

**PERAN KEMAMPUAN MANAJERIAL SEBAGAI MEKANISME  
PENINGKATAN KUALITAS LABA DAN NILAI PERUSAHAAN**  
*(The Role of Managerial Ability as a Mechanism to Improve Earnings Quality and Firm Value)*

**Suwandi Ng**

*Universitas Atma Jaya Makassar*  
swnd\_ng@yahoo.com

**Fransiskus E. Daromes**

*Universitas Atma Jaya Makassar*  
fedaromes@gmail.com

**Abstract**

*This research is aimed to investigate the role of managerial ability as a mechanism to improve earnings quality as a mediating effect influence on firm value. The sample used in this study were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2014. The sample were selected using purposive random sampling method. The number of sample resulted from this method are 178 companies. By using path analysis method, the results show that managerial ability has positive and significant relationship to the earnings quality and firm value. In addition, Sobel's test results show that earnings quality does not mediate the effect of managerial ability on firm value.*

**Keywords:** *managerial ability, earnings quality, firm value*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme untuk meningkatkan kualitas laba sebagai efek mediasi terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive random sampling, dengan jumlah sampel yaitu 178 perusahaan. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis jalur menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Selain itu, hasil pengujian Sobel menunjukkan bahwa kualitas laba tidak memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *kemampuan manajerial, kualitas laba, dan nilai perusahaan*

**PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatkan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para

stakeholder. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan, maka investor cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Penelitian ini akan menggunakan konsep nilai yang didasarkan pada

*stakeholder theory* yang berfokus pada para pemangku kepentingan, untuk menciptakan nilai bersama pada sejumlah dimensi dan kinerja perusahaan (Harrison dan Wicks 2013) untuk meningkatkan kepercayaan investor. Konsep nilai dalam penelitian ini mengacu pada konsep *value of equity* (nilai ekuitas), dimana nilai ini tercipta dari *value of operations* (nilai operasi) dan *value of debt* (nilai utang) yang merupakan penyesuaian dari aset non operasi perusahaan (Copeland et al. 1994).

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran *stakeholder* yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dengan demikian pencapaian kinerja keuangan yang tinggi diperlukan pengelolaan perusahaan secara efisien dan efektif. Selain memiliki kemampuan mengelola perusahaan yang baik, manager memiliki kewajiban untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan kepada pihak *stakeholder* yang berkepentingan dengan perusahaan dalam bentuk pelaporan keuangan yang disusun setiap periode pelaporan.

Penelitian Meta dan Suratna (2013) serta Kiswati (2015) mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola perusahaan. Demikian halnya dengan kualitas laba yang diidentifikasi diprediksi oleh struktur kepemilikan dan mekanisme tata kelola, sebagaimana diungkapkan oleh Siregar dan Utama (2005) serta Boediono (2005). Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep tata kelola di atas adalah, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat tepat pada waktunya, dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan pemegang kepentingan (YPPMI dan Sinergy Communication 2002).

*Agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai *agent* bagi *stakeholder* mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para *stake-*

*holder*. Manajemen perusahaan berada pada posisi yang mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas dan lingkungan kerja perusahaan secara keseluruhan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa informasi yang dimiliki oleh manajer cenderung digunakan untuk kepentingannya sendiri. Walaupun demikian, Libby dan Luft (1993) menyatakan bahwa manajer akan menggunakan kemampuannya untuk mencapai kinerja organisasi bagi kepentingan *stakeholder*. Sesuai dengan penelitian Claessens et al. (2000) bahwa perusahaan-perusahaan di Asia Timur termasuk Indonesia berkembang dari kepemilikan keluarga akibatnya pemegang saham pengendali umumnya berada di tangan keluarga. Walaupun terdapat pemisahan antara manajemen dan pemilik perusahaan, akan tetapi fungsi pengendalian umumnya masih dipegang oleh pemegang saham pengendali terkonsentrasi pada di tangan individu atau keluarga. Kondisi ini membuat CEO atau manajer yang ada pada perusahaan sebenarnya adalah bagian dari pemegang saham pengendali. Oleh karena itu pemegang saham pengendali akan menggunakan manajer yang memiliki kemampuan mengelola dan mendesain proses bisnis yang efisien dan mampu membuat keputusan-keputusan yang memberi nilai tambah bagi perusahaan untuk memaksimalkan laba dan nilai perusahaan terutama bagi pemegang saham pengendali (Libby dan Luft 1993).

Dengan demikian tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi kemampuan manajer dalam upaya menciptakan nilai perusahaan dengan menggunakan kemampuan yang dimilikinya. Secara khusus, manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kemampuan lebih rendah. Kemampuan ini digunakan untuk kepentingan pemegang saham pengendali yang merupakan *stakeholder* utama dari perusahaan.

Berdasarkan telaah literatur yang telah dilakukan, belum ada penelitian yang berfokus pada pengujian kemampuan manajerial terhadap kualitas laba dengan menggunakan rasio kualitas laba dari Penman

(2013), yaitu laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) atas dasar persistensi di masa depan yang lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori (Gaio dan Raposo 2011). Laba berkelanjutan sangat penting karena investor terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Laba yang berkelanjutan dapat dikatakan berkualitas karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas operasinya untuk meningkatkan laba pada masa yang akan datang sehingga mampu menciptakan arus kas masuk yang semakin meningkat.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan bahwa walaupun kepemilikan saham mayoritas oleh pemegang saham pengendali akan membuat perusahaan secara penuh dikendalikan oleh mereka, akan tetapi dalam menjalankan aktivitas perusahaan dibutuhkan peran manajer yang memiliki kemampuan dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan pada masa yang akan datang.

Sebagai pemegang saham pengendali, penentuan kebijakan cenderung menguntungkan kelompok-kelompoknya, termasuk pengangkatan manajemen yang di anggap memiliki kemampuan untuk menjalankan perusahaan dengan berfokus pada kepentingan mereka. Struktur kepemilikan di Indonesia termasuk unik karena perusahaan cenderung berkembang dari kepemilikan keluarga (Claessens et al. 2000). Kondisi ini membuat pemegang saham pengendali umumnya berada di tangan keluarga dan kelompok-kelompoknya. Walaupun terdapat pemisahan antara manajemen dan pemilik perusahaan, akan tetapi fungsi pengendalian umumnya masih dipegang oleh pemegang saham pengendali yang umumnya terkonsentrasi pada di tangan individu atau keluarga.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan konsep *agency theory* berupa hubungan

antara principal dan agen. Principal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan principal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari principal kepada agen. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai principal, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai agen mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan principal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dimana principal dan agen sebagai pelaku utama. Principal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama principal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan perusahaan. Dengan demikian, kontrak kerja yang baik antara principal dan agen adalah kontrak kerja yang menjelaskan apa saja yang harus dilakukan manajer dalam menjalankan pengelolaan dana yang diinvestasikan dan mekanisme bagi hasil berupa keuntungan, return dan risiko-risiko yang telah disetujui oleh kedua belah pihak.

Teori keagenan (*Agency Theory*) mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara principal dan agen. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

### Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

*Stakeholder* adalah kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuannya (Freeman 1984). Menurut Fontaine et al. (2006), kelompok utama *stakeholder* terdiri atas pelanggan, pekerja, komunitas lokal, pemasok dan distributor, dan pemegang saham. Selain itu, kelompok dan individu lain yang termasuk *stakeholder* adalah media,

masyarakat umum, *partner* bisnis, generasi akan datang, generasi masa lalu (pendiri suatu organisasi), akademis, kompetitor, organisasi swasta atau para aktivis, wakil *stakeholder* yang dapat berupa serikat atau asosiasi perdagangan, pemegang saham (kreditur dan *bondholders*), pemerintah, regulator dan pembuat kebijakan.

