

PENGARUH EARNINGS MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PRAKTIK CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Duwi Nur Romadhon

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Barbara Gunawan

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Rudy Suryanto

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

The aim of this research is to examine the effect of earnings management to the firm value: corporate governance practice as moderating variable. The sample of this research was extracted with purposive sampling method. The populations of this research are all of the company which are listed at Indonesian Stock Exchange (IDX). Based on purposive sampling method, 142 companies are considered being the sample in this study. The results of the research show that: ownership manajerial has a significant negative effect on firm value and quality of audit has a significant positive effect on the firm value.

Keyword: *Corporate governance; Earnings Management; Firm Value; Managerial Ownership; Outside Independent Director; Institutional Ownership; Audit Quality; Committee Audit; Board of Commisioner*

PENDAHULUAN

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978 dalam Untung dan Hartini, 2006). Harga saham yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah *earnings management* (manajemen laba) yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu.

Adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dapat menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency cost*). Konflik keagenan dapat memicu munculnya sikap oportunistik manajemen dalam melaporkan laba. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal

dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Manajer sebagai pengelola mempunyai kewajiban kepada pemilik untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan. Akan tetapi, terkadang informasi yang disampaikan tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, dan kondisi ini mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini sebagai pemegang saham). Asimetri informasi dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (Richardson, 1998 dalam Arif dan Bambang, 2007).

Tindakan manajemen laba telah muncul dalam beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi pada perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat yang telah diketahui publik secara luas seperti *Enron*, *Merck*, *World Com*, dan *Xerox*. Kasus serupa juga terjadi di Indonesia, seperti skandal PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk. Kurangnya independensi akuntan dan sangat lemahnya *corporate governance* yang

diterapkan perusahaan memberikan andil dalam kegagalan suatu perusahaan (Porter, 1991 dalam Ratna, 2006).

Corporate governance merupakan isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu alat yang bisa memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow, 2001 dalam Ratna, 2006).

Teori agensi memberikan pandangan bahwa masalah manajemen laba dapat diatasi dengan pengawasan sendiri melalui *good corporate governance* yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Vinola, 2008). Kedua, meningkatkan kepemilikan saham oleh investor institusional. Ketiga, melalui peran monitoring dewan komisaris independen (Barnhart dan Rosenstein, 1998 dalam Vinola, 2008). Keempat, kualitas audit yang dilihat dari peran auditor yang memiliki kompetensi yang memadai dan bersikap independen (Sekar, 2003 dalam Vinola, 2008). Kelima, melalui peran komite audit. Keenam, memperkecil ukuran dewan komisaris. Arif dan Bambang (2007).

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTHESIS

Earnings management dan Nilai Perusahaan

Binter dan Dolan (1996) dalam Hamonangan dan Mas'ud (2006) melakukan penelitian antara manajemen laba sebagai proksi kualitas laba dan nilai perusahaan dengan menggunakan *variabel leverage* dan *firm size*. Hasil penelitian tersebut ditemukan bukti bahwa baik dengan menggunakan laba bersih atau *ordinary income* yang digunakan sebagai sasaran manajemen laba, *leverage* merupakan determinan negatif yang signifikan secara statistik. Sedangkan *firm size* berhubungan secara negatif namun secara statistik tidak signifikan.

Sloan (1996) dalam Vinola (2008) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran arus kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal komponen akrual sebagai aktifitas *earnings management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar daripada aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Vinola (2008) yang membuktikan bahwa *earnings management* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer melakukan tindakan manajemen laba karena termotivasi untuk memperlihatkan kinerja yang baik dalam menghasilkan nilai atau keuntungan maksimal bagi perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Earnings management berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Vinola (2008) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen.

Nisa (2004) dalam Vinola (2008) berpendapat investor institusional adalah pemilik sementara sehingga hanya terfokus pada laba sekarang. Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini tidak menguntungkan investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor,

manajer akan melakukan tindakan manajemen laba.

Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Vinola (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh bukti empiris yang ditemukan oleh Barclay dan Holderness (1990) dalam *The 2nd National Conference*, yang menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Bernhart dan Rosenstein (1998) dalam Hamonangan dan Mas'ud (2006) yang menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5% sampai 25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Hamonangan dan Mas'ud (2006) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accruals* dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kualitas laba, sedangkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah negatif.

Mendukung penelitian tersebut, Vinola (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Brown dan Caylor (2004) dalam Andri dan Hanung (2007) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja operasional (*return on equity, profit margin and sales growth*), penilaian (*Tobin's Q*) dan *shareholder payout* (*dividend yield dan share repurchases*). *Corporate governance* diukur dengan menggunakan *Gov Score*, yang berdasar pada data yang disediakan *Institusional Shareholder Services*. *Gov-Score* merupakan campuran dari 51 faktor yang mencakup 8 kategori *corporate governance* antara lain audit dan *board of directors*. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik relatif lebih *profitable*, memiliki *Tobin's Q* yang lebih dan pembayaran kepada pemegang saham yang lebih baik.

