

# Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Vinola Herawaty

Universitas Trisakti, Indonesia

Email: vinolaherawaty@yahoo.com

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui secara empiris pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan, praktek *corporate governance* nilai perusahaan dan pengaruh praktek *corporate governance* terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan dan memahami peranan praktek *corporate governance* terhadap praktek *earnings management* yang dilakukan yang perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian membuktikan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan sedangkan kualitas audit akan meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris independen, kualitas audit dan kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi antara *earnings management* dan nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi. *Earnings management* dapat diminimumkan dengan mekanisme monitoring oleh komisaris independen, kualitas audit dan *institutional ownership*

Kata kunci: *corporate governance*, *earnings management*, *institutional ownership*, komisaris independen, kualitas audit

## ABSTRACT

*The objective of the empirical study is to examine the role of Corporate Governance Practices as a variable that moderates the effect of Earnings Management to the value of the firm. The result gives the evidence that corporate governance practices that have a significant impact to the value the firm are outside independent director and institutional ownership, in the model regression with moderating variable. It also indicates that Independent director, audit quality and institutional ownership are moderating variables of the relationship between earnings management and the value of the firm, but not the managerial ownership. Thus, earnings Management can be minimized with the monitoring mechanism i.e. (1) independent director that can monitor the management of the company in aligning the interest of principal and agent, (2) institutional ownership shareholders - the sophisticated investor that also monitor the management to decrease the motivation of management to manipulate Earnings and (3) audit quality with the role of auditors to give the credibility of the reported financial statement by management.*

**Keywords:** *corporate governance, earnings management, institutional ownership, outside independent director, institutional ownership, audit quality*

## PENDAHULUAN

Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah *earnings management* yang diharapkan dapat meningkatkan Nilai perusahaan pada saat tertentu. Tujuan *earnings management* adalah meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu

keuntungan (Fischer dan Rosenzweig 1995; Scot 1997:294). *Earnings management* yang dilakukan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) lalu kemudian akan turun (Morck, Scheifer & Vishny 1988).

*Earnings management* dapat menimbulkan masalah masalah keagenan (*agency cost*) yang dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan pengelola/manajemen perusahaan (*agent*). Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan

lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga terjadi asimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktek akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya oportunistik manajemen yang akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan berkurang dimasa yang akan datang,

Teori agensi memberikan pandangan bahwa masalah *earnings management* dapat diminimumkan dengan pengawasan sendiri melalui *good corporate governance*. Praktek *earnings management* oleh manajemen dapat diminimumkan melalui mekanisme monitoring untuk menyelaraskan (*alignment*) perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen antara lain dengan; (1) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*) (Jensen Meckling 1976); (2) kepemilikan saham oleh institusional karena mereka dianggap sebagai *sophisticated investor* dengan jumlah kepemilikan yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen yang berdampak mengurangi motivasi manajer untuk melakukan *earnings management*. (Pratana dan Mas'ud 2003); (3) peran monitoring yang dilakukan dewan komisaris independen (Barnhart & Rosenstein 1998); (4) kualitas audit yang dilihat dari peran auditor yang memiliki kompetensi yang memadai dan bersikap independen sehingga menjadi pihak yang dapat memberikan kepastian terhadap integritas angka-angka akuntansi yang dilaporkan manajemen (Mayangsari 2003).

Praktek *corporate governance* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *earnings management* seperti penelitian yang dilakukan Watfield et al 1995, Gabrielsen et al 1997, Wedari 2004. Sedangkan menurut Siregar dan Bachtiar 2004; Darmawati 2003, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek *corporate governance* terhadap *earnings management*. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Berdasarkan uraian tentang praktek *earnings management* terdapat potensi bahwa peran *corporate governance* sebagai pereda praktek *earnings management* yang dilakukan manajemen sehingga pertanyaan penelitian adalah: 1) apakah *earnings management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2) apakah praktek *Corporate Governance* berpengaruh positif baik secara bersama-

sama maupun parsial terhadap nilai perusahaan 3) Apakah pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan diperlemah dengan praktek *corporate governance* yang diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit?