Clarkson (1995) mengemukakan kelompok *stakeholder* terbagi atas dua, yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder. Kelompok *stakeholder* primer merupakan kelompok yang tanpa partisipasinya, perusahaan tidak akan dapat berlanjut sebagai *going concern*. Kelompok ini terdiri dari para pemegang saham, investor, pekerja, pelanggan, pemasok, pemerintah dan berbagai komunitas. Sementara itu, *stakeholder* sekunder adalah mereka yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan, tapi mereka tidak memiliki hubungan dengan transaksi-transaksi perusahaan dan tidak berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Kelompok kedua ini terdiri dari media-media.

Teori *stakeholder* berfokus pada hubungan antara organisasi-organisasi dengan para *stakeholder*-nya. Untuk menjaga dan mengatur hubungan ini, penting untuk dilakukan *stakeholder management* dengan cara manajer harus menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua atau hanya kelompok-kelompok yang berkepentingan dalam suatu organisasi (Zsolnai 2006).

Menurut Freeman (2004), manajer dan pekerja-pekerja lainnya bersama-sama memiliki suatu kontrak pekerjaan. Namun, manajer memiliki kewajiban untuk menjaga kesejahteraan perusahaan. Manajer harus menyeimbangkan semua kepentingan para *stakeholder* dengan cara yang adil karena semua *stakeholder* akan bertindak untuk kepentingannya sendiri. Hal ini disebabkan karena mereka yang terkena dampak yang paling besar atas keputusan-keputusan yang diambil perusahaan. Dengan demikian dalam literatur pemangku kepentingan menunjukkan perlunya evaluasi yang menyeluruh dari konsep nilai.

*Stakeholder theory* menekankan nilai penting dari perspektif manajerial, karena manajer cenderung memusatkan perhatian pada hal-hal yang mengarah pada kinerja yang lebih tinggi berdasarkan apa yang sebenarnya di ukur (Kaplan dan Norton 1992; Sachs dan Riihli 2011). Selain berfokus pada kinerja ekonomi, para pemangku kepentingan mengukur nilai perusahaan yang lebih luas pada perusahaan. Para *stakeholder* akan berupaya meningkatkan kemampuan manajerial untuk menggunakan wawasan dan setiap informasi untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Pada intinya, perspektif pemangku kepentingan adalah menciptakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi untuk para pemangku kepentingan yang terlibat dalam sistem penciptaan nilai yang dipimpin oleh perusahaan. Sedangkan perspektif keagenan menurut Fama (1980) menyatakan bahwa semakin meningkatnya persaingan, membuat perusahaan harus melakukan evolusi atas perangkat dalam organisasi agar dapat secara efisien meningkatkan kinerja pada seluruh anggota perusahaan.

### Tinjauan Literatur

Francis et al. (2008) mempertimbangkan dimensi sumberdaya manajerial manusia dalam menjelaskan kualitas laba. Mereka mencoba berfokus pada kemampuan manajerial yang diproksikan dengan reputasi *Chief Executive Officer* (CEO) dalam hubungannya dengan kualitas laba yang dihasilkan perusahaan. Mereka menjelaskan bahwa manajer dengan reputasi yang bagus tidak akan mempertaruhkan reputasinya dengan melakukan tindakan perilaku oportunistik dalam mencari keuntungan untuk dirinya sendiri (Fama 1980). Dalam konteks reputasi, CEO yang terkenal cenderung mengambil tindakan yang menghasilkan kualitas diskresioner akrual yang kecil pada proses pelaporan keuangan.

Dengan menggunakan konsep *agency* yang dikemukakan oleh Fama (1980), hasil penelitian menemukan bahwa CEO yang lebih terkenal memiliki hubungan dengan kualitas laba yang buruk. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan pandangan “kontrak yang efisien” menurut Fama (1980), yang

memprediksi bahwa CEO yang terkenal akan mengambil tindakan yang menghasilkan laba yang berkualitas. Hasil yang tidak konsisten ini disebabkan karena pengukuran kemampuan manajerial dan kualitas laba yang digunakan mengandung hal-hal yang bersifat multidimensional dan cenderung tidak dapat diobservasi secara langsung.

Demerjian et al. (2012) melakukan kuantifikasi ukuran kemampuan manajerial yang merupakan suatu hal yang masih sukar diukur dalam perspektif akuntansi keuangan. Manajer adalah pelaku utama perusahaan, dengan demikian semakin baik kemampuan manajerial dari seorang manajer, kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Demerjian et al. (2012) menggunakan ukuran kemampuan manajerial, berdasarkan efisiensi manajer dalam menghasilkan laba. Mereka mengharapkan manajer lebih mampu memahami teknologi dan tren industri, andal dalam memprediksi permintaan produk, mampu menciptakan investasi yang lebih tinggi, dan dapat mengelola karyawan mereka yang lebih efisien.

Singkatnya, manajer yang lebih mampu dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan tingkat sumberdaya tertentu atau sebaliknya meminimalkan sumberdaya yang digunakan untuk memperoleh tingkat pendapatan tertentu. Hasil akhir penelitian mereka menyatakan bahwa ukuran kemampuan manajerial sangat terkait dengan reaksi harga saham. Pergantian CEO yang lebih mampu selalu dihubungkan dengan perbaikan perusahaan selanjutnya. Mereka menyimpulkan bahwa dengan adanya potensi ukuran kemampuan manajerial akan memberikan dampak negatif hubungan antara pembiayaan ekuitas dan *abnormal return* pada masa depan. Secara khusus, manajer yang memiliki kemampuan lebih baik tampaknya memanfaatkan hasil penerbitan ekuitas yang lebih efektif.

Demerjian et al. (2013) menyelidiki kemampuan manajerial dengan menggunakan *MA-Score*, sebagai ukuran kemampuan manajerial yang dikembangkan Demerjian et al. (2012). Sejalan dengan Demerjian et al. (2013), penelitian Bertrand dan Schoar (2003) menemukan bahwa manajer memiliki pe-

ngaruh pada pilihan perusahaan seperti akuisisi atau pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, dan Francis et al. (2008), menemukan bahwa kualitas laba tampaknya bervariasi dengan reputasi CEO. Menggunakan empat alternatif ukuran kualitas laba dari penyajian kembali, persistensi laba, kesalahan dalam pemberian kredit macet, dan kualitas akrual yang dimodifikasi, Demerjian et al. (2013) menemukan bahwa manajer yang lebih mampu melaporkan laba yang lebih berkualitas dan menggambarkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian ini tidak mempertimbangkan empat alternatif pengukuran yang digunakan oleh Francis et al. (2008) karena dapat membuat terjadinya kondisi multidimensional yang dapat berdampak pada penjelasan laba berkelanjutan (*sustainable earnings*) yang berfokus pada pengelolaan sumber daya internal perusahaan untuk mempertahankan labanya pada masa akan datang. Dengan demikian penelitian ini hanya melihat hanya dari satu sisi saja yaitu laba yang berkelanjutan.

Demerjian et al. (2013) menemukan hubungan positif antara kemampuan manajerial dan kualitas laba. Manajer yang memiliki kualitas yang lebih tinggi berkaitan dengan kualitas laba yang lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan premis bahwa manajer yang lebih mampu akan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membuat perkiraan akrual, dan ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka dengan menggunakan manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi.