Penelitian Andri dan Hanung (2007) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ada kemungkinan bahwa komposisi komisaris independen yang tinggi bukan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga pasar mengabaikan komposisi komisaris independen bukanlah faktor yang mereka pertimbangkan dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan Vinola (2008) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Jensen, 1993; Lipton dan Lorsch, 1992; Yermack, 1996 dalam Ratna (2006) menemukan bukti bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan

yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi sedikit.

Eisenberg *et al.* (1998) dalam Ratna (2006) menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan, dengan menggunakan sampel perusahaan di Finlandia. Jadi, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kualitas Audit

Bradbury *et al.* (2004) dalam Agung (2005) komite audit dalam melaksanakan tugasnya menyediakan komunikasi formal antara dewan, manajemen, auditor eksternal, dan auditor internal. Adanya komunikasi formal antara komite audit, auditor internal dan auditor eksternal akan menjamin proses audit internal dan eksternal dilakukan dengan baik. Proses audit internal dan eksternal yang baik akan meningkatkan akurasi laporan keuangan dan kemudian meningkatkan kepercayaan atas laporan keuangan (Anderson *et al.*, 2003 dalam Agung, 2005). De Angelo (1981) dalam Nizarul *et al.*, (2007) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas dimana seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa KAP yang besar akan berusaha untuk menyajikan kualitas audit yang lebih besar dibandingkan dengan KAP yang kecil.

Hasil penelitian Vinola (2008) membuktikan bahwa variabel kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya nilai perusahaan akan meningkat jika diaudit oleh auditor yang

berasal dari KAP besar (Big 4). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₆: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Komite Audit

Silveira dan Barros (2006) dalam Vinola (2008) meneliti pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Mereka membuat suatu *governance index* sebagai ukuran atas kualitas *corporate governance*. Sedangkan ukuran untuk *market value* perusahaan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh kualitas *corporate governance* yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Klien, 2001; DeFond dan Jiambalvo, 1991; McMullen, 1996 dalam Agung (2005) melakukan penelitian tentang keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian cenderung mendukung keberadaan komite audit karena dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Hamonangan dan Mas'ud (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap kualitas dan nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₇: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Pratana dan Mas'ud (2003) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tindakan manajemen laba. Artinya kepemilikan institusional mampu mengurangi manajemen dalam melakukan tindakan manajemen laba melalui proses monitoring yang efektif.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Arif dan Bambang (2007), hasil

penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *discretionary accruals*. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep atau pandangan yang mengatakan bahwa institusional adalah pemilik yang lebih memfokuskan pada *current earnings* (Porter, 1992 dalam Pratana dan Mas'ud, 2003). Akibatnya manajer terpaksa melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, misalnya dengan melakukan manipulasi laba.

Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan penelitian Vinola (2008). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₈: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Warfield et al., (1995) dalam Vinola (2008) yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *discretionary accruals*. Demikian halnya penelitian oleh Pratana dan Mas'ud (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer dalam bentuk manajemen laba.

Arif dan Bambang (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi ketidakselarasan kepentingan antara manajemen dengan pemilik.

Berbeda dengan penelitian tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Vinola (2008) membuktikan bahwa kepemilikan

manajerial bukan sebagai variabel pemoderasi. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₉: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Komisaris Independen, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Dechow et al., 1996 dalam Vinola (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi laba lebih besar kemungkinannya apabila dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya memiliki *Chief Executive Officer* (CEO) yang merangkap menjadi *chairman of board*. Tindakan manipulasi laba yang dilakukan manajemen dapat diatasi dengan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen.

Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Vinola (2008) yang menyatakan bahwa komisaris independen dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁₀: Komisaris independen memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan

Ukuran Dewan Komisaris, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Penelitian Pratana dan Mas'ud (2003) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berhubungan negatif dengan manajemen laba. Artinya ukuran dewan komisaris yang lebih besar mampu mengurangi tindakan manajemen laba.

Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan Arif dan Bambang (2007) membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tindakan manajemen laba yang dilakukan dalam perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Marihot dan Doddy (2007) yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang

memiliki dewan komisaris yang besar maka peluang tindak manajemen laba yang dilakukan manajer semakin besar. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁₁: Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan

Kualitas Audit, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Sekar (2003) menguji pengaruh independensi dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa spesialisasi auditor berpengaruh positif terhadap integritas laporan keuangan, serta independensi berpengaruh negatif terhadap integritas laporan keuangan. Selain itu, mekanisme corporate governance berpengaruh secara statistik signifikan terhadap integritas laporan keuangan.

