

PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* TERHADAP *FIRM VALUE*

Sherly Susanto dan Yulius Jogi Christiawan

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Namun, penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan *leverage*.

Data pada penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS versi 22. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 124 pengamatan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa manajemen laba, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: manajemen laba, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*

ABSTRACT

The affect of earnings management to firm value had been studied before. However, the previous studies showed the inconsistent results. The aim of this research was to examine the affect of earnings management toward firm value in manufacturing sector in Indonesia by using various control variables such as firm size and leverage.

The data in this study were processed by using SPSS version 22. The samples used in this study were 124 observations in the manufacturing sector that were listed in Indonesian Stock Exchange in the period of 2010-2014. The study found that earning management and firm size had positive significant affect to firm value. Besides, the study also found that leverage had a negative significant affect to firm value.

Keywords: *Earnings Management, Firm Value, Firm Size, Leverage*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan keuangan tersebut diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi dana mereka (Halim, 2005). Dechow (1994) menyebutkan bahwa salah satu parameter yang dapat digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan oleh pemakai laporan keuangan adalah besarnya laba yang dihasilkan perusahaan.

Laba berasal dari sebuah proses akuntansi yang memberikan kebebasan bagi para penyusunnya untuk memilih metode akuntansi. Manajer dapat menggunakan kebijakannya untuk menetapkan waktu dan jumlah dari pendapatan dan biaya yang terjadi dalam perusahaan (Assih, Hastuti & Parawiyati, 2005). Mengingat pentingnya peranan laba dalam berbagai proses pengambilan keputusan, terdapat tendensi bagi manajer untuk mempengaruhi laba yang dilaporkan perusahaan dengan berbagai motif tertentu, yang dikenal dengan nama *earnings management*.

Earnings management salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses

penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan yang diharapkan dapat meningkatkan *firm value* pada saat tertentu (Herawaty, 2008). Selama ini banyak penelitian tentang pengaruh *earnings management* akrual terhadap *firm value* Assih, Hastuti & Parawiyati (2005), Abbas, Amanullah & Rizwan (2006), Herawaty (2008), Ferdawati (2009), Ridwan & Gunadi (2013) dan Sufian, Sanusi dan Mastuki (2014) menemukan hubungan positif.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Fernandes dan Ferreira (2007), Anggraini (2011), Gill & Bigger (2013), Ferro, Haryetti & WIjaya (2014), Mukhtaruddin, Soebyakto, Abukosim (2014) menemukan hubungan negatif antara *earnings management* dan *firm value*.

Etemad & Sepasi (2007), Rachmawati dan Triatmoko (2007), Darwis (2012) dan Windharta (2014) menemukan bukti penelitian bahwa tidak adanya pengaruh antara *earnings management* akrual dan *firm value* yang artinya bahwa *earnings management* yang dilakukan tidak akan memberikan reaksi yang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada *firm value* yang tercermin dalam harga saham perusahaan.

Beberapa peneliti menemukan variabel yang telah terbukti secara konsisten berpengaruh terhadap *firm value* yaitu *firm size* (Hasnawati dan Sawir, 2015), (Rachmawati dan Triatmoko, 2007), (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011), (Prasetyorini, 2013) dan *leverage* (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011), (Gill & Obradovich, 2012), (Babaei, Shahveis & Jamshidinavi, 2013) (Ramadan, 2015). Oleh karena secara konsisten kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value* maka, pada penelitian ini peneliti akan menggunakan variabel *firm size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil tidak konsisten mengenai hubungan antara *earnings management* dan *firm value*, maka peneliti termotivasi untuk menguji kembali hubungan antar variabel tersebut.

1.1.1 Signaling Theory

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal juga dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pemberian sinyal dilakukan manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Scott, 2000).

Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar. Dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada *principal*.

2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal juga dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pemberian sinyal dilakukan manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

1.1.2 Firm Value

Fama (1978) juga menyatakan bahwa *firm value* dapat tercermin dari harga sahamnya yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Jika nilai sahamnya

tinggi bisa menggambarkan bahwa *firm value* juga tinggi.