Gaio dan Raposo (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas laba lebih tinggi akan dinilai lebih tinggi di pasar saham. Kualitas laba sangat berharga bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan akses pasar modal untuk mengumpulkan dana. Qian et al. (2012) menunjukkan bahwa kualitas laba yang buruk memiliki dampak negatif pada nilai kepemilikan kas perusahaan dan dampak positif pada tingkat cadangan kas. Efek negatif dari kualitas laba yang buruk akan menetralkan atau menyeimbangkan efek positif dari kelebihan kas terhadap nilai perusahaan.

### Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

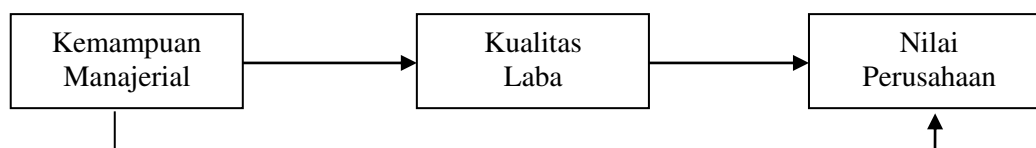
Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dibuat berdasarkan dua teori utama yaitu teori keagenan (*Agency Theory*) dan teori *stakeholder* (*Stakeholder Theory*) serta penelitian-penelitian sebelumnya, dan rasionalisasi untuk dapat membentuk model kerangka pemikiran teoritis.

Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kemampuan lebih rendah (Demerjian et al. 2013). Dalam kondisi demikian upaya untuk mencapai kepentingan diri sendiri pun mungkin akan terbentuk dengan kuat dan kepentingan kelompok pemegang saham pengendali ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Perbedaan kepentingan ini memungkinkan pemegang saham pengendali akan melakukan suatu tindakan melalui kebijakan *accrual accounting* yang dibuat oleh manajemen sehingga mengakibatkan informasi laba menjadi bias dan tidak akurat dalam memprediksi laba pada masa yang akan datang.

Teori *stakeholder* berfokus pada penciptaan nilai penting dari perspektif manajerial. Para *stakeholder* terutama pemegang saham pengendali akan berupaya

meningkatkan kemampuan manajerial dengan menggunakan wawasan dan setiap informasi untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Dengan demikian dapat menciptakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi untuk para pemegang saham pengendali beserta kelompok-kelompoknya yang terlibat dalam sistem penciptaan nilai yang dipimpin oleh perusahaan. Dengan demikian akan ada hubungan positif antara manajemen dengan pemangku kepentingan serta kinerja perusahaan (Harrison dan Wicks 2013).

Dengan mengetahui apa yang diinginkan *stakeholder* maka manajer dapat merumuskan suatu strategi bisnis yang fleksibel yang tidak hanya bisa mengakomodasi seluruh kepentingan *stakeholder*, tetapi juga tujuan akhir perusahaan (Harrison dan Wicks 2013). Salah satu cara yang penting untuk memenuhi kebutuhan dan harapan *stakeholders* adalah memberikan informasi tentang kegiatan dan kinerja organisasi. Hal ini mungkin menunjukkan bagaimana arah strategis, misi atau tujuan, sejajar dengan harapan pemangku kepentingan, atau bagaimana kinerja keuangan atau lingkungan organisasi memenuhi persyaratan *stakeholder*. Memberikan informasi kepada para pemangku kepentingan adalah salah satu cara yang sangat penting untuk mendapatkan dukungan atau persetujuan dari para pemangku kepentingan (Freeman 1984).



**Gambar 1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Kemampuan Manajerial Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

Gambar 1 menunjukkan bahwa penciptaan nilai perusahaan bergantung pada pencapaian kinerja dalam wujud kualitas laba. Semakin baik kemampuan manajerial dalam mengelola sumber daya perusahaan, laba berkelanjutan akan semakin meningkat. Peningkatan laba berkelanjutan yang terjadi

akan membuat nilai perusahaan dalam pandangan investor semakin baik pula.

Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kemampuan lebih rendah (Demerjian et al. 2013). Kemampuan prediksi yang baik akan membuat perusahaan mampu

untuk menerjemahkan strategi-strategi perusahaan pada aktivitas operasional disetiap lini perusahaan. Kondisi ini akan menciptakan laba yang berkelanjutan pada setiap lini di perusahaan. Peningkatan laba yang berkelanjutan ini akan membuat kepercayaan investor cenderung meningkat, sehingga tingkat aliran arus kas masuk pada masa yang akan datang semakin meningkat pula. Dengan demikian harapan *stakeholder* secara luas akan tercapai dalam wujud nilai ekuitas perusahaan yang semakin meningkat.

### **Kemampuan Manajerial dan Kualitas Laba**

Kualitas laba merupakan ciri penting dari laporan keuangan yang memengaruhi efisiensi alokasi sumberdaya, karena pendapatan adalah *input* utama untuk investor. Perusahaan dengan kualitas laba yang buruk cenderung memiliki biaya modal yang lebih tinggi (Francis et al. 2004) dan perusahaan yang mengalami penyajian kembali laporan keuangan (*restatement*) atau tindakan penegakan dari SEC cenderung mengalami reaksi harga saham negatif yang signifikan (Feroz et al. 1991).

Kemampuan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan diharapkan dapat menciptakan laba yang berkelanjutan karena manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan, serta lebih mampu mensintesis informasi yang handal untuk perkiraan masa depan yang dapat digunakan membuat keputusan-keputusan bisnis sebagai upaya untuk mencapai kualitas laba yang lebih tinggi (Libby dan Luft 1993). Demerjian et al. (2013) menguji pengaruh kemampuan manajerial terhadap kualitas laba. Kemampuan manajerial yang dimaksud dalam penelitian tersebut adalah kemampuan manajerial bidang keuangan, yaitu seberapa efisien sebuah perusahaan dalam bidang keuangan secara relatif terhadap perusahaan lain dalam industri yang sama. Tingkat keefisienan relatif sebuah perusahaan ini dijelaskan sebagai hasil dari kemampuan seorang manajer. Hasil dari penelitian menemukan hubungan positif antara kemampuan manajerial dengan kualitas laba. Dengan kata lain semakin baik kemampuan

seorang manajer dalam bidang keuangan maka laba yang dihasilkan semakin berkualitas. Berdasarkan penjelasan singkat di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba.**

### **Kemampuan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kemampuan lebih rendah. Dengan kemampuan manajerial yang baik, manajer dapat mengatur, mengoordinasikan dan menggerakkan seluruh sumberdaya secara efektif dan efisien untuk kepentingan pencapaian tujuan yang telah ditentukan organisasi.

Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan mampu untuk mendefinisikan masalah dan menentukan cara terbaik dalam memecahkannya. Kemampuan mengambil keputusan adalah tugas paling utama dari seorang CEO. Dalam mengambil keputusan, seorang manajer akan melakukan beberapa hal penting, antara lain: (1) seorang manajer harus mendefinisikan masalah dan mencari berbagai alternatif yang dapat diambil untuk menyelesaikannya, (2) manajer harus mengevaluasi setiap alternatif yang ada dan memilih sebuah alternatif yang dianggap paling baik, (3) manajer harus mengimplementasikan alter-natif yang telah dipilih serta mengawasi dan mengevaluasinya agar tetap berada di jalur yang benar.

Bertrand dan Schoar (2003) menemukan bahwa manajer memiliki efek pada pilihan perusahaan seperti akuisisi atau pengeluaran biaya penelitian dan pengembangan, sedangkan Aier et al. (2005) menunjukkan CFO yang memiliki keahlian di bidang akuntansi akan melakukan penyajian kembali yang lebih sedikit. Hal ini akan membuat laba yang tercantum dalam laporan keuangan memberikan gambaran operasional perusahaan yang benar.