Hogan (1997) dalam Nizarul et al., (2007) menjelaskan bahwa kantor auditor besar dapat memberikan kualitas audit yang baik dimana dapat mengurangi terjadinya *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Teoh dan Wong (1993) dalam Vinola (2008) juga menemukan bukti bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas laba yang diukur dengan ERC, diduga klien dari auditor non Big 4 cenderung lebih tinggi dalam melakukan manajemen laba.

Hasil penelitian yang dilakukan Vinola (2008), menyimpulkan bahwa kualitas audit dengan peran auditornya akan mampu menjadi pihak yang dapat memberikan kepastian tentang integritas angka-angka akuntansi yang dilaporkan manajemen. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁₂: Kualitas audit memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan

Komite Audit, Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Komite audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi.

Penelitian Xie *et al.*, (2003) dalam Andri dan Hanung (2007) menguji efektifitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa komite audit mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Marihot dan Doddy (2007).

Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan Andri dan Hanung (2007) membuktikan bahwa keberadaan komite audit independen tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Linda (2004) menguji pengaruh interaksi antara dewan komisaris dan komite audit terhadap praktik manajemen laba. Hasil penelitiannya menunjukkan interaksi dewan komisaris dengan komite audit justru berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Artinya keberadaan komite audit tidak mampu mengurangi tindak manajemen laba yang terjadi di perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁₃: Komite audit memiliki pengaruh terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

1. Pemilihan Sampel dan Data

Populasi dari obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode

2004-2007. Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya melainkan berupa Laporan Tahunan dan Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive judgemental sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang telah *listing* di BEI tahun 2004-2007 secara berturut-turut.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2004-2007.
- c. Perusahaan yang memiliki data mengenai komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan auditor.

2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham, nilai saham akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Andri dan Hanung, 2007). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- MVE = nilai pasar ekuitas (*equity market value*)
- D = Nilai buku total hutang
- BVE = Nilai buku dari ekuitas (*equity book value*)

b. Variabel independen dalam penelitian ini adalah earnings management

Earnings management merupakan suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi (Schipper, 1989 dalam Arif dan Bambang, 2007). Penggunaan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow *et al.*, 1995 dalam I Putu, 2008).

$$TAC = N_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots (1)$$

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

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e \dots\dots\dots (2)$$

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

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) \dots\dots\dots (3)$$

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- DA_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i periode ke t
- NDA_{it} = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t
- TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada periode ke t
- N_{it} = Laba bersih perusahaan i pada periode ke t
- CFO_{it} = Aliran kas dari aktifitas operasi perusahaan i pada periode ke t
- A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t
- ΔRev_t = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t
- PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada periode ke t
- ΔRec_{it} = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t
- e = error

c. Variabel Pemoderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* yang meliputi:

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al.*, 2003 dalam Arif dan Bambang, 2007). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah persentase saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon, 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial berdasarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG, 2004 dalam Arif dan Bambang, 2007).

Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman *good corporate governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner *et al.*, 2003 dalam Arif dan Bambang, 2007). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator

jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan. Instrumen penelitian ini menggunakan instrumen penelitian yang digunakan pada penelitian Arif dan Bambang (2007).

Kualitas audit

Kualitas audit merupakan probabilitas dimana seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya (De Angelo dalam Nizarul, dkk., 2007). Variabel kualitas audit adalah *variabel dummy*, nilai 1 untuk auditor yang berafiliasi dengan KAP big four, dan 0 jika sebaliknya.

Komite Audit

Sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan (Marihot dan Doddy, 2007). Variabel komite audit diukur dengan membagi jumlah komite audit independen dengan jumlah total komite audit.

d. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir, yaitu jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun.

3. Uji Kualitas Data Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar dan pengujian yang dilakukan diantaranya: (1) menguji normalitas data dengan dilakukan dengan melakukan *One-sample Kolmogorov-Smirnov Test*), (2) menguji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, (3) menguji multikolinieritas dengan melihat *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), (4) menguji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson.