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris (1) pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan (2) pengaruh praktek *corporate governance* berpengaruh baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap nilai perusahaan (3) pengaruh praktek *corporate governance* terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada (1) para pemakai laporan keuangan dan manajemen perusahaan dalam memahami peranan praktek *corporate governance* terhadap praktek *earnings management* yang dilakukan yang perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. (2) pengembangan ilmu mengenai *positif accounting theory* khususnya *agency theory* dan *corporate governance theory*, sehingga dapat memperoleh permodelan-permodelan praktek *corporate governance* yang secara konseptual berpengaruh terhadap *earnings management* serta dampaknya pada nilai perusahaan.

## TEORI AGENCY

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *corporate governance* dan *earnings management*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen. Jensen dan Meckling (1976), Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen.

*Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan

dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana /kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Sheifer dan Vishny 1997).

### **CORPORATE GOVERNANCE**

Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan shareholders (terutama *minority interest*). Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok: (1) berupa *internal mechanism* (mekanisme internal) seperti komposisi dewan direksi/ komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif (2) *external mechanisms* seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing*. (Barnhart & Rosentein 1998), Utama (2003). Prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

### **Earnings Management**

Para manajer memiliki fleksibilitas untuk memilih beberapa alternatif dalam mencatat transaksi sekaligus memilih opsi-opsi yang ada dalam perlakuan akuntansi. Fleksibilitas ini digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola laba. Perilaku manajemen yang mendasari lahirnya manajemen laba adalah perilaku *opportunistic* manajer dan *efficient contracting*. Sebagai perilaku *opportunistic*, manajer memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi dan hutang dan *political cost* (Scott 2000). Perilaku oportunistis ini direfleksikan dengan melakukan rekayasa keuangan dengan menerapkan *income increasing* atau *income decreasing discretionary accrual*. Sedangkan sebagai *efficient contracting* yaitu meningkatkan keinformatifan laba dalam mengkomunikasikan informasi privat. Perilaku manajemen oportunistis dikenal dengan

istilah *earnings management*, oleh Healy dan Wahlen (2000:368) didefinisikan sebagai berikut: *earnings management* terjadi ketika manajemen menggunakan judgment dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Darmawati (2004), menunjukkan bagaimana rasio-q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio-q yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio-q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio-q mendekati satu. Seringkali sukar untuk menentukan apakah rasio-q yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen atau keuntungan dari dimilikinya hak paten.

### **Earnings Management dan Nilai Perusahaan**

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya (Ali 2002)

Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan *earnings management* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan sebenarnya. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *earnings management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini

Hipotesis 1: *Earnings management* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

### **Corporate Governance dan Nilai Perusahaan**

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Silveira dan Barros (2006) 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 adalah dengan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan

Black, Jang, and Kim (2005) membuktikan bahwa *corporate governance index* secara keseluruhan merupakan hal penting dan menjadi salah satu faktor penyebab yang dapat menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan-perusahaan independen di Korea.

Johnson et al (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam

suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Dengan ukuran variabel *corporate governance* yang digunakan seperti La Porta et al (1998) yang terdiri dari *judicial efficiency, corruption, rule of law, enforceable minority shareholder rights, antidirector rights, creditor rights* dan *accounting standards*, menunjukkan bahwa variabel-variabel *corporate* lebih bisa menjelaskan variasi perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal, dibanding dengan variabel-variabel makro.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets (ROA)* dan *Tobin's Q*. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Hipotesis 2: praktek *corporate governance* berpengaruh positif baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap Nilai perusahaan

Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan *earnings management*. Oleh karena itu adanya praktek *corporate governance* di perusahaan akan membatasi *earnings management* karena adanya mekanisme pengendalian dalam perusahaan tersebut. Praktek *corporate governance* dapat diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit.