Menurut Sujoko dan Soebintoro (2007) menyatakan bahwa *firm value* merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat *firm value* juga tinggi, dan semakin tinggi *firm value* maka menunjukkan tingginya kemakmuran para pemegang saham.

firm value dihitung dengan menggunakan perhitungan Tobin's Q (Tobin dan Brainard, 1968). Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, Stulz & Walkling, 1989), atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin, 1969). Secara sederhana Tobin's q versi (Chung dan Pruitt, 1994) dapat diformulasikan secara matematis sebagai berikut:

$$TQ = \frac{MVS+D}{TA}$$

1.1.3 Earnings Management

Sampai saat ini belum ada definisi secara akurat yang berlaku secara umum tentang *earnings management*. Oleh karena itu, banyak peneliti yang mencoba mendefinisikannya.

Halim (2005) mendefinisikan *earnings management* sebagai pemilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk suatu tujuan tertentu.

Menurut Fernandes & Ferreira (2007), "*Earnings Management is defined as the extent to which the distribution of reported earnings fails to provide information about the distribution of true earnings*".

Menurut Healy dan Wahlen (1999) *earnings management* terjadi ketika manajemen menggunakan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, sehingga menyesatkan stakeholder tentang kinerja ekonomi perusahaan.

Menurut Healy dan Wallen (1999) ada tiga motivasi atau alasan yang mendasari terjadinya *earnings management* pada suatu perusahaan, yaitu:

1. Capital market motivations

Motivasi *earnings management* dikarenakan alasan *capital market* disebabkan oleh adanya anggapan umum bahwa angka-angka akuntansi khususnya laba merupakan salah satu sumber informasi penting yang

digunakan oleh investor dalam menilai harga saham. Sehingga biasanya manajemen cenderung melaporkan laba bersih *understate* ketika melakukan *buy out* dan melaporkan laba *overstate* ketika melakukan penawaran saham ke publik. Hal ini dilakukan agar laporan keuangannya tampak baik dengan maksud untuk mempengaruhi kinerja saham dalam jangka pendek.

Contracting motivation

Contracting motivation dikaitkan dengan penggunaan data akuntansi dalam memonitor dan meregulasi kontrak atas perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Kontrak-kontrak yang berjenis kompensasi manajemen banyak dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan. Ada alasan khusus yang menyebabkan mengapa *earnings management* terjadi dalam konteks kontrak yaitu baik kreditor maupun komite kompensasi yaitu komite yang menyiapkan berkas kontrak antara manajer perusahaan, merasa bahwa upaya mengungkapkan ada tidaknya *earnings management* adalah upaya yang mahal dan membutuhkan waktu. Kondisi ini seakan menjadi pendorong bagi manajer untuk melakukan *earnings management*.

Regulation motivation

Praktik *earnings management* sangat penting bagi para penetap standar karena praktik *earnings management* dapat mengarah kepada penyimpangan dalam pelaporan keuangan dan akhirnya mempengaruhi alokasi sumber daya yang ada. Tindakan memanipulasi *earnings* dapat dilakukan secara langsung yang berpengaruh terhadap keputusan operasi, pembiayaan, investasi maupun dalam bentuk pemilihan prosedur akuntansi berdasarkan prinsip akuntansi yang telah diterima secara umum.

Contoh dari *discretionary accruals* adalah penyisihan piutang (*allowance for doubtful account*) yang merupakan hasil dari estimasi yang kurang konservatif. Hal ini karena manajemen secara fleksibel dapat mengendalikan jumlah penyisihan piutang tersebut atau karena kebijakan kredit dan pencatatan saldo piutang pada awal dan akhir periode. Namun, jika peningkatan piutang disebabkan oleh peningkatan volume bisnis, maka akrual tersebut merupakan *nondiscretionary accruals* (Sunarto, 2009).