4. Pengujian Hipotesis

Persamaan Model Regresi Pertama

Untuk menguji hipotesis 1 menggunakan regresi linier sederhana dengan asumsi *Ordinary Least Square* (OLS). Persamaan matematis untuk regresi linier sederhana adalah:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM + \alpha_2 UP_{it}$$

Persamaan Model Regresi Kedua

Untuk menguji hipotesis 2,3,4,5,6 dan 7 menggunakan analisis regresi berganda. Model persamaan matematis untuk regresi berganda adalah:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Kep.Inst_{it} + \alpha_2 KepMan_{it} + \alpha_3 KI_{it} + \alpha_4 UDK_{it} + \alpha_5 KA_{it} + \alpha_6 KOMA_{it} + \alpha_7 UP_{it}$$

Persamaan Model Regresi Ketiga

Untuk hipotesis 8,9,10,11,12 dan 13 akan diuji dengan analisis regresi linier uji interaksi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA). Model persamaan matematis untuk MRA adalah:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM_{it} + \alpha_2 Komlnd_{it} + \alpha_3 KepMan_{it} + \alpha_4 KA_{it} + \alpha_5 KepIns_{it} + \alpha_6 KOMA_{it} + \alpha_7 UDK_{it} + \alpha_8 EM_{it} * Komlnd_{it} + \alpha_9 EM KepMan_{it} + \alpha_{10} EM * KA_{it} + \alpha_{11} EM * KepIns_{it} + \alpha_{12} EM * KOMA + \alpha_{14} EM * UDK + \alpha_{14} UP_{it}$$

Keterangan:

EM = *Earnings Management*

Komlnd = Komisaris Independen

KepMan = Kepemilikan Manajerial

KA = Kualitas Audit

KepIns = Kepemilikan Institusional

KOMA = Keberadaan Komite Audit

UDK = Ukuran Dewan Komisaris

Q = Tobin's Q

UP = Ukuran Perusahaan

Uji Nilai t

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan, apakah masing-masing variabel penelitian berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara individual.

Uji Nilai F

Pengujian nilai F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam, 2007: 84).

Koefisien determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Subyek Perusahaan

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEL. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling*, yaitu 548 perusahaan yang *listing* di BEI selama 2004- 2007, terdapat 406 sampel perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sehingga total sampel yang digunakan sebanyak 142 perusahaan.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (Q) memiliki nilai minimum sebesar 8,6285 dan nilai maksimum sebesar 15,0966, nilai rata-rata sebesar 12,861902 dengan standar deviasi 1,1946869. Variabel kepemilikan institusional (Kep.Inst) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,98, nilai rata-rata sebesar 0,3944 dengan standar deviasi 0,31347. Variabel kepemilikan manajerial (Kep.Man) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,26, nilai rata-rata sebesar 0,0162 dengan standar deviasi 0,04399. Variabel komisaris independen (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,75, nilai rata-rata sebesar 0,3687 dengan standar deviasi 0,09587. Variabel ukuran dewan komisaris (UDK) memiliki nilai minimum sebesar 2 dan nilai maksimum sebesar 10, nilai rata-rata sebesar 3,88 dengan standar deviasi 1,626. Variabel kualitas audit (KA) memiliki nilai minimum

sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1, nilai rata-rata sebesar 0,69 dengan standar deviasi 0,464. Variabel komite audit (KOMA) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,4685 dengan standar deviasi 0,23008.

Uji Kualitas Data

Uji Normalitas

Uji normalitas persamaan regresi pertama pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 0,892 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh model regresi lebih dari a 0,404), berarti berdistribusi normal.

Uji normalitas persamaan regresi kedua pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 0,954 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh model regresi lebih dari a 0,322), berarti berdistribusi normal.

Uji normalitas persamaan regresi ketiga pada tabel 4 menunjukkan nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 0,854 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh model regresi lebih dari a 0,474), berarti berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas persamaan regresi pertama pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel *discretionary accrual* (DA) sebesar 0,999 dengan nilai VIF 1,001, ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,999 dengan nilai VIF 1,001.

Uji multikolinieritas persamaan regresi kedua pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel kepemilikan institusional (Kep.Inst) sebesar 0,974 dengan nilai VIF 1,027; kepemilikan manajerial (Kep.Man) sebesar 0,942 dengan nilai VIF 1,061; komisaris independen (KI) sebesar 0,888 dengan nilai VIF 1,126; ukuran dewan komisaris (UDK) sebesar 0,533 dengan nilai VIF 1,877; kualitas audit (KA) sebesar 0,775 dengan nilai VIF 1,324; komite audit (KOMA) sebesar 0,769 dengan nilai VIF 1,301; ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,530 dengan nilai VIF 1,888. Nilai VIF yang

diperoleh dari model regresi dari semua variabel < 10 , berarti tidak terjadi *multikolinieritas*.

Uji multikolinieritas persamaan regresi ketiga pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel *discretionary accruals* (DA) sebesar 0,022 dengan nilai VIF 45,763; DA yang dimoderat dengan Kep.Inst sebesar 0,409 dengan nilai VIF 2,442; DA yang dimoderat dengan Kep.Man sebesar 0,803 dengan nilai VIF 1,245; DA yang dimoderat dengan KI sebesar 0,030 dengan nilai VIF 33,553 ; DA yang dimoderat dengan UDK sebesar 0,079 dengan nilai VIF 12,726; DA yang dimoderat dengan KA sebesar 0,208 dengan nilai VIF 4,804; DA yang dimoderat dengan KOMA sebesar 0,117 dengan nilai VIF 8,528; ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,493 dengan nilai VIF 2,209.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi persamaan regresi pertama pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,961, maka dapat disimpulkan persamaan pertama tidak terdapat autokorelasi.