Secara khusus dalam perspektif *stakeholder theory* menyatakan bahwa para pemangku kepentingan berharap akrual yang

diperkirakan oleh manajer dengan kemampuan yang tinggi akan memberikan kualitas laba yang lebih baik dan mampu memberikan informasi untuk pengambilan keputusan yang lebih tepat. Dengan demikian kepercayaan investor akan cenderung meningkat. Jadi, selain berfokus pada kinerja ekonomi, para pemangku kepentingan mengukur nilai perusahaan yang lebih luas pada perusahaan dengan peningkatan kepercayaan terhadap apa yang dilaporkan oleh perusahaan.

Pada perspektif *stakeholder theory*, Harrison dan Wicks (2013) juga menegaskan bahwa proses penciptaan nilai bagi perusahaan umumnya tercermin dalam proses pelaporan keuangan. Dengan memiliki CFO dan CEO yang memiliki keahlian yang baik di bidang akuntansi akan mengurangi akrual diskresionari dalam pelaporan keuangan. Dengan demikian nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor. Berdasarkan penjelasan singkat di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen dapat mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan mengakibatkan pembuatan keputusan yang salah dari para pemakainya, seperti para investor dan kreditur, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Gaio dan Raposo (2011) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kualitas laba dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan gagasan bahwa kualitas laba sangat berharga bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan akses pasar modal untuk mengumpulkan dana.

Sementara Qian et al. (2012) menyatakan kualitas laba yang buruk akan memperburuk asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan para pemangku kepentingan eksternal perusahaan yang berakibat menurunnya nilai perusahaan di mata para investor. Berdasarkan penjelasan

singkat di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Kualitas laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Peran Mediasi Kualitas Laba terhadap Hubungan Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Secara khusus dalam perspektif *stakeholder theory* menyatakan bahwa para pemangku kepentingan berharap akrual yang diperkirakan oleh manajer dengan kemampuan yang tinggi akan memberikan kualitas laba yang lebih baik dan mampu memberikan informasi untuk pengambilan keputusan yang lebih tepat. Dengan demikian kepercayaan investor akan cenderung meningkat. Jadi, selain berfokus pada kinerja ekonomi, para pemangku kepentingan mengukur nilai perusahaan yang lebih luas pada perusahaan dengan peningkatan kepercayaan terhadap apa yang dilaporkan oleh perusahaan (Harrison dan Wicks 2013).

Kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan diharapkan dapat membentuk penilaian dan perkiraan yang akurat karena manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan, serta lebih mampu mensintesis informasi yang handal untuk perkiraan masa depan yang dapat digunakan untuk melaporkan kualitas laba yang lebih tinggi (Libby dan Luft 1993). Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kemampuan lebih rendah. Dengan kemampuan manajerial yang baik, manajer dapat mengatur, mengoordinasikan dan menggerakkan seluruh sumberdaya secara efektif dan efisien untuk kepentingan pencapaian tujuan yang telah ditentukan organisasi.

Teori *stakeholder* berfokus pada hubungan antara organisasi-organisasi dengan para *stakeholder*-nya. Untuk menjaga dan mengatur hubungan ini, penting untuk dilakukan *stakeholder management* dengan cara manajer harus menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua atau hanya kelompok-kelompok yang berkepentingan dalam suatu organisasi (Zsolnai 2006).



Manajer dengan kemampuan yang lebih tinggi akan mampu untuk mendefinisikan masalah dan menentukan cara terbaik dalam memecahkannya. Kemampuan mengambil keputusan-keputusan operasional adalah tugas paling utama dari seorang CEO. Dalam mengambil keputusan, seorang manajer akan melakukan beberapa hal penting, antara lain: (1) seorang manajer harus mendefinisikan masalah dan mencari berbagai alternatif yang dapat diambil untuk menyelesaikannya, (2) manajer harus mengevaluasi setiap alternatif yang ada dan memilih sebuah alternatif yang dianggap paling baik, (3) manajer harus mengimplementasikan alternatif yang telah dipilih serta mengawasi dan mengevaluasinya agar tetap berada di jalur yang benar.

Akrual adalah salah satu keputusan manager di bidang keuangan. Dengan tingkat estimasi akrual yang lebih tepat, kualitas pelaporan keuangan tentu akan semakin baik. Hal ini akan membuat laporan keuangan menghasilkan laba yang dapat mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Laba yang seperti ini akan menambah kredibilitas laporan keuangan sehingga berguna bagi para *stakeholder* untuk pengambilan keputusan. Demikian pula manajer yang lebih mampu akan melaporkan nilai wajar dan estimasi akrual lainnya dengan lebih akurat. Dengan demikian laba yang dilaporkan akan lebih berkualitas dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Demerjian et al. 2013).

Kualitas laba merupakan ciri penting dari laporan keuangan yang memengaruhi efisiensi alokasi sumberdaya, karena pendapatan adalah *input* utama untuk investor. Perusahaan dengan kualitas laba yang buruk cenderung memiliki biaya modal yang lebih tinggi (Francis et al., 2004). Manajer dengan reputasi yang bagus tidak akan mempertaruhkan reputasinya dengan melakukan tindakan perilaku oportunistik dalam mencari keuntungan untuk dirinya sendiri (Fama 1980).

Pada perspektif *stakeholder theory*, Harrison dan Wicks (2013) juga menegaskan bahwa proses penciptaan nilai bagi perusahaan umumnya tercermin dalam proses pelaporan keuangan. Dengan memiliki CFO

dan CEO yang memiliki keahlian yang baik di bidang akuntansi akan mengurangi akrual diskresionari dalam pelaporan keuangan. Dengan demikian nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor. Berdasarkan penjelasan singkat di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kualitas laba memediasi hubungan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 312 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014 dengan pertimbangan bahwa tahap adopsi standar akuntansi keuangan yang konvergen dengan *International financial reporting standards* (IFRS) dimulai 2008 sampai dengan tahun 2010 (Purba 2010). Standar akuntansi yang berbasis IFRS ini cenderung lebih menuntut relevansi dan lebih transparansi dalam proses pelaporan keuangan. Hal ini sejalan dengan Pucheta-Martínez dan García-Meca (2014) serta Gaio dan Raposo (2011) yang berfokus pada perusahaan nonkeuangan dengan pertimbangan karena umumnya perusahaan keuangan berada di bawah pengawasan khusus otoritas bidang keuangan dari pemerintah yang membatasi praktek akuntansi perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yakni teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu, yaitu: (1) Perusahaan yang diambil sebagai sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 tanpa mengalami *delisting*; (2) Perusahaan tidak terlambat dalam menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember 2010-2014; (3) Perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan asing, komite audit independen, dan harga saham yang lengkap; serta (4) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

Sesuai dengan syarat pengambilan sampel, perusahaan yang memenuhi syarat untuk digunakan sebagai sampel dalam

penelitian ini hanya sebanyak 178 perusahaan dari tahun 2010-2014.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari [www.idx.com](http://www.idx.com).

## Definisi Operasional

### Kemampuan Manajerial

Kemampuan manajerial merupakan kemampuan pengelolaan perusahaan yang dapat membentuk penilaian dan perkiraan yang akurat sehubungan dengan efisiensi perusahaan, serta mensintesis informasi yang andal untuk perkiraan masa depan. Pengukuran variabel kemampuan manajerial mengacu pada penelitian Demerjian et al. (2012) sebagai berikut:

$$Firm\ Efficiency = a + \beta_1 \ln(Total\ Assets) + \beta_2 Market\ Share_i + \beta_3 Free\ Cash\ Flow\ Indicator_i + \beta_4 \ln(Age)_i + \beta_5 Business\ Segment\ Concentration_i + \beta_6 Foreign\ Currency\ Indicator_i + \varepsilon_i$$

Untuk mengelola operasional perusahaan dengan baik dalam mencapai kinerja yang lebih tinggi, seorang manajer perlu menggunakan aset perusahaan secara efisien untuk menciptakan pangsa pasar yang luas kepada perusahaan dengan memperhatikan segmen pendapatan perusahaan yang terbaik, meningkatkan efisiensi penggunaan arus kas bebas dan mampu untuk mempertimbangkan perubahan-perubahan nilai tukar mata uang asing bilamana terdapat transaksi-transaksi tertentu dalam mata uang asing.

