

PENGARUH EARNINGS MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI DENGAN PRAKTIK CORPORATE GOVERNANCE

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011)

Lulus Sri Lestari, Sugeng Pamudji¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The aims of this research are empirically to find out the influence of earnings management on the firm's asset, the practice of corporate governance upon the firm's asset and the influence of practices of corporate governance on the relation between earnings management and the firm's asset in a hope for understanding the rule of practices of corporate governance toward the practice of earnings management performed by the firm in an effort to increase the firm's assets. The samples of this research are primarily non financial companies listed in Indonesia Stock Exchange around the years 2008 – 2011. Samples are gathered using the method of purposive sampling and acquired 152 companies. Hypothesis is tested by the use multiple regression analysis. The research reveals that corporate governance has significant effect on the firm's asset with independent commissioner variable and institutional ownership. Managerial ownership tends to lower the firm's asset while audit quality certainly increases the asset. Independent commissioner, audit quality, and institutional ownership are among those moderating variables applied for earning management and the firms assets while managerial ownership is out of moderating variable. Earning management can be minimized by mechanisms of monitoring conducted by independent commissioner, audit quality and institutional ownership.

Keywords : Corporate Governance, Earnings Management, institutional ownership, independent commissioner, audit quality, firm's assets.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun disisi lain penggunaan dasar akrual dapat memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba atau *earnings management*.

Manajemen laba merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut. Menurut Surifah (1999) manajemen laba dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan apabila digunakan untuk pengambilan keputusan, karena *earning management* merupakan suatu bentuk manipulasi atas laporan keuangan yang menjadi sasaran komunikasi antara manajer dan pihak eksternal perusahaan.

Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan agen selaku pengelola (manajemen perusahaan) yang timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Konflik keagenan yang mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, sehingga mengakibatkan rendahnya kualitas laba dimana dampaknya menurunkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba tersebut berakibat pada kesalahan pembuatan

¹ Corresponding author

keputusan oleh para pemakai laporan keuangan tersebut seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2006). Berdasarkan teori keagenan, permasalahan tersebut dapat diminimumkan dengan pengawasan melalui *good corporate governance*. Shleifer dan Vishny (dalam Herawaty, 2008) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan cara atau mekanisme untuk memberikan keyakinan pada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya return atas investasi mereka.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori keagenan dapat dipandang sebagai suatu versi dari *game theory* (Mursalim, 2005), yang membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak), dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal*. Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik, yaitu dalam hal pelaporan keuangan, manajer dapat melakukan manajemen laba (*earnings management*). Oleh karena itu *principal* perlu menciptakan suatu system yang dapat memonitor perilaku agen supaya bertindak sesuai dengan harapannya. Aktivitas ini meliputi biaya penciptaan standar, biaya monitoring agen, penciptaan system, informasi akuntansi dan lain sebagainya. Shleifer dan Vishny (dalam Herawaty, 2008) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan cara atau mekanisme untuk memberikan keyakinan pada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya *return* atas investasi mereka.

Shleifer dan Vishny (1997), menyatakan bahwa *corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakni bahwa manajer tidak akan mencuri/ menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana atau kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer.

Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham), sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan, karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya. (Ali , 2002). Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan praktek manajemen laba (*Earnings Management*).

Sloan (dalam Herawaty,2008) 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 aktivitas *earning management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dibandingkan aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

H₁: *Earnings Management* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Corporate governance dan Nilai Perusahaan

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Silveira dan Bairos (2006) meneliti pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas *corporate governance* yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Johnson et al (2000) memberikan bukti

bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negative pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar dinegara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

H₂: Praktik *corporate Governance* berpengaruh positif baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance, Earnings management dan Nilai Perusahaan

Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan *Earnings Management*. Oleh karena itu dengan adanya praktek *Corporate Governance* di perusahaan akan membatasi *Earnings Management* karena adanya mekanisme pengendalian dalam perusahaan tersebut. Praktek *Corporate Governance* dapat diproksi dengan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kualitas Audit.

Komisaris Independen

K-lien (2002) dalam penelitiannya membuktikan bahwa besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki klasifikasi akuntan publik yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai klasifikasi akuntan publik yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini mendukung penelitian dari Dechow et al (1996) yang menyatakan bahwa perusahaan memanipulasi Laba bersih kemungkinannya apabila memiliki dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya memiliki *Chief Executive Officer* (CEO) yang juga merangkap sebagai *Chairman of Board*.

Penerapan *good corporate governance* diyakini akan membatasi pengelolaan laba yang oportunistik oleh manajer perusahaan. Oleh sebab itu dengan penerapan *good corporate governance* yang baik maka akan memperkecil kemungkinan *earnings management* dilakukan. Sehingga peningkatan komisaris independen dalam perusahaan dapat meminimalkan tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Tindakan manajemen laba yang dapat diminimalkan akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan yang dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya dan tidak menyesatkan penggunaannya yang akan berimbas pada nilai perusahaan.