Penelitian ini akan menggunakan *discretionary accruals* (DA) sebagai proksi dari *earnings management*. Peneliti mengukur

terjadinya *earnings management* dengan menggunakan menggunakan *discretionary accrual* karena DA merupakan akrual yang dapat diatur oleh seorang manajer dimana akan berakibat dalam pengelolaan laba suatu perusahaan.

Pengukuran DA dilakukan dengan menggunakan model Jones (1991) yang diperbarui oleh Dechow, et al. (1995) disebut juga *modified jones model* perhitungannya sebagai berikut :

$$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it}$$

Kemudian, nilai *total accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS adalah sebagai berikut :

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi di atas, kemudian untuk mencari *non-discretionary accruals* (NDA) dapat dihitungkan dengan memasukkan kembali koefisien-koefisien yang telah diperoleh.

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right)$$

Total accruals memiliki komponen yang terdiri dari *discretionary accrual* dan *non-discretionary accrual* ($TA = DA + NDA$). Sehingga perhitungan *discretionary accrual* (tingkat *accruals* hasil rekayasa laba) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} \right) - NDA_{it}$$

1.1.4 Firm Size

Firm Size adalah suatu skala dimana dapat digolongkan besar atau kecil perusahaan (Wiliandri, 2011:98). Perusahaan besar memiliki kemungkinan yang lebih kecil dalam mengalami kebangkrutan (Rajan & Zingales, 1995). Hal ini sejalan dengan Fama & French (1995) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih kecil lebih rentan terhadap kondisi ekonomi.

Variabel *firm size* diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset sama dengan pengukuran yang dilakukan oleh Francis et al. (2004), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$FSize = \log(Totalasset)$$

Leverage

leverage didefinisikan sebagai sumber resiko perusahaan, dengan demikian semakin tinggi *leverage* perusahaan menunjukkan semakin tinggi resiko *shareholder* dan resiko kebangkrutan perusahaan (Jevons Lee, 1981; Acheampong, Agalega, & Shibu, 2014). Berdasarkan Acheampong, Agalega, & Shibu (2014) untuk menilai tingkat *leverage* perusahaan dapat menggunakan *proxy debt to equity ratio*, perusahaan dengan *debt to equity ratio* tinggi seharusnya dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi kepada *shareholder* sejalan dengan lebih tingginya resiko yang dihadapi bila dibandingkan perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang lebih rendah. Secara matematis *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Equity = \frac{TotalDebt}{TotalEquity} \quad (2.2.2)$$

1.1.5 Pengaruh Earnings Management dan Firm Value

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan *firm value* 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).

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas didasarkan pada *signaling theory*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan *firm value* akan meningkat Bhattacharya (1979) dan (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba (profit), maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan *firm value* menjadi lebih baik (Ulupui, 2007).

H₁ : *Earnings Management* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

1.1.6 Pengaruh Firm Size dan Firm Value

Firm size yang makin besar menunjukkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melakukan operasi, mempengaruhi pasar, dan menghasilkan laba (Crisostomo, Freire, & Cortes, 2011). Kemampuan perusahaan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena dianggap dapat memberikan *return* yang positif di masa yang akan datang dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi (Widjaja, 2009:25). Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis yaitu

H₂: *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Leverage dan Firm Value

Leverage dapat didefinisikan sebagai sumber resiko perusahaan, dengan demikian semakin tinggi *leverage* perusahaan menunjukkan semakin tinggi resiko *shareholder* dan resiko kebangkrutan perusahaan (Jevons Lee, 1981; Acheampong, Agalega, & Shibu, 2014). Tingginya *leverage* perusahaan akan berpengaruh pada cash flow perusahaan, karena perusahaan juga harus membayar beban bunga lebih tinggi, hal tersebut mempengaruhi persepsi *shareholder* terhadap *firm value* (Acheampong, Agalega, & Shibu, 2014). Berdasarkan pernyataan di atas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini :

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

$$TQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 EM_{i,t-1} + \beta_2 FSize_{i,t-1} + \beta_3 Lev_{i,t-1} + \varepsilon_{Di}$$

mana :