Keterangan :

*Total Asset*: nilai total aset perusahaan pada akhir tahun buku

*Market Share*: *net profit margin*, yaitu persentase laba terhadap penjualan

*Free Cash Flow Indicator*: 1 jika perusahaan tidak memiliki nilai *free cash flow* yang negatif dan 0 jika perusahaan memiliki nilai *free cash flow* yang negatif

*Firm Age*: lamanya perusahaan terdaftar pada bursa efek

*Business Segment Concentration*: perbandingan antara penjualan segment terbesar dengan total penjualan

*Foreign Currency Indicator*: 1 jika perusahaan tidak memiliki penyesuaian mata uang asing pada akhir tahun dan 0 jika perusahaan memiliki penyesuaian mata uang asing pada akhir tahun dengan melakukan translasi mata uang asing

Semakin besar nilai estimasi yang diperoleh dari *Firm Efficiency* akan memberikan gambaran pencapaian efisiensi perusahaan yang semakin baik. Nilai observasi yang lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan input dengan efisien dan nilai yang kurang dari 1 mengindikasikan bahwa perusahaan perlu melakukan pengurangan kos atau meningkatkan pendapatannya untuk mencapai efisi-ensinya (Demerjian et al. 2013). Sedangkan *Firm Efficiency* menurut Demerjian et al. (2012) akan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Max,\theta = \frac{Sales}{CoGS+SG\&A+PPE+OpsLease+R\&D+Goodwill+OtherIntan}$$

Keterangan :

Sales : jumlah total penjualan

CoGS : jumlah total harga pokok penjualan

SG&A : jumlah total beban penjualan dan administrasi

PPE : jumlah bersih *property, plant dan equipment*

OpsLease : *net operating leasing*

R&D : jumlah biaya penelitian dan pengembangan

Goodwill : jumlah *goodwill*

OtherIntan : jumlah asset takberwujud lainnya

Penelitian ini menggunakan DEA (*Data Envelopment Analysis*) yang menghitung efisiensi dengan cara output tertimbang terhadap input tertimbang. DEA merupakan suatu program optimasi untuk menentukan bobot optimal perusahaan pada input dan output. Bobot optimal perusahaan ini akan menggambarkan efisiensi perusahaan berdasarkan input dan outputnya (Demerjian et al. 2013).

Total efisiensi perusahaan diestimasi menggunakan satu *output* yaitu pendapatan (*sales*) dan tujuh input (*CoGS, SG&A, PPE, OpsLease, R&D, Goodwill dan OtherIntan*). Total pendapatan (*sales*) adalah *output* dengan pertimbangan tujuan utama

perusahaan adalah untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang paling sukses adalah mereka yang menghasilkan penjualan maksimum pada biaya terendah. Semakin besar nilai  $Max_{\theta}$  memberikan gambaran semakin baik kemampuan manajer dalam mengelola input untuk menghasilkan outputnya. Penggunaan tujuh input ini dengan pertimbangan bahwa setiap aktivitas operasional perusahaan merupakan strategi dan kebijakan yang diambil oleh manajer. Setiap kebijakan yang diambil oleh manajer diharapkan memengaruhi penjualan. Untuk mencapai nilai maksimal dari penjualan manajer harus mampu untuk mengendalikan dan menggunakan sumber daya secara maksimal dalam perusahaan.

### Kualitas Laba

Kualitas laba dalam penelitian ini mengacu pada definisi Penman (2013) dimana laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan. Laba yang berkelanjutan dapat dikatakan berkualitas karena mencerminkan pengelolaan sumber daya perusahaan dalam meningkatkan aktivitas operasinya untuk meningkatkan pendapatan pada masa yang akan datang sehingga mampu menciptakan arus kas masuk yang semakin meningkat.

Penelitian ini menggunakan rasio *cash flow from operations* (CFO) terhadap *net operating income* untuk melihat seberapa besar kemampuan dari arus kas bersih dari operasi menghasilkan laba berkelanjutan yang lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori (Abdelghany 2005). Kelanjutan laba ini ditentukan berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas sehubungan dengan memprediksi laba di masa akan datang. Pencapaian arus kas masuk akan membuat rasio perbandingan antara CFO (*cash flow from operations*) dan *net income* semakin kecil. Dengan demikian memberikan gambaran laba yang semakin berkualitas (Abdelghany 2005).

Dengan tingkat estimasi akrual yang lebih tepat, kualitas pelaporan keuangan tentu akan semakin baik. Hal ini akan membuat

laporan keuangan menghasilkan laba yang dapat mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Laba yang seperti ini akan menambah kredibilitas laporan keuangan sehingga berguna bagi para *stakeholder* untuk pengambilan keputusan. Dengan demikian kepercayaan investor terhadap perusahaan akan cenderung meningkat yang terefleksi dalam nilai ekuitas perusahaan yang semakin meningkat pula

$$\text{Quality of Cash Flow From Operation Income Ratio} = \frac{\text{Cash Flow From Operation}_{(i,t)}}{\text{Net Operating Income}_{(i,t)}}$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai rasio nilai pasar terhadap nilai penggantian aset perusahaan. Nilai yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q sesuai dengan penelitian Gaio dan Raposo (2011) yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q_{it} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

#### Keterangan :

$Q_{it}$	= nilai perusahaan
BVA	= nilai buku dari total asset
MVE	= harga penutupan pasar saham biasa x jumlah saham yang beredar
BVE	= nilai buku ekuitas

### Teknik Analisis

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis jalur, dengan membentuk persamaan sebagai berikut:

$$KL = f(KM) \dots\dots\dots (1)$$

$$NP = f(KM; KL) \dots\dots\dots (2)$$

$$KL = \alpha_0 + \alpha_1 KM + \mu_1 \dots\dots\dots (1.1)$$

$$NP = \beta_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KL + \mu_2 \dots\dots\dots (2.1)$$

#### Keterangan :

KM	= Kemampuan Manajerial
KL	= Kualitas Laba
NP	= Nilai Perusahaan
$\alpha_0, \beta_0$	= Konstanta
$\mu_1, \mu_2$	= Error Term

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut dari tahun 2010 sampai 2014 yang terdiri dari 312 perusahaan. Perusahaan tersebut diseleksi dengan metode *purposive sampling* hingga menghasilkan sebanyak 178 perusahaan dengan 890 sampel observasi dan telah melewati proses pengujian berbagai asumsi uji kesesuaian model (*Goodness-of-Fit Model*) hingga menghasilkan 649 sampel observasi yang di uji

dengan menggunakan analisis regresi sederhana.

