1 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi R^2 adalah 0.000 atau 0%. Berarti bahwa variabel independen Manajemen Laba tidak dapat menjelaskan variabel dependen Nilai Perusahaan.

Model 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.660 ^a	.436	.374	1.0913671

a. Predictors: (Constant), Kinst, KI, KM

Model 2 menunjukkan nilai koefisien determinasi R^2 adalah 0.436 atau 43.6%. Berarti bahwa variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen dapat menjelaskan variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 43.6%. Sisanya 56.4% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti oleh penulis.

Model 3

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.692 ^a	.479	.321	1.1365948

a. Predictors: (Constant), EM.KI, KI, KM, EM.KM, Kinst, EM.Kinst, EM

Model 3 menunjukkan nilai koefisien determinasi R^2 adalah 0.479 atau 47.9%. Berarti bahwa variabel independen Manajemen Laba yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen dapat menjelaskan variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 47.9%. Sisanya 52.1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti oleh penulis.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Dalam Hubungan Antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.316 ^a	.100	.069	1.3306258

a. Predictors: (Constant), EM.KM

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) pada variabel moderasi Kepemilikan Manajerial menunjukkan angka 0.1 atau 10%. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial merupakan variabel pemoderasi hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan, karena pada hasil koefisien determinasi antara

Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0 (Model 1), dan nilai tersebut meningkat setelah adanya variabel pemoderasi Kepemilikan Manajerial.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Institusional Dalam Hubungan Antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.056 ^a	.003	-.031	1.4002315

a. Predictors: (Constant), EM.Kinst

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) pada variabel moderasi Kepemilikan Institusional menunjukkan angka 0.003 atau 0.3%. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional merupakan variabel pemoderasi hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan meskipun lemah. Hasil koefisien determinasi antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0 (Tabel 4.15), dan nilai tersebut meningkat setelah adanya variabel pemoderasi Kepemilikan Institusional.

Pengaruh Moderasi Komisaris Independen Dalam Hubungan Antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.000 ^a	.000	-.034	1.4024189

a. Predictors: (Constant), EM.KI

Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) pada variabel moderasi Komisaris Independen menunjukkan angka 0.000 atau 0%. Hal ini menunjukkan bahwa Komisaris Independen bukan merupakan variabel pemoderasi hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. Hasil koefisien determinasi antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0 (Tabel 4.15), dan nilai tersebut tidak berubah dengan adanya variabel pemoderasi Komisaris Independen.

4.6 Uji T

**Model 1
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.963	.274		7.157	.000
	EM	-.011	.112	-.018	-.096	.924

a. Dependent Variable: NP

Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.407	.848		.480	.635
	KI	-.625	1.293	-.072	-.484	.633
	KM	-.782	.523	-.252	-1.496	.146
	Kinst	3.149	.745	.731	4.226	.000

a. Dependent Variable: NP

Model 3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.008	1.198		-.007	.995
	KI	.001	1.994	.000	.001	.999
	KM	-.844	.669	-.272	-1.262	.220
	Kinst	3.397	.983	.788	3.458	.002
	EM	-.358	.784	-.595	-.456	.653
	EM.KM	-.152	.726	-.246	-.209	.836
	EM.Kinst	.227	.825	.351	.274	.786
	EM.KI	.789	1.950	.537	.404	.690

a. Dependent Variable: NP

4.7 Pembahasan

1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Uji T pada Model 1 menunjukkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel 4.21 t hitung adalah -0.096, sementara untuk nilai t tabel adalah 12.706. Tingkat signifikansi t adalah 0.923, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Manajemen Laba adalah -0.011 yang menunjukkan arah yang negatif terhadap hubungan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. Hal ini menjelaskan apabila Manajemen Laba meningkat sebesar 1, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.011.

Manajemen Laba merupakan suatu tindakan mengatur laba sesuai yang dikehendaki pihak tertentu, atau terutama oleh manajemen perusahaan (Fahmi, 2012). Pengaturan laba ini bertujuan untuk memperlihatkan kepada pemegang saham bahwa kinerja perusahaan yang terus membaik, yang nantinya akan berpengaruh kepada harga saham, dan nilai perusahaan itu sendiri. Meskipun demikian, karena manajemen laba merupakan tindakan untuk meningkatkan atau menurunkan laba dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif, maka manajemen laba, terutama dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, seperti yang terlihat dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Fernandes dan Ferreira (2007) yang menyebutkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Uji T pada Model 2 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel 4.22 t hitung adalah -1.496, sementara untuk nilai t tabel adalah 3.182, sehingga t hitung < t tabel. Tingkat signifikansi t adalah 0.146, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Kepemilikan Manajerial adalah -0.782 yang menunjukkan arah yang negatif terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan. Hal ini menjelaskan apabila Kepemilikan Manajerial meningkat sebesar 1 persen, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.782.