### **Kepemilikan Institusional**

Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Balsam et al (2002) menemukan hubungan yang negatif antar *discretionary accrual* yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman karena investor institusional mempunyai akses atas sumber informasi yang lebih tepat waktu dan relevan yang dapat mengetahui keberadaan pengelolaan laba lebih cepat dan lebih mudah dibandingkan investor individual. Hasil penelitian Jiambavo et al (1996)

menemukan bahwa nilai absolut diskresioner berhubungan negatif dengan kepemilikan institusional. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ada efek *feedback* dari kepemilikan institusional yang dapat mengurangi pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan. Jika pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *earnings management*.

### Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer dan Vishny 1986). Watfield et al (1995) dalam penelitiannya yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan dengan negatif dengan *discretionary accrual*. Demikian halnya penelitian oleh Madiastuty dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer dalam bentuk *earnings management*, walaupun Wedari (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial juga memiliki motif lain. Dalam penelitian ini mengacu pada teori yang ada yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laba. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *earnings management*.

### Kualitas Audit

Teoh dan Wong (1993) berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas *earnings* yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Karena pada saat penelitian ini *Big six* telah berubah menjadi *big four*, juga diduga bahwa klien dari auditor *non big four* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*. Hal ini berarti kualitas

audit berhubungan negatif dengan *earnings management*. Walaupun demikian untuk kasus Indonesia sebagaimana penelitian yang dilakukan Siregar dan Utama (2006) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dengan *earnings management* yang dilakukan perusahaan.

### Komisaris Independen

Klein (2002a) dalam penelitiannya membuktikan bahwa besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini mendukung penelitian Dechow et al (1996) bahwa perusahaan memanipulasi laba lebih besar kemungkinannya apabila memiliki dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya memiliki *Chief Executive Officer (CEO)* yang merangkap menjadi *chairman of board*. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan. Jika fungsi independensi dewan direksi cenderung lemah, maka ada kecenderungan terjadinya moral hazard yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan-perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba dan konsisten dengan Wedari (2004) yang menyimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *discretionary accruals*.

Perusahaan yang menyelenggarakan sistem *corporate governance* diyakini akan membatasi pengelolaan laba yang oportunistik. Oleh sebab itu, semakin tinggi kualitas audit, semakin tinggi proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, semakin kecil kemungkinan *earnings management* dilakukan. Hubungan negatif antara *corporate governance* dan *earnings management* ini dapat memperlemah pengaruh antara *earnings management* dan nilai perusahaan

Hipotesis 3 : Pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan diperlemah dengan adanya praktek *corporate governance*

### METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *random sampling*. Dalam pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *random sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan non keuangan yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2004, 2005, dan 2006, 2) perusahaan yang menerbitkan

laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2004, 2005, dan 2006. Proses pengambilan dilakukan secara random, 3) perusahaan yang memiliki data mengenai komisaris independen, Kepemilikan Institusional, kepemilikan manajerial dan auditor.

Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder yaitu laporan keuangan yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan tahunan diterbitkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *JSX Statistics*, *Fact Book* dan Daftar Kurs Efek (DKE).

*Earnings management* diproksi dengan *discretionary accrual* dengan menggunakan model *Jones* yang dimodifikasi (Dechow et al 1995)

$$TAC = NI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

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

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

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

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

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

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Yang termasuk dalam *corporate governance* diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman *good corporate governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasi karena tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan *principles*.

Untuk mengukur kualitas audit digunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *big four* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP *non big four* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah. Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance*.

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Di mana:

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

*Market Value Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham dan penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir, yaitu jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun.

Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi berganda. Dalam melakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik (asumsi heteroskedastisitas dan otokorelasi, multikolinearitas antar variabel independen) agar memenuhi sifat estimasi regresi bersifat BLUES (Best Linear Unbiased Estimator).

Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas maka dapat diterapkan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM_{it} + \alpha_2 UP_{it} \quad \text{Model 1}$$

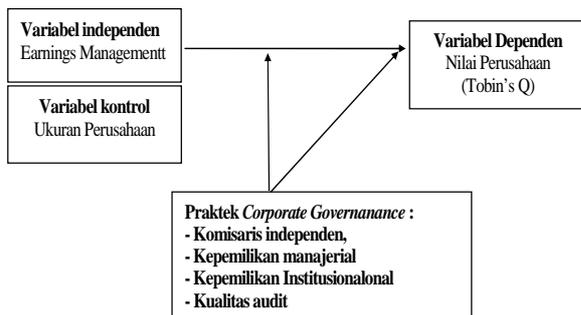
$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 KomInd_{it} + \alpha_2 KepMan_{it} + \alpha_3 KA_{it} + \alpha_4 KepInst_{it} + \alpha_5 UP_{it} \quad \text{Model 2}$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM_{it} + \alpha_2 KomInd_{it} + \alpha_3 KepMan_{it} + \alpha_4 KA_{it} + \alpha_5 KepInst_{it} + \alpha_6 EM * KomInd_{it} + \alpha_7 EM * KepMan_{it} + \alpha_8 EM * KA_{it} + \alpha_9 EM * KepInst_{it} + \alpha_{10} UP_{it} \quad \text{Model 3}$$

EM = *Earnings management* diproksi dengan akrual abnormal (DA).

- KomInd = Persentase komisaris independen dibanding total dewan komisaris yang ada
- KepMan = Kepemilikan manajerial = *dummy variable* dengan nilai 1 jika ada kepemilikan manajerial dan 0 sebaliknya
- KA = Kualitas audit = *dummy variable* dengan nilai 1 jika diaudit oleh KAP Big 4 dan 0 sebaliknya
- KepIns = Kepemilikan institusional = berapa besar presentase Kepemilikan Institusional dalam struktur saham perusahaan
- Q = Tobin's Q = proksi dari nilai perusahaan
- UP = Ukuran perusahaan diproksi dengan log natural nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun, yaitu jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun.

Kerangka konseptual berdasarkan telaah literatur diatas, dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Rata-rata *earnings management* adalah -0.013005 dan standar deviasi 0.2404 yang berarti rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian cenderung melakukan strategi *decreasing income*. Nilai Tobin's Q rata-rata sebesar 1.423 dengan standar deviasi 0.776. Komisaris independen yang dibentuk oleh perusahaan telah memenuhi persyaratan independensi. Rata-rata komisaris independen adalah 37.917% dan standar deviasi 0.1127 yang berarti komisaris independen yang dibentuk oleh perusahaan telah memenuhi persyaratan independensi. Ukuran independensi tersebut dilihat dari sudut pandang peraturan yaitu minimal jumlah komisaris independen

sebesar 30% dari jumlah dewan komisaris. Rata-rata kepemilikan Institusional 22.83% dengan standar deviasi 32.38%. Proporsi audit oleh *big four* dalam sampel penelitian sebesar 60.4% dan *non big four* sebesar 39.6%. Rata-rata ukuran perusahaan 26.98 dengan standar deviasi 1.944. Proporsi perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dalam sampel penelitian hanya sebesar 11.5% dan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sebesar 88.5%. Rata-rata ukuran perusahaan 26.98 dengan standar deviasi 1.944. Analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 di bawah.

Pengujian alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Pada model 1 dan model 2 telah lolos uji asumsi klasik, tetapi untuk model 3 terdapat masalah multikolinearitas. Multikolinearitas dalam model regresi tersebut dapat diabaikan karena korelasi antar variabel independen tersebut terjadi disebabkan oleh interaksi antar variabel independennya. Juga terdapat masalah autokorelasi karena Nilai Durbin Watson untuk model regresi 3 dengan adanya variabel moderating senilai 2.418, berada pada daerah tanpa keputusan. Uji heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan Uji *White*. Hasil dari ketiga model regresi, variabel-variabel independen selain kualitas audit tidak mengalami masalah heteroskedasitas. Kualitas audit mengalami masalah heteroskedasitas karena umumnya perusahaan masih menggunakan kantor akuntan publik yang sama dengan KAP tahun sebelumnya selama belum batas melewati 5 tahun.

Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa variabel *earnings management* variabel kontrol ukuran perusahaan yang secara statistik signifikan. *earnings management* berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan artinya penggunaan *earnings management* akan menurunkan nilai perusahaan yang bertentangan dengan hipotesa dapat di lihat pada tabel 1. Perusahaan dalam sampel penelitian ini menggunakan *earnings management* bukan sebagai strateginya meningkatkan nilai perusahaan.