Uji autokorelasi persamaan regresi kedua pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,974, maka dapat disimpulkan persamaan pertama tidak terdapat autokorelasi.

Uji autokorelasi persamaan regresi ketiga pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,976, maka dapat disimpulkan persamaan pertama tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas persamaan regresi pertama pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai sig untuk variabel *discretionary accruals* (DA) sebesar 0,623; ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,076.

Uji heteroskedastisitas persamaan regresi kedua pada tabel 12 menunjukkan bahwa bahwa nilai sig untuk variabel kepemilikan institusional (Kep.Inst) sebesar 0,731; kepemilikan manajerial (Kep. Man) sebesar 0,959; komisaris independen (KI)

sebesar 0,928; ukuran dewan komisaris (UDK) sebesar 0,838; kualitas audit (KA) sebesar 0,140; komite audit (KOMA) 0,301; ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,344. Nilai sig yang diperoleh dari model regresi dari semua variabel $>$ alpha (0,05), berarti model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas persamaan regresi ketiga pada tabel 13 menunjukkan bahwa nilai sig untuk variabel *discretionary accruals* (DA) sebesar 0,966; DA yang dimoderat dengan Kep.Inst sebesar 0,845; DA yang dimoderat dengan Kep.Man sebesar 0,274; DA yang dimoderat dengan Ki sebesar 0,506; DA yang dimoderat dengan UDK sebesar 0,194; DA yang dimoderat dengan KA sebesar 0,904; DA yang dimoderat dengan KOMA sebesar 0,637; ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,340. Nilai sig yang diperoleh dari model regresi dari semua variabel $>$ alpha (0,05), berarti model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis Analisis

Persamaan Regresi Pertama

Tabel 14 dapat dilihat nilai koefisien determinan (*adjusted R²*) menunjukkan angka 0,116. Tabel 15 menunjukkan variabel DA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,696 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₁ ditolak, artinya variabel DA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 $<$ alpha 0,05 yang berarti ukuran perusahaan (UP) yang dijadikan variabel kontrol ternyata mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Analisis Persamaan Regresi Kedua

Tabel 16 dapat dilihat nilai koefisien determinan (*adjusted R²*) menunjukkan angka 0,192. Tabel 17 dapat dilihat nilai signifikansi F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kualitas audit dan komite audit) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 18 menunjukkan variabel Kep. Inst memiliki nilai signifikansi sebesar 0,243 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₂ ditolak. Variabel kepemilikan manajerial (Kep.Man) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 $<$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₃ diterima. Variabel komisaris independen (KI) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,287 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₄ ditolak. Variabel ukuran dewan komisaris (UDK) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,976 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₅ ditolak. Variabel kualitas audit (KA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,019 $<$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₆ diterima. Variabel komite audit (KOMA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,166 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₇ ditolak.

Analisis Persamaan Regresi Ketiga

Tabel 19 dapat dilihat nilai koefisien determinan (*Adjusted R²*) menunjukkan angka 0,178. Tabel 20 dapat dilihat nilai signifikansi F sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*discretionary accruals*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kualitas audit dan komite audit dan moderat) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 21 menunjukkan Variabel interaksi antara DA dengan Kep.Inst memiliki nilai sig sebesar 0,474 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₈ ditolak. Variabel interaksi antara DA dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai sig sebesar 0,981 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₉ ditolak. Variabel interaksi antara DA dengan komisaris independen memiliki nilai sig sebesar 0,522 $>$ alpha 0,05 yang berarti bahwa H₁₀ ditolak. Variabel interaksi antara

DA dengan ukuran dewan komisaris memiliki dengan nilai sig sebesar $0,341 > \alpha 0,05$ yang berarti bahwa H_{11} ditolak. Variabel interaksi antara DA dengan kualitas audit memiliki nilai sig sebesar $0,250 > \alpha 0,05$ yang berarti bahwa H_{12} ditolak. Variabel interaksi antara DA dengan komite audit memiliki nilai sig sebesar $0,650 > \alpha 0,05$ yang berarti bahwa H_{13} ditolak.