### Pengujian Normalitas

Pengujian *multivariate* dalam penelitian ini mempersyaratkan dipenuhinya asumsi normalitas. Pengujian ini dilakukan pada saat operasi AMOS berjalan. Terdapat dua pengujian normalitas, yaitu *univariate normality* dan *multivariate normality*. Suatu distribusi data dapat dikatakan normal apabila nilai C.R *skewness* maupun nilai C.R *kurtosis* lebih kecil dari nilai kritis tabel  $\pm 1,96$  dengan tingkat signifikansi 0,05 (*p-value* 5%). Tabel berikut ini adalah hasil pengujian normalitas *univariate* dan *multivariate* dengan program AMOS versi 20.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Variabel	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Kemampuan Manajerial	0,686	1,059	-0,099	-1,026	0,630	3,274
Kualitas Laba	-3,276	4,335	-0,178	-1,856	1,817	9,450
Nilai Perusahaan	0,172	4,044	1,226	12,747	1,245	6,474
Multivariate					-0,075	-0,098

Analisis *univariate* pada tabel 1 di atas, diketahui bahwa masih terdapat variabel yang mempunyai nilai C.R. *skewness* maupun *kurtosis* lebih besar dari nilai kritis tabel  $\pm 1,96$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa distribusi data secara *univariate* adalah tidak normal pada tingkat signifikansi 0,05 (*p-value* 5%). Namun jika pengujian dianalisis secara *multivariate*, diketahui bahwa C.R. *kurtosis* sebesar -0,098 lebih kecil dari nilai kritis tabel  $\pm 1,96$ . Sehingga dapat disimpulkan distribusi data secara *multivariate* adalah normal.

Kline (2011:60) mengemukakan bahwa jika pengujian *multivariate* adalah normal maka *univariate* juga normal. Sedangkan pengujian seluruh variabel *univariate* yang non-normal tidaklah menjamin bahwa

pengujian *multivariate* juga non-normal. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal, karena walaupun tidak terdistribusi normal secara *univariate* tetapi terdistribusi normal secara *multivariate*, oleh karena itu asumsi normalitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi variabel penelitian yaitu besarnya kemampuan manajerial dan nilai perusahaan (Nilai\_Per). Nilai yang dilihat dari statistik deskriptif adalah nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Kemampuan Manajerial	649	0,686	1,059	0,878	0,058
Kualitas Laba	649	-3,276	4,335	0,735	1,070
Nilai Perusahaan	649	0,172	4,044	1,384	0,701

Kemampuan manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0,686 dan nilai maksimum sebesar 1,059 dengan rata-rata sebesar 0,878 serta standar deviasi sebesar 0,058. Hal ini memberikan gambaran bahwa manajer cenderung memiliki kemampuan dalam membentuk penilaian dan perkiraan yang akurat sehubungan dengan efisiensi perusahaan. Manajer mampu dalam mengelola input atau sumberdaya dengan efisien dan efektif dalam menghasilkan *output* untuk perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar  $0,686 < \text{nilai mean } 0,878$  menggambarkan bahwa penyebaran data untuk variabel kemampuan manajerial cukup normal.

Kualitas laba menunjukkan nilai minimum sebesar -3,276 dan nilai maksimum sebesar 4,335 dengan rata-rata sebesar 0,735 serta standar deviasi sebesar 1,070. Nilai negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian atau defisit atas kas dari operasi. Semakin kecil rasio perbandingan antara CFO (*cash flow from operations*) dan *net income* memberikan gambaran laba yang semakin berkualitas (Penman 2013). Rasio yang kecil mengindikasikan semakin efisien penggunaan sumberdaya kas untuk menghasilkan laba berkelanjutan yang permanen pada masa akan datang (Abdelghany 2005). Nilai rata-rata sebesar 0,735 mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh cenderung kurang berkualitas karena nilai rata-rata perbandingan CFO (*cash flow from operations*) dan *net income* cenderung membesar. Hal ini berarti perusahaan kurang efisien dalam penggunaan sumberdaya kas dalam meningkatkan laba berkelanjutan pada masa yang akan datang. Nilai standar deviasi sebesar  $1,070 > \text{nilai}$

mean 0,735 memberikan indikasi bahwa penyebaran data untuk variabel kualitas audit cenderung tidak normal.

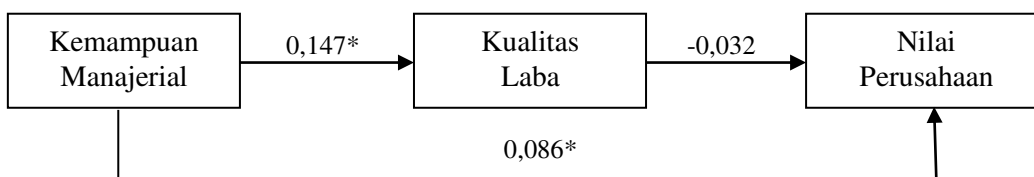
Nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 0,172 dan nilai maksimum sebesar 4,044 dengan rata-rata sebesar 1,384 serta standar deviasi sebesar 0,701. Alipour (2013) menyatakan bahwa jika nilai perusahaan lebih besar dari 1, artinya nilai telah ditambahkan ke perusahaan selama bertahun-tahun. Hal ini menyiratkan sebuah perusahaan yang dikelola dengan baik. Jika nilai perusahaan kurang dari 1 maka menggambarkan nilai telah “menghilang”, artinya perusahaan kurang dikelola dengan baik. Nilai rata-rata sebesar 1,384 ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia telah dikelola dengan baik sehingga tercipta nilai bagi para *stakeholder* perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar  $0,701 < \text{nilai mean } 1,384$  memberikan indikasi bahwa penyebaran data untuk variabel nilai perusahaan cenderung terdistribusi secara normal.

### Analisis Jalur

Setelah dilakukan uji kesesuaian model (*Goodness-of-Fit Model*), maka dapat dilakukan pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (*path analysis*) untuk memrediksi hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen. Berdasarkan analisis hasil jalur Tabel 3 berikut ini menyajikan koefisien jalur *standardized* persamaan struktural penelitian ini. Hasil estimasi koefisien jalur *standardized value* pada Tabel 3 dapat digambarkan sebagaimana pada Gambar 2.

**Tabel 3**  
**Koefisien Jalur Standardized Value**

Variabel	Koef. Estimasi	S.E	P	Keterangan
Kemampuan manajerial terhadap kualitas laba	0,147	0,702	0,000	Signifikan
Kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan	0,086	0,447	0,020	Signifikan
Kualitas laba terhadap nilai perusahaan	-0,032	0,025	0,397	Tidak Signifikan



**Gambar 2**  
**Diagram Jalur Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan**

Diagram jalur pada Gambar 2 di atas menggambarkan hal sebagai berikut:

1. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini mengindikasikan semakin efisien pengelolaan sumberdaya perusahaan akan membuat perusahaan mampu memper-tahankan kelanjutan labanya pada masa akan datang karena laba yang dihasilkan memiliki sifat permanen yang berasal aktivitas operasi perusahaan.
2. Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer yang memiliki kemampuan pengelolaan perusahaan yang efisien mampu melakukan proses pengambilan keputusan yang lebih tepat. Dengan demikian kepercayaan investor akan cenderung meningkat dan nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor.
3. Kualitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas tidak terefleksi dalam harga saham. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa laba yang dihasilkan cenderung

bersifat transitori sehingga tidak memiliki kapasitas yang cukup kuat dalam memprediksi laba masa akan datang. Hal ini dapat menyebabkan kepercayaan *stakeholder* cenderung berkurang.

**Perhitungan Nilai Signifikansi Pengaruh Mediasi (Sobel Test)**

Penelitian ini menggunakan pengujian Sobel (Sobel Test) untuk menguji pengaruh tidak langsung atau peran mediasi kualitas laba pada hubungan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian Sobel (Sobel Test) ini menemukan bahwa tidak ada peran mediasi dari variabel kualitas laba dalam memediasi hubungan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 menyajikan hasil perhitungan peran variabel intermediasi dari model penelitian ini.