Pada pengujian model regresi kedua, kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dari empat variabel praktek *corporate governance*, hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah yang berbeda. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kualitas audit berpengaruh positif.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Earning Management	96	-.778	1.736	-.13005	.240423
Tobin's Q	96	.485	3.908	1.42377	.775654
Institutional Ownership	96	.000	.980	.22834	.323863
Managerial Ownership	96	.000	1.000	.11458	.320190
Komisaris Independent	96	.200	.670	.37917	.112752
Audit Quality	96	.000	1.000	.60417	.491596
Size	96	23.400	31.380	26.98542	1.944814
emxownin	96	-.193	.010	-.02380	.045216
emxownmg	96	-.516	1.736	-.00475	.200790
emxkoimi	96	-.259	.579	-.04964	.083139
emxka	96	-.778	.349	-.08390	.138698
Valid N (listwise)	96				

	Proporsi (Dummy=1)	Proporsi (Dummy=0)
KA	60.4%	39.6%
Kepemilikan Manajerial	11.5%	88.5%

Hasil penelitian ini menyatakan adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan dimungkinkan karena belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Hal ini berlawanan dengan hipotesa bahwa adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana hasil penelitian Ross et al (1999) dalam Tarjo (2002) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang juga termasuk dirinya. Kualitas audit yang berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan artinya nilai perusahaan akan meningkat jika diaudit oleh auditor yang berasal dari KAP *big four*. Hal ini mendukung hipotesa yang berarti mekanisme fungsi pengawasan dan kontrak yang bertujuan untuk mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara *agen* dan *principal* melalui audit atas laporan keuangan agar tingkat kepercayaan pihak eksternal perusahaan (salah satunya *principal*) terhadap pertanggungjawaban semakin tinggi dapat dilakukan melalui penggunaan jasa pihak ketiga (auditor) yang berasal dari KAP dengan berkualitas (KAP *big four*). Tingkat kepercayaan pihak pemakai informasi keuangan yang diaudit terutama pihak eksternal perusahaan tersebut dipengaruhi oleh kualitas audit dari auditor. Sebagaimana hasil penelitian Piot (2001), Teoh dan Wong (1993), Jang dan Lin (1993) bahwa pengguna laporan keuangan lebih percaya pada hasil audit dari auditor yang berkualitas. Ukuran

perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan semakin besar perusahaan semakin besar tingkat nilai perusahaannya.

Hasil pengujian model ketiga menghasilkan koefisien yang lebih konsisten dengan hipotesa. Variabel *earnings management* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dua dari variabel praktek *corporate governance* berpengaruh secara signifikan dengan arah yang berbeda, dimana Kepemilikan Instiusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif. Penelitian ini membuktikan praktek *corporate governance* sebagai moderating variabel atas hubungan *earning management* terhadap nilai perusahaan. Koefisien *earning management* yang positif diperlemah dengan adanya audit oleh *big four* dan komisaris independen sebagai variabel pemoderasi hubungan *earnings management* dan nilai perusahaan. Kualitas audit sebagai variabel moderating sesuai dengan yang diprediksi teori bahwa digunakannya KAP *big four* akan dapat mengurangi aktifitas manajemen laba demikian halnya komisaris independen, sesuai dengan yang diprediksi semakin besar proporsi komisaris independen dapat mengurangi aktivitas manajemen laba. Walaupun demikian, tidak sepenuhnya praktek *corporate governance* dapat memperlemah hubungan keduanya karena kepemilikan institusional justru secara signifikan memperkuat dan kepemilikan manajerial juga memperkuat hubungan tersebut walaupun tidak signifikan. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin mendorong manajemen

untuk melakukan *earnings management* yang bertentangan dengan harapan fungsi dari praktek *corporate governance*.