Kepemilikan manajerial merupakan sebuah mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer, dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Herawaty, 2008). Sehingga, diharapkan apabila manajer memiliki kepemilikan saham perusahaan yang tinggi, diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya karena hasil timbal balik yang akan diterima manajer akan meningkat sejalan dengan meningkatnya kinerja perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Namun, Siswantaya (2007) berpendapat apabila kepemilikan manajerial dari sebuah perusahaan terlalu tinggi, akan menimbulkan masalah ketahanan. Artinya jika kepemilikan manajerial terlalu tinggi, manajer akan memiliki posisi yang kuat dalam mengendalikan perusahaan, dan pihak eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer.

Pada penelitian ini kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.782. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Uji T pada Model 2 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel 4.22 t hitung adalah 4.226, sementara untuk nilai t tabel adalah 3.182 sehingga t hitung > t tabel. Tingkat signifikansi t adalah 0.000, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga H_0 ditolak, dan H_a diterima. Nilai koefisien regresi untuk Kepemilikan Institusional adalah 3.149 yang menunjukkan arah yang positif terhadap hubungan antara Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan. Hal ini menjelaskan apabila Kepemilikan Institusional meningkat sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 3.149 satuan.

Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Schleiver dan Vishny (1986), Coffe (1991) dalam Siswantaya (2007) berpendapat bahwa kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan membuat manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang oportunistik. Dengan lebih terkendalinya tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajerial, maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 3.149. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmawati, dkk (2010), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Uji T pada Model 2 menunjukkan bahwa Komisaris Independen secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada tabel 4.22 t hitung adalah -0.484, sementara untuk nilai t tabel adalah 3.182 sehingga t hitung < t tabel. Tingkat signifikansi t adalah 0.663, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Komisaris Independen adalah -0.625 yang menunjukkan arah yang negatif terhadap hubungan antara Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan. Hal ini menjelaskan apabila Komisaris Independen meningkat sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar -0.625 satuan.

Komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang bertujuan untuk melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen. Menurut Boediono (2005), karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan laporan keuangan. Meskipun demikian, berdasarkan hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa komisaris independen secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pasar menganggap keberadaan komisaris

independen bukan merupakan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin membaik, dan bukanlah faktor pertimbangan dalam melihat nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Praditia (2010), yang menghasilkan kesimpulan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi

Uji T pada model 3 menunjukkan bahwa pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperlemah tidak signifikan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Pada tabel 4.23 t hitung adalah -0.209, sementara untuk nilai t tabel adalah 2.365 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$. Tingkat signifikansi t adalah 0.836, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba adalah -0.152 yang menunjukkan arah yang negatif. Hal ini menjelaskan apabila Kepemilikan Manajerial meningkat sebesar 1 persen, maka akan mengurangi kecenderungan Manajemen Laba sebesar -0.152.

Secara teoritis, ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Kawatu, 2009). Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa ketika kepemilikan manajerial tinggi, maka akan mengurangi perilaku oportunistik manajer. Ketika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi, maka manajer mungkin akan mengurangi tindakan-tindakan yang menguntungkan pihaknya sendiri dan merugikan perusahaan seperti misalnya manajemen laba, karena manajer telah memiliki kesamaan kepentingan dengan pemilik perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap hubungan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian dari Darwis (2010) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi

Uji T pada model 3 menunjukkan bahwa pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperkuat tidak signifikan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi. Pada tabel 4.23 t hitung adalah 0.274, sementara untuk nilai t tabel adalah 2.365 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$. Tingkat signifikansi t adalah 0.480, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba adalah 0.227 yang menunjukkan arah yang positif. Hal ini menjelaskan apabila Kepemilikan Institusional meningkat sebesar 1 persen, maka akan meningkatkan kecenderungan Manajemen Laba sebesar 0.227.

Tingginya tingkat Kepemilikan Institusional dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat mengurangi tindakan-tindakan manipulatif yang dilakukan manajerial perusahaan, seperti misalnya manajemen laba. Tingginya tingkat Kepemilikan Institusional juga berarti bahwa pihak investor institusi memiliki kontrol yang sangat kuat terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional dapat mengurangi tingkat kecurangan seperti melakukan manajemen laba. Hal ini mungkin terjadi karena kuatnya kontrol yang dimiliki oleh pihak institusi, sehingga institusi dapat mendorong manajemen untuk melakukan Manajemen Laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap hubungan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh Herawaty (2008) dan Darwis (2010) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan.

7. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi

Tabel 4.23 menunjukkan bahwa Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperkuat tidak signifikan oleh Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi. Pada tabel 4.23 t hitung adalah 0.404, sementara untuk nilai t tabel adalah 2.365 (derajat kebebasan 7, tingkat signifikansi 5%), sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$. Tingkat signifikansi t adalah 0.690, yang lebih besar dari 0.05, sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi untuk Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba adalah 0.789 yang menunjukkan arah yang positif. Hal ini menjelaskan apabila Komisaris Independen meningkat sebanyak 1 orang, maka akan meningkatkan kecenderungan Manajemen Laba sebesar 0.789.

Dewan Komisaris memiliki peranan yang penting di dalam suatu perusahaan, terutama untuk pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Dewan komisaris, khususnya komisaris independen dapat menjadi suatu mekanisme yang dapat mengontrol dan atau mengurangi tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh

perusahaan. Hasil penelitian oleh Klein (2002) dalam Pertiwi (2010) membuktikan bahwa besaran *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki klasifikasi akuntan publik yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai banyak komisaris independen dengan klasifikasi akuntan publik. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian tersebut.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa komisaris independen dapat mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Pengaruhnya adalah positif, namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh secara negatif terhadap hubungan antara manajemen laba dengan nilai perusahaan.

V. Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme *corporate governance* sebagai variabel *moderating* pada perusahaan yang terdaftar di dalam Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012. Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Berikut ini merupakan hasil deskripsi dari variabel-variabel penelitian dengan variabel dependen nilai perusahaan :
 - a) Manajemen Laba memiliki nilai minimum sebesar -8.248 dan nilai maksimum sebesar 5.539. Rata-rata nilai manajemen laba dari seluruh observasi adalah -0.9734483 dengan standar deviasi 2.29282. Standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data manajemen laba pada penelitian ini bervariasi.
 - b) Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan variabel dummy memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Rata-rata nilai manajemen laba dari seluruh observasi adalah 0.7419355 dengan standar deviasi 0.44480272. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial pada penelitian ini tidak bervariasi.
 - c) Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.1700 dan nilai maksimum sebesar 0.997. Rata-rata nilai manajemen laba dari seluruh observasi adalah 0.7686078 dengan standar deviasi 0.31998953. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional pada penelitian ini tidak bervariasi.
 - d) Komisaris Independen memiliki nilai minimum sebesar 0.300 dan nilai maksimum sebesar 1.00. Rata-rata nilai manajemen laba dari seluruh observasi adalah 0.4360144 dengan standar deviasi 0.15862982. Standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data komisaris independen pada penelitian ini tidak bervariasi.
 - e) Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.1640 dan nilai maksimum sebesar 5.611. Rata-rata nilai manajemen laba dari seluruh observasi adalah 1.973677 dengan standar deviasi 1.3788472. Standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data nilai perusahaan pada penelitian ini tidak bervariasi.
2. Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien regresi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara parsial terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :
 - a) Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien regresi yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menurunkan nilai perusahaan.
 - b) Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien regresi yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan.
 - c) Komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien regresi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen dapat menurunkan nilai perusahaan.
5. Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen secara parsial sebagai variabel pemoderasi adalah sebagai berikut :
 - a) Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperlemah tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial sebagai variabel pemoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi tindakan manajemen laba.

- b) Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperkuat tidak signifikan oleh Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan tindakan manajemen laba.
- c) Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan diperkuat tidak signifikan oleh Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen dapat meningkatkan tindakan manajemen laba.

5.2 Saran

5.2.1 Aspek Teoritis

1. Pengukuran mekanisme *corporate governance* pada penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel pengukuran mekanisme *corporate governance*, seperti komite audit atau menambah variabel kontrol seperti ukuran perusahaan.
2. Sampel perusahaan pada penelitian ini relatif kecil, yaitu perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan sampel penelitian yang lebih besar, seperti misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian ini relatif singkat, yaitu hanya tiga tahun. Sehingga mungkin belum dapat dirasakan dampak dari mekanisme *corporate governance*. Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat dirasakan dampak dari mekanisme *corporate governance*.