Berdasarkan hasil perhitungan Sobel test pada Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa pengaruh tidak langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *p-value (two-tailed probability)* Sobel test sebesar  $0,411 > \alpha 0,05$ . Dengan demikian maka variabel kualitas laba dalam penelitian ini merupakan tipe *No Mediation*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas laba gagal berfungsi sebagai variabel

*intervening* yang memediasi pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil koefisien analisis jalur dan pengujian Sobel Test di atas, Tabel 5 berikut ini menyajikan hasil pengujian hipotesis.

**Tabel 4**  
**Hasil Perhitungan Nilai Signifikansi Pengujian Tidak Langsung (Sobel Test)**

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	p value of Sobel Test
Pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba	2,711 ; -0,021	0,702; 0,025	0,41175606

**Tabel 5**  
**Pengujian Hipotesis**

Variabel	Hasil Pengujian Hipotesis
H1: Pengaruh kemampuan manajerial terhadap kualitas laba	Diterima
H2: Pengaruh kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan	Diterima
H3: Pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H4: Kualitas laba memediasi hubungan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan	Ditolak

### Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Kualitas Laba

Nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap kualitas laba adalah sebesar 0,147 dengan nilai *p-value* sebesar  $0,000 < \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Dengan demikian Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh langsung terhadap kualitas laba **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan Libby dan Luft (1993) serta Demerjian *et al.*, (2013) yang menemukan bahwa kemampuan manajerial akan meningkatkan kualitas laba. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik kemampuan seorang manajer dalam bidang keuangan maka laba yang dihasilkan semakin berkualitas.

Kemampuan manajerial yang dimiliki oleh para manajer meliputi pengetahuan dan pengalaman atas proses aktivitas perusahaan. Pengalaman dan pengetahuan ini umumnya mencakup proses kerja manajer dalam memecahkan masalah dan mencari alternatif untuk meningkatkan pendapatan perusahaan pada masa yang akan datang dengan menggunakan *input* yang terendah. Selain itu setiap manajer perlu melakukan evaluasi atas setiap alternatif yang dipilih dalam mengelola *input* perusahaan agar setiap usaha yang dilakukan dapat memberikan arus kas masuk pada masa yang akan datang bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dan konsisten dengan konsep *agency* yang dikemukakan oleh Fama (1980), dimana perlu adanya “kontrak yang efisien” antara manajemen dengan pemegang saham. Menurut Fama (1980) pengendalian pada perusahaan besar dapat menjadi efisien dalam bentuk organisasi ekonomi. Dalam perusahaan modern, Fama (1980) menyatakan terdapat dua fungsi yang biasanya dihubungkan antara pengusaha-manajemen, yaitu risiko yang ada secara alami dan

“kontrak” yang disebut perusahaan. Semakin meningkatnya persaingan, membuat perusahaan harus melakukan evolusi atas perangkat dalam organisasi agar dapat secara efisien melakukan pemantauan kinerja pada seluruh anggota perusahaan.

### **Pengaruh Kemampuan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai koefisien *standardized beta* pengaruh langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,086 dengan nilai *p-value* sebesar  $0,020 < \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 2 (H2) menunjukkan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bertrand dan Schoar (2003) yang menemukan bahwa manajer yang memiliki keahlian lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi dan keuangan akan memiliki efek tetap terhadap tata kelola perusahaan. Sedangkan Aier *et al.*, (2005) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki CFO dengan pengalaman kerja lebih sebagai CFO, MBA, dan atau CPA secara signifikan lebih kecil kemungkinannya untuk menyatakan penyajian kembali laba (*restatement*). Dengan demikian kepercayaan pasar terhadap perusahaan tidak berkurang.

Manajemen sebagai pihak yang menjalankan aktivitas perusahaan perlu menjaga kepentingan para *stakeholdernya*. Untuk menjaga dan mengatur hubungan antara manajemen dan *stakeholdernya*, dibutuhkan *stakeholder management*, dimana manajer dengan pengetahuan, pengalaman dan kemampuannya harus mampu menyusun dan mengimplementasikan proses-proses bisnis yang memuaskan semua kelompok yang berkepentingan dalam suatu organisasi. Proses yang dilaksanakan oleh manajer ini berupa pengambilan keputusan-keputusan dan

strategi bisnis untuk meningkatkan kepercayaan pasar global pada perusahaan. Setiap aktivitas yang dilaksanakan oleh manajer harus diukur, dicatat, dan dilaporkan dalam laporan keuangan tahunan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada para *stakeholdernya*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Freeman (2004), yang menyatakan bahwa manajer dan pekerja-pekerja lainnya bersama-sama memiliki suatu kontrak pekerjaan. Namun, manajer dengan pengetahuan, pengalaman dan kemampuannya memiliki kewajiban untuk menjaga kesejahteraan perusahaan dengan membuat keputusan-keputusan dan strategi bisnis yang menguntungkan bagi para *stakeholder*. Manajer harus senantiasa meningkatkan kemampuannya dengan menggunakan wawasan dan setiap informasi untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Pada intinya, perspektif pemangku kepentingan adalah menciptakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi untuk para pemangku kepentingan (*stakeholder*) dalam arti luas.

### **Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai laba terhadap nilai perusahaan adalah sebesar  $-0,032$  dengan nilai *p-value* sebesar  $0,397 > \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kualitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa kualitas laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil pengujian hipotesis 3 (H3) menunjukkan bahwa kualitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kualitas laba tidak dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dan tidak konsisten dengan Sloan (1996), Li (2011), Gaio dan Raposo (2011) yang menemukan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan laba yang dilaporkan menyebabkan nilai perusahaan akan semakin tinggi.



### Peran Mediasi Pengaruh Kualitas Laba pada Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak ada peran mediasi variabel kualitas laba yang menghubungkan antara variabel eksogen dalam hal ini kemampuan manajerial, variabel endogen dalam hal ini nilai perusahaan.

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba sebesar -0,005 dengan *p-value* Sobel *test* sebesar 0,411 > *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas laba tidak memediasi hubungan kemampuan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 4 (H4) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Kualitas laba dalam penelitian ini gagal menjadi variabel mediasi, hal ini mungkin disebabkan karena investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas penggunaan sumberdaya pada perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam hal ini mungkin investor menganggap bahwa kualitas laba yang ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi mengindikasikan adanya unsur *discretionary accruals* yang dapat dibuat oleh manajemen sehingga laba yang dihasilkan lebih bersifat transitor dan tidak bersifat permanen. Investor lebih percaya informasi-informasi eksternal di pasar dalam mengambil keputusan investasi.

Pada sisi lainnya, terdapat kondisi lingkungan perlindungan investor yang cenderung lemah, investor akan cenderung mengandalkan keuntungan investasi jangka pendek dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan dibandingkan dengan investasi jangka panjang. Akibatnya laba berkelanjutan tidak menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

### SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung kemampuan manajerial kualitas laba dan nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel

se-banyak 178 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang telah melewati berbagai proses pengujian, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer yang lebih mampu akan mengelola sumberdaya perusahaan lebih efisien dalam mencapai laba yang berkelanjutan pada masa yang akan datang. (2) Kemampuan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer yang memiliki keahlian lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi dan keuangan akan memiliki efek tetap terhadap tata kelola perusahaan. (3) Kualitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sumberdaya kasnya dengan tidak efisien sehingga cenderung tidak dapat mempertahankan kelanjutan labanya pada masa yang akan datang. (4) Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak ada peran mediasi variabel kualitas laba yang menghubungkan antara variabel eksogen dalam hal ini kemampuan manajerial dengan variabel endogen dalam hal ini nilai perusahaan.