Angka adjusted R square untuk model regresi 3 seperti yang disajikan dalam tabel 2 adalah sebesar 0.452 lebih besar dibandingkan dengan model 1 (0.183) dan model 2 (0.23) menunjukkan model 3 dengan menggunakan moderating variabel lebih bagus menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Dari uji ANOVA atau F test, F hitung untuk ketika model tersebut menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Karena probabilitasnya (0.000) jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan tiga model regresi ditemukan: 1) *earnings management* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarannya negatif dalam model regresi tanpa memasukkan variabel *corporate governance*, sebaliknya koefisien *earnings* ber-

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam model regresi yang mempertimbangkan variabel praktek *corporate governance*, 2) variabel *corporate governance* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan bervariasi tergantung model regresinya. Untuk model regresi yang menggunakan moderating variabel, komisaris independen dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan model regresi tanpa moderating variable, kualitas audit dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan sedangkan kualitas audit akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga hasil pengujian ini tidak sepenuhnya konsisten dengan prediksi yang diharapkan, 3) penelitian ini juga membuktikan bahwa komisaris independen, Kualitas audit dan kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi antara *earnings management* dan nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi, 4) *earnings management* dapat diminimumkan dengan mekanisme monitoring oleh; (1) komisaris independen dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen (2) kualitas audit dengan peran auditor menjadi pihak yang dapat memberi-

Tabel 2. Hasil Uji Statistik

Variabel	Prediksi	Model 1	Model 2	Model 3
Variabel dependen : Tobin's Q				
Variabel Independen				
		Koefisien (t stat)	Koefisien (t stat)	Koefisien (t stat)
C		-2.966 <b>(-2.968**)</b>	-2.128 <b>(-1.959*)</b>	-0.377 (-0.355)
EM	+	-0.622 <b>(-2.080**)</b>		4.948 (2.042**)
OwnIns	+		0.154 (0.629)	1.514 <b>(4.129***)</b>
OwnMgr	+		-0.394 <b>(-1.804*)</b>	-3.159 (-1.467)
KA	+		0.381 <b>(2.612**)</b>	0.086 (0.431)
Komind	+		-0.790 (-1.229)	-3.159 <b>(-2.929***)</b>
UP	+	0.160 (4.321***)	0.135 <b>(3.349***)</b>	0.093 <b>(2.340**)</b>
EMxOwnIns	-			10.133 (4.266***)
EMxOwnMgr	-			0.443 (0.436)
EMxKomInd	-			(-16.413) -2.613**
EMxKA				-2.490 -2.367**
N		96	96	96
Adjusted R squared		0.185	0.23	0.452
F-statistic		11.804	6.681	8.833
P value (F-statistic)		0.000	0.000***	0.000***

\*\*\* signifikan 1%, \*\* signifikan 5%, \*signifikan 10% (two tail)