Pembahasan

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Alasan mengapa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa terlihat dalam neraca, seperti reputasi yang baik dan prospek yang sangat cerah. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa kualitas laba yang diproksi dengan *discretionary accruals* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dapat dijelaskan melalui peran kepemilikan institusional yang tidak optimal dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga masalah keagenan tidak teratasi. Berbagai cara dapat dilakukan manajer untuk memiliki informasi lebih dibanding investor, akibatnya investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan menjadi turun. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Vinola (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudarma (2004) dalam Hamonangan dan Mas'ud (2006) yang menemukan struktur

kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa komposisi dari kepemilikan manajerial dan institusional menjadi penentu nilai perusahaan. Semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta meningkatnya kepemilikan *public* akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Hamonangan dan Mas'ud (2006) dan Vinola (2008).

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Alasan mengapa komisaris independen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompeten pada bidang akuntansi atau keuangan berdasarkan pada latar belakang yang dicantumkan dalam *annual report*. Komposisi komisaris independen yang tinggi bukan merupakan jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga pasar menganggap komposisi komisaris independen bukanlah faktor yang mereka pertimbangkan dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dapat dijelaskan melalui struktur pengelolaan di Indonesia yang cenderung terjadi *cross-directorship* (adanya keterhubungan antara anggota dewan komisaris perusahaan dengan anggota dewan komisaris lain) dapat memperlemah fungsi *service* dan kontrol dari dewan komisaris. Jika investor mengetahui bahwa anggota dewan komisaris suatu perusahaan menjadi pejabat di perusahaan lain maka investor akan memberikan penilaian yang rendah terhadap perusahaan. Hal ini wajar mengingat di Indonesia kondisi tersebut

dianggap sebagai kolusi dan nepotisme yang cenderung negatif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dwi (2007) yang menemukan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Artinya nilai perusahaan akan meningkat jika diaudit oleh auditor yang berasal dari KAP besar (big4). Kantor audit yang besar menunjukkan kredibilitas auditor yang semakin baik, yang berarti kualitas audit yang dilakukan semakin baik pula (Hogan, 1997; Teoh dan Wong, 1993 dalam Vinola, 2008). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Piot (2001) dalam Vinola (2008) dan Vinola (2008).

Hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Anggota komite audit yang independen suatu perusahaan adalah merupakan salah satu dari anggota dewan komisaris independen. Telah dijelaskan pada pembahasan sebelumnya yang menyatakan bahwa banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi dalam bidang akuntansi maupun keuangan seperti menjadi pengaruh hipotesis ketujuh ditolak. Hal ini mengindikasikan kurang efektifnya keberadaan komite audit sebagai salah satu praktik *corporate governance* di perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil ini diperkuat dengan penelitian Sekar (2003) yang menemukan bahwa keberadaan komite audit berhubungan negatif dengan integritas laporan keuangan, sedangkan Nuryanah (2004) dalam Tumirin (2007) menemukan bahwa komite audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis kedelapan membuktikan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi. Penyebab tidak signifikannya hubungan ini adalah karena dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan batasan ukuran kepemilikan institusi dan juga ukuran institusi sendiri. Institusi yang kecil kurang aktif dalam memberikan tekanan pada

aktivitas manajemen dibandingkan dengan institusi yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Vinola (2008) yang menemukan kepemilikan institusional bukan sebagai variabel pemoderasi. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak mampu menjadi salah satu mekanisme *good corporate governance* untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kesembilan menemukan bahwa kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel pemoderasi. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu menjalankan perannya untuk meminimalisir tindakan manajemen dalam memanipulasi laba. Alasan lain karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan *return on asset* dan nilai perusahaan.

Hipotesis kesepuluh menemukan bahwa komisaris independen bukan sebagai variabel pemoderasi. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan menjadi tidak efektif (*Asian Development Bank* dalam Gideon, 2005).

Hipotesis kesebelas menemukan bahwa ukuran dewan komisaris bukan sebagai variabel pemoderasi. Penjelasan yang dapat diberikan bahwa penambahan anggota dewan komisaris dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat (Gideon, 2005). Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak

dapat tercapai. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Andri dan Hanung (2007).

Hipotesis keduabelas menemukan bahwa kualitas audit bukan sebagai variabel pemoderasi. Alasan mengapa kualitas audit bukan sebagai variabel pemoderasi karena kurangnya independensi auditor. Independensi auditor merupakan suatu hal penting yang sudah sejak lama menjadi pembicaraan baik di kalangan praktisi, pembuat kebijakan ataupun para akademisi (Sekar, 2003). Hal ini dikarenakan pendapat yang diberikan oleh auditor berkaitan dengan kepentingan banyak pihak. Auditor diharapkan dapat membatasi praktek manajemen laba serta membantu menjaga dan meningkatkan kepercayaan masyarakat umum terhadap laporan keuangan. Namun demikian efektifitas dan kemampuan auditor untuk mendeteksi manajemen laba tergantung kepada kualitas auditor tersebut.