Implikasi teoretis penelitian ini menguatkan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama (1980), Eisenhardt (1989) yang menjelaskan bahwa perlu adanya “kontrak yang efisien” antara manajemen dengan pemegang saham. Dalam perusahaan modern, Fama (1980) menyatakan terdapat dua fungsi yang biasanya dihubungkan antara pengusaha-manajemen, yaitu risiko yang ada secara alami dan “kontrak” yang disebut perusahaan. Semakin meningkatnya persaingan, membuat perusahaan harus melakukan evolusi atas perangkat dalam organisasi agar dapat secara efisien melakukan pemantauan kinerja pada seluruh anggota perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep *stakeholder theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1984), Clarkson (1995), Donaldson dan Preston (1995), Freeman

(2004), Fointaine et al. (2006), Zsolnai (2006) dan Harrison dan Wicks (2013) yang menegaskan bahwa proses penciptaan nilai bagi perusahaan umumnya tercermin pengelolaan aktivitas operasional perusahaan. Dengan memiliki CFO dan CEO yang memiliki keahlian dan kemampuan manajerial yang baik akan mengurangi akrual diskresionari dalam pelaporan keuangan. Dengan demikian nilai perusahaan akan semakin baik dalam pandangan para investor.

Kualitas laba dalam penelitian ini tidak terbukti menjadi variabel mediasi, hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas operasional dan penggunaan sumberdaya perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor lebih mengandalkan informasi-informasi eksternal atau unsur-unsur teknikal seperti kebijakan fiskal dan moneter dari pemerintah, perubahan nilai tukar, suku bunga dan kondisi ekonomi makro dibandingkan dengan informasi fundamental perusahaan yang mungkin mengandung unsur *discretionary accrual* yang cukup tinggi, sehingga laba yang dihasilkan akan lebih bersifat transitory daripada bersifat permanen.

Implikasi praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dengan menggunakan sumberdaya secara efisien dan efektif untuk mencapai laba yang semakin dekat dengan aliran kas operasi sehingga laba yang diperoleh memiliki kapasitas yang tinggi dalam memprediksi informasi-informasi masa akan datang untuk kesejahteraan *stakeholder* secara luas.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan, diantaranya tidak digunakannya variabel kontrol dalam mengontrol perbedaan antara perusahaan dengan berbagai karakteristik yang berbeda, jumlah aset yang besar dengan perusahaan dengan jumlah aset yang lebih kecil. Penggunaan kualitas laba dalam penelitian ini hanya mengacu pada *cash flow from operation*, tanpa mempertimbangkan aktivitas investasi dan aktivitas pembiayaan. Dengan

demikian penelitian akan datang dapat memper-timbangkan penggunaan pengukuran kualitas laba berbasis pasar seperti *earnings timeliness* dan *earnings conservatism* yang tidak hanya berfokus pada unsur kemanfaatan laba dalam hubungan runtun waktu dari laba serta penggunaan variabel kontrol untuk memperoleh penjelasan dan estimasi yang lebih baik atas hubungan ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdelghany, K. E.. 2005. Measuring the Quality of Earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20 (9), 1001-1015.
- Aier, J. K., J. Comprix, M. T. Gunlock, and D. Lee. 2005. The Financial Expertise of CFOs and Accounting Restatements. *Accounting Horizons*, 19 (3), 123-135.
- Alipour, M. 2013. An Investigation of the Association between Ownership Structure and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *Management Research Review*, 36 (11), 1137-1166.
- Bertrand, M., and A. Schoar. 2003. Managing With Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), 1169-1208.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. Makalah yang dipresentasikan pada SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 81-112.
- Clarkson, M. B. E. 1995. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20 (1), 92-118.
- Copeland, T., Koller, T., and Murrin, J. 1996. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Second

- Edition. Published by John Willey and Sons, Inc.
- Demerjian, P. R., B. Lev, M. F. Lewis, and S. E. McVay. 2013. Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*, 88 (2), 463-498.
- Demerjian, P. R., B. Lev, and S. E. McVay. 2012. Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Managerial Science*, 58 (7), 1229-1248.
- Donaldson, T. and L. E. Preston. 1995. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implication. *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Fama, E. F. 1980. Agency Problem and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88 (2), 288-307.
- Li, F. 2011. Earnings Quality Based on Corporate Investment Decisions. *Journal of Accounting Research*, 49 (3), 721-752.
- Feroz, E. H., K. Park, and V. S. Pastena. 1991. The Financial and Market Effects of the SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases. *Journal of Accounting Research*, 29, 107-142.
- Fontaine, C., Haarman, Antoine. and Schmid, Stefan. 2006. The Stakeholder Theory (Online). (<http://edalys.fr/documents/Stakeholders%20theory.pdf>, diakses 24 Oktober 2013).
- Francis, J., Huang, Allen. H., Rajgopal, S. and Zang, A. Y. 2008. CEO Reputation and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), pp. 109-147.
- Francis, J., LaFond, Ryan., Olsson, Per. M., dan Schipper, Katherine. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79 (4), 967-1010.
- Freeman, R. Edward. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. London: Pitman Publishing Inc.
- Freeman, R. Edward. 2004. *Stakeholder Theory of Modern Corporations*. Ethical Theory and Business (7th ed).
- Gaio, Cristina dan Raposo. C. 2011. Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting and Finance*, 51 (2), 467-499.
- Harrison, Jeffrey. S dan Wicks, Andrew. C. 2013. Stakeholder Theory, Value and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23 (1), 97-124.
- Jensen, Michael C. dan. Meckling, William. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. 1992. The balanced scorecard: Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70 (1) (January/February): 71-79.
- Kiswati, Novalita, B. 2015. Pengaruh Corporate Governace terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi yang tidak dipublikasikan*. Universitas Airlangga. <http://repository.unair.ac.id/5611/>
- Kline, Rex B. 2011. *Principles And Practice Of Structural Equation Modeling*. Third Edition. The Guilford Press. New York
- Libby, R. and J. Luft. 1993. Determinants of Judgment Performance in Accounting Setting: Ability, Knowledge, Motivation and Environment. *Accounting, Organizations and Society*, 18 (5), 425-450.
- Meta, B dan Suranta, E. 2013. Pengaruh Corporate Governace terhadap Nilai Perusahaan. *Undergraduated thesis, Fakultas Ekonomi UNIB*. <http://repository.unib.ac.id/872/>
- Penman, Stephen. H. 2013. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Fifth Edition, McGraw-Hill International Edition.
- Pucheta-Martínez, Maria Consuelo dan García-Meca, Emma. 2014. Institutional Investors on Boards and Audit Committees and Their Effects on Financial Reporting Quality. *Corporate Governance: An International Review*, 2 (4), 1394-1412.
- Purba, Marisi. P. 2010. *International Financial Reporting Standards: Konvergensi dan Kendala Aplikasinya*

- di Indonesia. Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta
- Qian, S., Yung, K., and Rahman, Hamid. 2012. Earnings Quality and Corporate Holdings. *Accounting and Finance*, 52, 543-571.
- Sachs, S., & Riihli, E. 2011. Stakeholders matter: A new paradigm for strategy in society. Cambridge: Cambridge University Press.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Utama, S. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba. (*Earnings Management*). Makalah yang dipresentasikan pada SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005.
- Sloan, R. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71 (3), 289-315.
- YPPMI & Sinergy Communication. 2002. *The Essense of Good Corporate Governance*, YPPMI & Sinergy Communication, Jakarta
- Zsolnai, L. 2006. Extended Stakeholder Theory. *Society and Business Review*, 1 (1), 37-44.