kan kepastian terhadap integritas angka-angka akuntansi yang dilaporkan manajemen. Tetapi kepemilikan saham institusional yang merupakan *sophisticated investor* yang juga dapat memonitor manajemen yang berdampak mengurangi motivasi manajemen untuk melakukan *earnings management* justru memperkuat hubungan *earnings management* dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel pemoderasi membuktikan bahwa perannya belum signifikan dalam meminimalisir tindakan manajemen dalam memanipulasi laba, 5) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di setiap model regresi yang dilakukan. Artinya semakin besar perusahaan semakin besar nilai perusahaan.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: 1) data *corporate governance* yang digunakan pada tahun yang sama dengan nilai perusahaan, sehingga mungkin belum dirasakan efek dari praktek *corporate governance* dalam waktu singkat terhadap nilai perusahaan, 2) adanya masalah heteroskedastisitas pada data kualitas audit, karena memang dalam kenyataan sebagian perusahaan menggunakan KAP yang sama dengan tahun sebelumnya selama belum sampai 5 tahun periode audit, 3) ada masalah kurang teratasinya multikorelasi pada model regresi 3 dengan variabel moderating, maka hasil penelitian ini kurang sempurna, 4) pemilihan tahun penelitian yaitu 2004-2006 dan jumlah sampel yang hanya 96 perusahaan dalam 3 tahun.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ali Irfan. (2002). "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi". *Lintasan Ekonomi* Vol XIX. No 2 Juli 2002.
- Barnhart, Scott & Rosentstein, Stuart. (1998) "Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance : An Empirical Analysis". *The Financial Review*; November 1998, p. 33-34.
- Balsam, S., E. Bartov and C. Marquardt. (2002). "Accrual Management, Investor Sophisticated, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings". *Journal of Accounting Research* Vol. 40 No.4, p. 987-1012.
- Black, Bernard S.; H. Jang dan W Kim. (2003). "Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea". <http://papers.ssrn.com>
- Darmawati, Deni dkk. (2004). "Hubungan Corporate Governance Dan Kinerja perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar, 2-3 Desember 2004.
- Dechow, P. (1995). "Accounting Earnings and Cash flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals." *Journal of Accounting and Economics* 18: p. 2-42.
- Dechow, P., R.G. Sloan, and A.P. Sweeney (1996). "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by SEC". *Contemporary Accounting Research* Vol. 13 No.1, p.1-36.
- Fischer, Marly dan Kenneth Rozenzweig (1995). "Attitude of Student Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management", *Journal of Business Ethics* 14 ; 433-444.
- Gabrielsen, Gorm, Jeffrey D. Gramlich dan Thomas Plenborg. (1997). "Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non US Setting". *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol 29. No. 7 &8. September/Okttober, p. 967-988.
- Heally, P.M and Wahlen, J.M. (1999). "A Review of The Earnings Management Literature and its Implication for Standard Setting", *Accounting Horizon* (December), p 365-383
- Jehsen, Michael C. & W.H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. p. 305-360.
- Johnson, Simon; P. Boone; A. Breach; dan E. Friedman. (2000). "Corporate Governance in Asian Financial Crisis". *Journal of Financial Economics*, 58. hal. 141-186.
- Jiambavo, J. (1996). "Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation". *Contemporary Accounting Research*. Vol 13. Spring, p 37-47.
- Klapper, Leora. F. & I. Love. (2002). "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market". *World Bank Working Paper*. <http://ssrn.com>.
- Klein, A (2002a). "Audit Committee, Board of Directors characteristic and Earning management". *Journal of Accounting and Economics* 33, p. 375-400.
- Mayangsari, Sekar. (2003). "Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi VI*, p 1255-1267.

- Morck, R. And A. Shleifer, and R.W. Vishny (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis". *Journal of Financial Economics*, 20, p. 293-315.
- Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Machfoed (2003). "Analisa Hubungan Mekanisme Corporate Governanace dan Indikasi Manajemen Laba." *Simposium Nasional Akuntansi VI*. IAI, 2003.
- Scott, William R. (2006). *Financial Accounting theory*". 4<sup>th</sup> Edition. Canada Inc : Pearson Education.
- Silveira and Barros (2006). "Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil". [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=923310](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310)
- Sloan, Richard G. (1996). "Do Stock fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earning", *Accounting Review*, p. 289-315.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny (1997). "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol 52. No.2 Juni. p. 737-783.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P & Bachtiar, Yanivi S. (2004). "Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management", *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar-Bali, hal. 57-69.
- Siregar, Sylvia. Veronica N.P, dan Utama, Siddharta. (2006) "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)", *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9 No.3. hal. 307-326
- Tarjo, 2002. "Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Mempublik di Indonesia". *Tesis S2 Program Pasca sarjana UGM*, Yogyakarta.
- Teoh, Siew Hong dan T,J, Wong, 1993. "Perceived Auditor Quality and the Earnings ResponseCoefficient". *The Accounting Review*. p. 346-366.
- Utama, Siddharta (2003). "Corporate Governance, Disclosure and its Evidence in Indonesia". *Usahawan* No.04 th XXXII. hal. 28-32
- Watts R. and J.L. Zimmerman (1986). *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Watfield, Terry D., J.J. Wild dan K.L Wild (1995). "Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earning". *Journal of Accounting and Economics* 20, hal. 61-91.
- Wedari, L.K. (2004). "Analisis Pengaruh Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba". *Makalah SNA VII*. Denpasar, hal. 963-974.