$TQ_{i,t}$ = *firm value* *i* yang dihitung dengan *tobins'q* pada periode *t*

$EM_{i,t-1}$ = *Earnings management* perusahaan *i* dihitung dengan *discretionary accruals* periode *t-1*

$FSize_{i,t-1}$ = *firm size* perusahaan *i* pada periode *t-1*

$Lev_{i,t-1}$ = *Leverage* perusahaan *i* pada periode *t-1*

α = *Konstanta regresi*

β_1 = Koefisien regresi dari variabel *Earnings Management*

β_2 = Koefisien regresi dari variabel *Firm Size*

β_3 = Koefisien regresi dari variabel *Leverage*

ε = *error*

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di BEI dengan rentang waktu 2010-2014.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling yang artinya bahwa sampel ditentukan sesuai kriteria tertentu. Pengambilan sample dibatasi sesuai kriteria berikut ini: 1) Mempublikasikan laporan tahunan dalam periode 2010 – 2014, 2) Tidak mengubah mata uang perusahaan selama tahun 2010 – 2014.

Kajian Penelitian Terdahulu

Assih, Hastuti, Parawiyati (2005) menemukan hubungan positif signifikan antara *earnings management* dan *firm value* dengan menggunakan data laporan keuangan seluruh perusahaan yang melakukan penawaran *public* perdana di Bursa Efek Jakarta selama periode 1994- 2002, dalam penelitiannya tidak menggunakan variabel kontrol. Sejalan dengan itu hubungan positif juga ditemukan oleh Abbas, Amanullah dan Rizwan (2006) tanpa menggunakan variabel kontrol, Herawaty (2008) dengan sampel perusahaan non keuangan yang telah listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2004, 2005, dan 2006 dengan variabel kontrol yang digunakannya hanya *firm size*. Didukung oleh Ferdawati (2009) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2003-2007, dalam penelitian ini peneliti lebih fokus kepada *real earnings management*. Dalam penelitian Ridwan & Gunadi (2013) menguji hubungan antar variabel dan menambahkan variabel kontrol dan menggunakan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 yang berjumlah sebanyak 111 perusahaan, diikuti oleh Suffuan, Sanusi, dan Mastuki (2014) yang menggunakan data dari Board of Bursa Malaysia Sendirian Berhad (BMSB) yang berfokus kepada *Earnings Management (EM) activities* dan *the firm's value* kedua penelitian menemukan hubungan positif antara *earnings management* dan *firm value*. Hubungan positif antara *earnings*

management dan *firm value* menunjukkan bahwa hubungan yang ditunjukkan searah.

Sebaliknya, menemukan hubungan negatif antara *earnings management* dan *firm value* artinya tindakan *earnings management* yang tinggi akan menurunkan *firm value* atau hubungan yang tidak searah dalam penelitian yang dilakukan oleh Fernandes dan Ferreira (2007) dengan menggunakan sampel 24,000 perusahaan dalam 43 negara dengan periode penelitian 1990-2003, sejalan dengan itu Anggraini (2011) tanpa adanya variabel kontrol dan menggunakan laporan keuangan tahun 2001- 2004 pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Ridwan dan Gunardi (2013) menggunakan sampel penelitian 103 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, selanjutnya Ferro, Haryetti & Wijaya (2014) dengan populasi penelitian ini adalah sebanyak 118 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2009-2014, kemudian Mukhtaruddin, Soebyakto, Abukosim (2014) perusahaan manufaktur tahun 2010 – 2012 yang terdaftar di BEI, penelitian sekarang menambah periode penelitian menjadi 5 tahun.