5.2.2 Aspek Praktis

1. Bagi Perusahaan
 - a) Perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan penerapan mekanisme *corporate governance*, sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Disarankan untuk lebih *concern* terhadap kepemilikan institusional agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sesuai dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance*, yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien positif. Berarti semakin besar kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan.
 - b) Perusahaan diharapkan mampu untuk meminimalisir, atau bahkan tidak melakukan tindakan manajemen laba untuk mencegah turunnya nilai perusahaan, sesuai dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan, meskipun tidak dapat pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi 0.924, dengan koefisien yang negatif. Berarti semakin meningkatnya tindakan manajemen laba, akan menurunkan nilai perusahaan.
2. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian, apabila investor ingin berinvestasi dalam suatu perusahaan, maka disarankan untuk memilih perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu meningkatkan nilai perusahaan. Secara teori juga menunjukkan apabila kepemilikan institusional semakin tinggi, maka kinerja perusahaan akan meningkat, dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan yang tinggi (lebih besar dari 1), menunjukkan bahwa nilai pasar aset perusahaan lebih tinggi daripada nilai aset yang dicatat perusahaan, sehingga apabila berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih dari 1, maka investor akan mendapat nilai lebih dari investasinya.

VI. Daftar Pustaka

- Armando, Equivalent dan Farahmita, Aria. (2012). *Manajemen Laba Melalui Akrua dan Aktivitas Riil Di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin. 20-22 September 2012.
- Boediono, Gideon SB. (2005). *Kualitas Laba : Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September 2005.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat

- Darwis, Herman. (2012). *Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 16, No.1, Januari 2012, Hal 45-55.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fatayatiningrum, Desie. (2011). *Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Corporate Environmental Disclosure*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Fernandes, Nuno dan Ferreira, Miguel A. (2007). *The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation : A Cross-Country Analysis*. Working Paper, 22 Oktober 2007 (<http://papers.ssrn.com>)
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiyanti, Nia. (2012). *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Haruman, Tendi. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, 23-24 Juli 2008.
- Herawaty, Vinola. (2008). *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, 23-24 Juli 2008.
- Hutagaol, Yanhti dan Rahman, Annisaa'. (2008). *Manajemen Laba Melalui AkruaI dan Aktivitas Real Pada Penawaran Perdana dan Hubungannya Dengan Kinerja Jangka Panjang*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia. Vol. 5, No.1. Juni 2008.
- Indriani, Yohana. (2010). *Pengaruh Kualitas Auditor, Corporate Governance, Leverage dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Islam, Aminul Md. et al. (2011). *Is Modified Jones Model Effective in Detecting Earnings Management? Evidence from A Developing Economy*. International Journal of Economics and Finance. Vol. 3, No. 2. Mei 2011. (<http://ccsenet.org/ijef>)
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976. Vol. 3, No. 4. Hal 305-360.
- Kawatu, Freddy Samuel. (2009). *Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol.13, No. 3. September 2009. Hal 405-417.
- Midiastuty, Pratana P dan Machfoedz Mas'ud. (2003). *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance Dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya, 16-17 Oktober 2003.
- Permanasari, Wien Ika. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Pertiwi, Diah Ayu. (2010). *Analisis Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peranan Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Praditia, Okta Rezika. (2010). *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha. (2011). *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro : Semarang.

- Putra, Sugestia Maha. (2012). *Pengaruh Implementasi Good Corporate Governance dan Financial Risk Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S1. Universitas Telkom : Bandung.
- Rahayu, Siti. (2011). *Penggunaan Metode Durbin Watson Dalam Menyelesaikan Model Regresi Yang Mengandung Autokorelasi*. Skripsi S1. Universitas Sumatera Utara : Medan
- Rahmawati, dkk. (2007). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol. 4, No. 3. Hal 173-183.
- Rika, Nurlela dan Islahuddin (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, 23-24 Juli 2008.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Multivariat : Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Sekaran, Uma. (2011). *Research Method For Business*. Jakarta : Salemba Empat.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. (2006). *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Siswantaya, I Gede. (2007). *Mekanisme Corporate Governance dan Manajemen Laba*. Tesis S2. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. (2008). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Widyaningdyah, Agnes Utari. (2001). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia*. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol. 3, No.2. November 2001. Hal 89-101.

Sumber Internet :

www.idx.co.id (Diakses 2, 3, 5 Maret dan 7, 9, 10 April 2014)

www.sahamok.com (Diakses 2 dan 3 Maret 2014)

<http://web-regulasi.com> (Diakses 11 Maret 2014)

www.fcgi.or.id (Diakses 10 Maret 2014)