Hipotesis ketigabelas menemukan bahwa komite audit bukan sebagai variabel pemoderasi. Alasan mengapa komite audit bukan sebagai variabel pemoderasi antara manajemen laba dan nilai perusahaan karena banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi dalam bidang akuntansi maupun keuangan sepertinya menjadi pengaruh hipotesis ketigabelas ditolak. Alasan lain yaitu aliran informasi dan komunikasi antara dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit tidak lancar, peran komisaris yang oportunistik, pemahaman fungsi komite audit masih rendah, kendala implementasi *Good Corporate Governance* berkaitan fungsi Rapat Umum Pemegang Saham yang masih kabur. Penelitian ini mendukung penelitian I Putu (2008) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Ukuran perusahaan yang dijadikan variabel kontrol memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi

indikasi bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar bersedia membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah ada 2 hipotesis yang diterima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebelas hipotesis hasilnya ditolak yaitu kepemilikan institutional, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kualitas audit, komite audit bukan sebagai variabel pemoderasi antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks *corporate governance* yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) sebagai ukuran praktik *corporate governance* dalam perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan sampel dari jenis industri yang lain dan menambah periode pengamatan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

Keterbatasan

1. Ada masalah kurang teratasinya multikorelasi pada model regresi ketiga dengan variabel moderating.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan industri manufaktur dengan periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu hanya 4 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko, 2007, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Arif Ujiyantho dan Bambang Pramuka, 2007, "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar, 26-28 Juli 2007
- Dwi Yana, 2007, "Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Gideon Boediono, 2005, "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo, 15-16 September 2005.
- Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz, 2006, "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23-26 Agustus 2006.
- I Putu, 2008, "Auditor Eksternal, Komite Audit, dan Manajemen Laba", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 11, Januari, hal 97-116.
- Ietje N., 2005, *Praktikum Komputer Statistika*, UPFE, Yogyakarta.
- Imam Ghozali, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, BPUD.
- Marihot Nasution dan Doddy Setiawan, 2007, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Nizarul Alim, dkk., 2007, "Pengaruh Kompetensi dan Independensi terhadap Kualitas Audit dengan Etika Auditor sebagai Variabel Moderasi", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Sebuah Tinjauan Hubungan Non-Linear, The 2nd National Conference UKWMS, Surabaya, 6 September 2008.
- Pratana PM. dan Mas'ud Machfoedz, 2003. "Analisa Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya.
- Ratna W., 2006, "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. 23-26 Agustus 2006.
- Sekar Mayangsari, 2003, "Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya.
- Tumirin, 2007, "Analisa Penerapan Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan", Jurnal Beta, Vol 4, September, hal. 17-33.
- Untung W. dan Hartini P.P, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening", Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Vinola Herawaty, 2008, "Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Yuniasih dan Wirakusuma, 2007, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan

Good Corporate Governance sebagai unud.ac.id
Variabel Pemoderasi", www.ejournal.

Lampiran

Tabel 2 Uji Normalitas Persamaan Pertama
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,892
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,404

Tabel 3 Uji Normalitas Persamaan Kedua
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,954
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,322

Tabel 4 Uji Normalitas Persamaan Ketiga
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,854
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,474

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Pertama

Variabel	Tolerance	Nilai VIF	Kesimpulan
DA	0,999	1,001	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UP	0,999	1,001	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Olah Data

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Kedua

Variabel	Tolerance	Nilai VIF	Kesimpulan
Kep.Ins	0,974	1,027	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Kep.Man	0,942	1,061	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KI	0,888	1,126	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UDK	0,533	1,877	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KA	0,775	1,324	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KOMA	0,769	1,301	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UP	0,530	1,888	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Ketiga

Variabel	Tolerance	Nilai VIF	Kesimpulan
DA	0,022	45,763	Terjadi Multikolinieritas
Kep.Ins	0,958	1,044	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Kep.Man	0,929	1,076	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KI	0,830	1,204	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UDK	0,509	1,966	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KA	0,721	1,387	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KOMA	0,695	1,439	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DA *Kep.Ins	0,409	2,442	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DA *Kep.Man	0,803	1,245	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DA *KI	0,030	33,553	Terjadi Multikolinieritas
DA *UDK	0,079	12,726	Terjadi Multikolinieritas
DA *KA	0,208	4,804	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DA *KOMA	0,117	8,528	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UP	0,493	2,029	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Olah Data

Tabel 8 Hasil Uji Autokolerasi Persamaan Pertama

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,961	Tidak ada Autokolerasi

Sumber: Olah Data

Tabel 9 Hasil Uji Autokolerasi Persamaan Kedua

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,974	Tidak ada Autokolerasi

Sumber: Olah Data

Tabel 10 Hasil Uji Autokolerasi Persamaan Kedua

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,976	Tidak ada Autokolerasi

Sumber: Olah Data

Tabel 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Pertama

Variabel	t	Sig	Keterangan
DA	-0,493	0,623	Non Heteroskedastisitas
UP	-1,788	0,076	Non Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data

Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Kedua

Variabel	t	Sig	Keterangan
Kep.Inst	0,344	0,731	Non Heteroskedastisitas
Kep.Man	0,051	0,959	Non Heteroskedastisitas
KI	-0,091	0,928	Non Heteroskedastisitas
UDK	0,205	0,838	Non Heteroskedastisitas
KA	-1,485	0,140	Non Heteroskedastisitas
KOMA	1,039	0,301	Non Heteroskedastisitas
Up	-0,951	0,344	Non Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data

Tabel 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Kedua

Variabel	t	Sig	Keterangan
DA	0,042	0,966	Non Heteroskedastisitas
Kep.Ins	0,608	0,544	Non Heteroskedastisitas
Kep.Man	0,095	0,925	Non Heteroskedastisitas
KI	-0,198	0,843	Non Heteroskedastisitas
UDK	0,445	0,657	Non Heteroskedastisitas
KA	-1,431	0,155	Non Heteroskedastisitas
KOMA	0,398	0,691	Non Heteroskedastisitas
DAxKep.Inst	0,196	0,845	Non Heteroskedastisitas
DAxKep.Man	1,099	0,274	Non Heteroskedastisitas
DAxKI	-0,668	0,506	Non Heteroskedastisitas
DAxUDK	1,306	0,194	Non Heteroskedastisitas
DAxKA	0,120	0,904	Non Heteroskedastisitas
DAxKOMA	-0,472	0,637	Non Heteroskedastisitas
UP	-0,958	0,340	Non Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data

Tabel 14 Hasil Goodness of Fit Test Model Regresi 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,359(a)	,129	,116	1,1230463

Sumber: Olah Data

Tabel 15 Hasil Pengujian Signifikan Nilai t Model Regresi 1

Model		R Square Adjusted R Square		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,427	1,210		6,139	,000
	DA	,395	1,009	,031	,391	,696
	UP	,206	,046	,357	4,501	,000

Sumber: Olah Data

Tabel 16 Hasil Goodness of Fit Test Model Regresi 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,482(a)	,232	,192	1,0738127

Sumber: Olah Data

Tabel 17 Hasil Pengujian Signifikan Nilai F Model Regresi 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	46,734	7	6,676	5,790	0,000(a)
Residual	154,512	134	1,153		
Total	201,246	141			

Sumber: Olah Data

Tabel 18 Hasil Pengujian Signifikan Nilai t Model Regresi 2

Model		R Square Adjusted R Square		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,401	1,247		5,888	,000
	Kep.Ins	,343	,292	,090	1,171	,243
	Kep.Man	-6,673	2,118	-,246	-3,151	,002
	KI	1,069	1,001	,086	1,068	,287
	UDK	-,002	,076	-,003	-,031	,976
	KA	,533	,224	,207	2,379	,019
	KOMA	-,625	,448	-,120	-1,394	,166
	UP	,150	,060	,261	2,508	,013

Sumber: Olah Data

Tabel 19 Hasil Goodness of Fit Test Model Regresi 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,510(a)	,260	,178	1,0830557

Sumber: Olah Data

Tabel 20 Hasil Pengujian Signifikan Nilai F Model Regresi 3

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	52,274	14	3,734	3,183	,000(a)
Residual	148,972	127	1,173		
Total	201,246	141			

Sumber: Olah Data

Tabel 21 Hasil Pengujian Signifikan Nilai t Model Regresi 3

Model		R Square		Standardized Coefficients	t	Sig
		Adjusted R Square				
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,334	1,486		5,608	,000
	DA	1,743	6,580	,137	,265	,792
	Kep.Ins	,368	297	096	1,236	,219 ,002
	Kep.Man	-6,719	2,151	-,247	-3,123	,218 ,776
	KI	1,292	1,044	,104	1,238	,023 ,387
	UDK	-,022	,079	-,031	-,286	,474 ,981
	KA	,535	,231	,208	2,310	,522 ,341
	KOMA	-,412	,476	-,079	-,867	,250 ,650
	DxAxKep.Inst	-2,374	3,305	-,086	-,718	,019
	DxAxKep.Man	,425	17,446	,002	,024	
	DxAxKI	9,956	15,501	,284	,642	
	DxAxUDK	-,826	,865	-,260	-,955	
	DxAxKA	-2,846	2,465	-,193	-1,155	
	DxAxKOMA	2,651	5,823	,101	,455	
	UP	,149	,063	,258	2,372	

Sumber: Olah Data