Penelitian lain mengatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara *earnings management* dan *firm value*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Etemad & Sepasi (2007) dengan menggunakan 200 *companies listed* di Tehran Stock Exchange selama periode 1999-2005, Windharta (2014) dengan menggunakan populasi dalam penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 hingga tahun 2012 sebanyak 179 tanpa menggunakan variabel kontrol, Darwis (2012) dengan menggunakan populasi penelitian yaitu perusahaan – perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010, kontribusi penelitian sekarang adalah menambah periode penelitian menjadi 5 tahun dan Rachmawati dan triatmoko (2007) yang meneliti pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2005 tanpa menambah variabel kontrol menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antar variabel yang artinya bahwa *earnings management* yang dilakukan tidak akan memberikan reaksi yang nantinya akan berdampak pada *firm value* yang tercermin dalam harga saham perusahaan.

Beberapa peneliti juga menemukan variabel – variabel lain selain *earnings management* yang ikut mempengaruhi *firm*

value. Hasnawati dan Sawir (2015) meneliti tentang *firm size* terhadap *firm value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan berdasarkan situasi ekonomi pada tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 (periode sebelum krisis ekonomi), tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 (periode krisis ekonomi), dan tahun 2004 sampai dengan 2008 (periode setelah krisis ekonomi). Hasil penelitian variabel yang mempengaruhi *firm value* selama tiga situasi ekonomi secara konsisten berpengaruh positif yaitu *firm size*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya Rachmawati dan Triatmoko (2007) dengan menggunakan data seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2005, Hermuningsih (2012) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010 dan Prasetyorini (2013) dalam penelitian yang dilakukan pada perusahaan industri dasar dan kimia di BEI pada tahun 2008-2011 juga menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Babaei, Shahveis dan Jamshidinavi (2013) menemukan hubungan negatif antara *leverage* dan *firm value* dengan menggunakan data 153 perusahaan yang terdaftar Tehran Stock Exchange 2005-2010. Didukung oleh penelitian Gill & Obradovich (2012) dengan menggunakan data penelitian dari New York Stock Exchange (NYSE) periode tahun 2009-2011 juga menemukan hubungan searah antar variabel. Masulis (1983) sampel dari Exchange Offer di U.S.selama periode 1963-1978 juga menemukan hubungan terbalik antara *earnings management* dan *firm value*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 124 pengamatan yang merupakan hasil dari pemilihan berdasarkan kriteria-kriteria sampel yang telah ditentukan. Berdasarkan pengamatan yang telah diperoleh, maka disajikan statistik deskriptif yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi dalam tabel 1 berikut:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TQ	124	.24	10.09	1.3880	1.29092
EM	124	.00	3.67	.2403	.64392
FSIZE	124	10.94	14.26	12.1155	.73908
DER	124	-8.42	6.53	.6686	1.28290
Valid N (listwise)	124				

Sumber: Data Diolah

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

Dilakukan pengujian sebanyak dua kali dikarenakan pada pengujian pertama terjadi masalah normalitas dan heterokedastisitas. Pada pengujian normalitas nilai signifikansi berada di bawah 0,05 dan pada pengujian heterokedastisitas didapatkan hasil yang tidak signifikan pada variabel FSIZE dan DER berdasarkan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 yaitu 0,001 dan 0,002. Pada pengujian kedua dilakukan *outlier* residual yang bernilai ekstrim. Hasil uji menunjukkan bahwa setelah data telah di *outlier* pengujian telah memenuhi uji asumsi klasik heterokedastisitas dengan nilai signifikansi tiap variabel lebih besar dari 0,05 namun, masih terjadi masalah normalitas. Selanjutnya pada pengujian ketiga dilakukan transformasi data dengan menggunakan *lag*, *log* dan *ln* pada variabel sehingga uji normalitas masih tidak dapat terpenuhi.

Pengujian normalitas yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi kurang dari angka 0,05 yaitu sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan terjadi masalah normalitas.

Tabel 4.4 Hasil Pengujian Kedua Asumsi Klasik – Normalitas

		Unstandardized Residual
N		114
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.64194211
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.149
	Positive	.149
	Negative	-.086
Test Statistic		.149
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Pertama Asumsi Klasik –Normalitas

		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.83996910
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.230
	Positive	.230
	Negative	-.159
Test Statistic		.230
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan *Durbin-Watson Test* di mana dari hasil uji tersebut diperoleh angka 0.814. Angka tersebut memenuhi uji autokorelasi karena berada di antara 0 dan 2 sehingga pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi pada error persamaan regresi.

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Autokorelasi

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Pertama Asumsi Klasik – Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.556	1.267		-2.807	.006
	EM	.065	.119	.046	.544	.587
	FSIZE	.359	.105	.293	3.427	.001
	DER	-.190	.060	-.269	-3.146	.002

a. Dependent Variable: RES_ABS2

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser* yang pertama tidak hasilnya terjadi heterokedastisitas. Setelah dilakukan *outlier* pada pengujian kedua nilai probabilitas yang diperoleh signifikansinya di atas 0,05 maka dapat dikatakan telah bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 4.8 Hasil Pengujian kedua Asumsi Klasik – Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.116	.667		.173	.863
EM	.110	.060	.171	1.847	.067
FSIZE	.032	.056	.055	.573	.568
DER	-.072	.041	-.168	-1.744	.084

a. Dependent Variable: RES_ABS2

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen di bawah nilai 10 dan nilai *tolerance* mendekati 1 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat kolerasi antar variabel independen.

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Asumsi Klasik – Multikolinearitas

Variabel	Colinearity statistic	
	Tolerance	VIF
<i>Earnings management</i>	.995	1.005
<i>Firm size</i>	.919	1.088
<i>Leverage</i>	.917	1.091

Sumber : Data sekunder yang diolah

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji kelayakan model regresi dengan melihat nilai R² (koefisien determinasi) dan hasil uji F. Nilai R² dari hasil pengujian adalah sebesar 0,359.

Sedangkan hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini. Dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil dari uji t disajikan dalam tabel berikut ini:
Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *earnings management* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di BEI 2010-2014.

1. *Earnings management*

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *earnings management* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di BEI 2010-2014.

2. *Firm size*

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *size* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di BEI 2010-2014.

3. *Leverage*

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di BEI 2010-2014.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *earnings management* terhadap *firm value* dengan menggunakan sampel sebanyak 340 pengamatan pada sektor manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2010-2014. Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1. - *Earnings management* berpengaruh positif terhadap *firm value*.
- 2. - *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.
- 3. - *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Pembahasan

Telah dijelaskan sebelumnya bahwa secara bersama variabel *earnings management*, *firm size* dan *leverage*

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan secara parsial hanya *earnings management* dan *firm size* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Pengaruh Earnings management terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 22.0 menunjukkan bahwa *earnings management* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh signifikan terhadap *firm value* sehingga hipotesis dalam penelitian ini yakni *earnings management* memiliki pengaruh terhadap *firm value* diterima.

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 *firm value* 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 *firm value* pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai *firm value* 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 *firm value* saat ini.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas didasarkan pada *signaling theory*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan *firm value* akan meningkat (Bhattacharya (1979) dan (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan

saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba (profit), maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan *firm value* menjadi lebih baik (Ulupui, 2007).

Pengaruh Firm size terhadap firm value

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 22.0 menunjukkan bahwa *firm size* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh signifikan terhadap *firm value* sehingga hipotesis dalam penelitian ini yakni *firm size* memiliki pengaruh terhadap *firm value* diterima.

Firm size yang makin besar menunjukkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melakukan operasi, mempengaruhi pasar, dan menghasilkan laba (Crisostomo, Freire, & Cortes, 2011). Kemampuan perusahaan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena dianggap dapat memberikan *return* yang positif di masa yang akan datang dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi (Widjaja, 2009:25).

Pengaruh Leverage terhadap firm value

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 22.0 menunjukkan bahwa *leverage* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh signifikan terhadap *firm value* sehingga hipotesis dalam penelitian ini yakni *leverage* memiliki pengaruh terhadap *firm value* diterima.

Leverage dapat didefinisikan sebagai sumber resiko perusahaan, dengan demikian semakin tinggi *leverage* perusahaan menunjukkan semakin tinggi resiko *shareholder* dan resiko kebangkrutan perusahaan (Jevons Lee, 1981; Acheampong, Agalega, & Shibu, 2014). Tingginya *leverage* perusahaan akan berpengaruh pada *cash flow* perusahaan, karena perusahaan juga harus membayar beban bunga lebih tinggi hal

tersebut mempengaruhi persepsi shareholder terhadap *firm value*.

Keterbatasan dan Saran

Peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu, berikut ini merupakan uraian keterbatasan dan saran yang ada pada penelitian ini. Semoga uraian dibawah ini dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

- (1) Pada penelitian ini tindakan *earnings management* untuk menjelaskan hubungan *earnings management* terhadap *firm value* adalah menaikkan laba (*Income maximization*).
- (2) Pada penelitian ini menggunakan data yang tidak berdistribusi normal. Akan tetapi analisis tetap dapat dilanjutkan.

Melihat adanya keterbatasan yang ada, maka peneliti mengajukan beberapa saran bagi para peneliti selanjutnya sebagai berikut:

- (1) Memilih bentuk tindakan *earnings management* lainnya seperti tindakan *earnings management* untuk menurunkan laba (*Income minimization*) atau *income smoothing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Zaheer and Khan, Amanullah M. and Rizwan, Muhammad Faisal. (2006). *Abnormal Accruals and Firm Value, Panel Data Analysis of Banking Industry of Pakistan*. *European Journal of Scientific Research*, Vol. 14, No. 4, pp. 445-454.
- Acheampong, Prince. Evans Agalega dan Albert Kwabena Shibu, (2014). "The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector", *International Journal of Financial Research*, Vol 5 No 1.
- Ali, I. (2002). Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi* Vol. XIX. No.2. Juli 2002.
- Anggraini, Lila. (2011). Analisis Dampak *Discretionary Accruals* terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi dengan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 1 No. 2.
- Assih, Prihat, Hastuti Ambar Woro, dan Parawiyati. (2005). "Pengaruh Manajemen Laba pada Nilai dan Kinerja Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2 no.2
- Babaei, Zahra., Shahveisi, Farhad., Jamshidinavid, Babak.(2013). *Correlation Between Leverage and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting* . Vol.4, No.5, 2013.
- Bhattacharya, Sudipto. (1979). *Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy*. *Source: The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1., pp. 259-270
- Brainard, W, and Tobin, J, (1968). "Pitfalls in Financial Model Building", *American Economic Review*, Vol. 58(2), pages 99-122.
- Chung K.H. and Pruitt S., (1994), "A Simple approximation of Tobin's Q", *Financial Management*. 23-3. p.70-74.
- Crisóstomo, Vicente Lima, Freire, Fátima de Souza, Vasconcellos, Felipe Cortes de .(2011). "Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil", *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 Iss: 2, pp.295
- Darwis, Herman. (2012). "Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16 No. 1. hal 45-55
- Dechow, P.M. (1994). *Accounting Earning and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals*. *Journal of Accounting and Economics*. 18: 3-42
- Dechow, Patricia M., et. Al. (1995). "Detecting Earning Management". *The Accounting Review* Vol. 7, No. 2, pp. 193-225, 1995.
- Etemadi, Hossein and Sepasi, Sahar.(2007). *A Relationship between Income Smoothing Practices and Firms Value in Iran*. *Iranian Economic Review*, Vol.13, No.20,
- Fama, Eugene F. and French, Kenneth R.. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance*. Vol. 50, No. 1 pp. 131-155
- Fama, Eugene F. and French, Kenneth R.. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The*

- Journal of Finance*. Vol. 50, No. 1 pp. 131-155.
- Fernandes, Nuno dan Ferreira, Miguel A. (2007). *The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation : A Cross-Country Analysis. Working Paper*, 22 Oktober 2007 .
- Gill, Amarjit., Biger, Nahum. , Harvinder S. Mand. (2013). *Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firms. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 116*
- Ferro , Despiendra., DRA. Haryetti., M.SI ., Errin Yani Wijaya, S.E., M.M. (2014). *The Influence Earning Management on Firm Value by Good Corporate Governance Indeks as moderating variable (Empirical studies on non finance companies listed on stock exchanges in Indonesia 2009-2012). JOM FEKON Vol. 1 No. 2 Oktober*
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., (2004). *Costs of equity and earnings attributes. The Accounting Review* 79, 967–1010
- Gill, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450-2887 Issue 91.*
- Halim, Julia. (2005). *Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ-45. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*
- Hasnawati, Sri dan Sawir, agnes. (2015). *Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. JMK, VOL. 17, NO. 1, , 65–75. ISSN 1411-1438*
- Healy, P., dan Wahlen J. (1999). *A Review of The Earnings Manajement Literature and Its Implications for Standard Setting. Accounting Horizon* 12(4)
- Herawati, Vinola. (2008). *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengukuran Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. SNA XI, Pontianak.*
- Jevons. (1981). *The Pricing of Corporate Debt: A Note. The Journal of Finance*. Vol. 36, No. 5 (Dec., 1981), pp. 1187-1189
- Jones, Jennifer J. (1991). *Earnings management during import relief investigations, Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Lang, Larry H. P., Stulz, Ren6 M., Walkling, Ralph A. (1989). *Managerial Performance, Tobin's q and The Gains From Successful Tender Offers. Journal of Financial Economics* 24, 137-154. North-Holland
- Mukhtaruddin, Y., Relasari, Soebyakto, Bambang Bemby, Irha, A. Rifani dan Abukosim. (2014). *Earning management, corporate social responsibility disclosures and firm's value: Empirical study on manufacturing listed on IDX period 2010-2012. Net Journal of Business Management Vol. 2(3), pp. 48-56.*
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. (2013). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Manajemen Vol 1, No. 1.*
- Ramadan, Imad Zeyad. (2015). *Leverage and the Jordanian Firms' Value: Empirical Evidence. International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 4; 2015*
- Rachmawati, A dan Triatmoko, H. (2007). *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X, Makassar*
- Ridwan, Mochammad dan Gunardi, Ardi. (2013). *Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. Trikonomika Volume 12, No. 1, Hal. 49–60*
- Scott, R.W. (2000). *Financial Accounting Theory* 2nd Ed., Prentice Hall, New Jersey.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih (2011), *struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan. Jurnal keuangan dan perbankan vol. 3 No.1, hal 68-87*
- Sujoko dan Soebiantoro, U., (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9, 47.*
- Suffian, Mohd Taufik Mohd., Sanusi, Zuraidah Mohd., Mastuki, Nor'Azam.

- (2014). *Real Earnings Management and Firm's Value: Emprical Evidence From Malaysia. Proceedings of International Conference on Accounting Research & Education*. ISBN 978-967-5741-23-4
- Sunarto. (2009). Teori Keagenan dan Manajemen Laba. Kajian Akuntansi. Vol. 1. No. 1. ISSN:1979-4886. Pp. 13-28.
- Ulupui, I. G. K. A, (2007), "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol.2.
- Tobin's, James, (1969). "A *General Equilibrium Approach to Monetary Theory*", *Journal of Money, Credit and Banking* (February), 12- 29.
- Widjaja, Indra. (2009). Pengaruh firm size dan capital structure terhadap prospek saham perusahaan. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Th. II, No. 1, Januari 2009, Hlm. 21 – 30.
- Wiliandri, Ruly. (2011). Pengaruh blockholder ownership dan *firm size* terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 16, No. 2, Juli 2011, Hlm. 95 – 102.
- Windharta, Sepriahangga Wahyu., Ahmar, Nurmala. (2014). Pengaruh Manajemen Laba Akruaal dengan Pendekatan *Revenue Discretionary Model* terhadap Kinerja Perusahaan. *Trikonomika*. Volume 13, No. 1, Juni 2014, Hal. 108–118. ISSN 1411-514X