H_{3a}: Komisaris independen berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Midiastuty dan Machfoedz (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer dalam bentuk *earnings management*. Wedari (2004) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial juga memiliki motif lain. Dalam penelitian ini mengacu pada teori yang ada yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laba, hal ini berarti kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap *earnings management*. Pengurangan praktek *earnings management* yang dilakukan oleh manajer tersebut secara otomatis akan berimbas terhadap nilai perusahaan karena laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan tidak bersifat semu dan dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

H_{3b}: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional

Midiastuty dan Machfoedz (2003) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi membatasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba (*earnings management*). Apabila pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi apabila pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik

maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *earnings management*. Pengurangan praktek *earnings management* yang dilakukan oleh manajer tersebut secara otomatis akan berimbas terhadap nilai perusahaan karena laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan tidak bersifat semu dan dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

H_{3c} : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan

Kualitas Audit

Pengguna laporan keuangan lebih mempercayai laporan keuangan yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi daripada yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi daripada yang diaudit oleh auditor tidak berkualitas karena mereka menganggap bahwa auditor yang berkualitas akan lebih efektif dalam melakukan proses audit dikarenakan kebutuhan mereka untuk mempertahankan kredibilitas. Teoh dan Wong (1993) berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas *earnings* yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient (ERC)*. Karena pada saat penelitian ini Big 6 telah berubah menjadi Big 4, juga diduga bahwa klien dari auditor non Big 4 cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*.

H_{3d} : Kualitas audit berpengaruh terhadap hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, variabel moderating dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *earnings management*. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel moderating antara *earnings management* dengan nilai perusahaan adalah *corporate governance*. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan.

Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini populasi meliputi perusahaan –perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara pengambilan sampel yang digunakan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- Perusahaan *non keuangan* yang telah listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2008, 2009, 2010 dan 2011.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 desember selama periode pengamatan 2008, 2009, 2010 dan 2011.
- Perusahaan yang memiliki data mengenai komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan persamaan berikut ini :

Model1:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM_{it} + \alpha_2 UP_{it} \dots \dots \dots \text{Model Regresi I}$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 INST_{it} + \alpha_2 MANJ_{it} + \alpha_3 KAUD_{it} + \alpha_4 KI_{it} + \alpha_5 UP_{it} \dots \dots \dots \text{Model Regresi II}$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EM_{it} + \alpha_2 INST_{it} + \alpha_3 MANJ_{it} + \alpha_4 KAUD_{it} + \alpha_5 KI_{it} + \alpha_6 EM*INST_{it} + \alpha_7 EM*MANJ_{it} + \alpha_8 EM*KAUD_{it} + \alpha_9 EM*KI_{it} + \alpha_{10} UP_{it} \dots \dots \dots \text{Model Regresi III}$$

Keterangan :

- EM = *Earnings Management* diproksi dengan *Discretionary Accrual (DA)* dengan model Jones yang dimodifikasi.
- INST = Kepemilikan institusional = berapa persen presentase Kepemilikan Institusional dalam struktur saham perusahaan.
- MANJ = Kepemilikan Manajerial = *dummy variable* dengan nilai 1 jika ada kepemilikan manajerial dan 0 jika sebaliknya.
- KI = presentase Komisaris Independen disbanding total anggota dewan komisaris yang ada.
- KAUD = Kualitas audit = *dummy variabel* dengan nilai 1 jika diaudit oleh KAP Big 4 dan 0 sebaliknya.
- Q = Tobins'Q = proksi dari inflasi perusahaan.
- Up = Ukuran Perusahaan dengan log natural nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun, yaitu jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga saham akhir tahun.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan yaitu pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komisaris independen selama tahun 2008 hingga 2011 diperoleh sebanyak 38 perusahaan. Perincian sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Ringkasan Perolehan Data Sampel Penelitian

Kriteria	Total
Perusahaan non keuangan terdaftar di BEI 2008 – 2011	100
Perusahaan yang tidak memiliki komisaris independen, kepemilikan institusional	(0)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan (<i>Annual Report</i>) yang berakhir pada tanggal 31 desember selama periode pengamatan 2008, 2009, 2010 dan 2011.	(66)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(44)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	38

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2013

Dengan menggunakan metode pengabungan data selama pengamatan 4 tahun tersebut diperoleh sebanyak 38 x 4 periode atau diperoleh sebanyak 152 data amatan. Selanjutnya sejumlah data tersebut digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EM	152	-0.9109	0.7405	-0.0008	0.1524
INST	152	12.3200	96.4580	67.3360	19.1591
MANJ	152	0.0027	25.6100	3.6389	6.1059
KI	152	0.2500	0.8000	0.3941	0.1132
KAUD	152	0.0000	1.0000	0.4013	0.4918
UP	152	24.3679	32.6649	27.8435	1.8191
TOBINSQ	152	0.3958	15.5700	1.4966	1.9323
Valid N (listwise)	152				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Deskripsi Variabel

Data penelitian sebagaimana diringkas pada tabel 2 tersebut menunjukkan bentuk statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, mean (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Rata-rata manajemen laba (EM) yang diukur dengan *discretionary accrual* dengan estimasi Jones modifikasi diperoleh nilai rata-rata -0,0008. Nilai minimum EM adalah sebesar -0,9109 yang menunjukkan kecilnya tindakan menurunkan laba, sedangkan nilai EM tertinggi adalah sebesar 0,7405 yang menunjukkan adanya manajemen laba dari selisih actual estimasi akrual yang seharusnya diperoleh. Struktur kepemilikan institusional (INST) saham yang diukur dengan menggunakan struktur kepemilikan saham oleh perusahaan lain menunjukkan rata-rata sebesar 67,3360%. Hal ini berarti rata-rata saham dari perusahaan sampel selama 2008-2011 diperoleh 67,3360% sahamnya dimiliki oleh perusahaan atau institusi lain. Nilai terendah dari konsentrasi kepemilikan saham institusional adalah sebesar 12,32% dan nilai tertinggi adalah 96,46%. Struktur kepemilikan manajerial (MANJ) saham yang diukur dengan menggunakan struktur kepemilikan saham oleh direksi maupun komisaris menunjukkan rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2008-2011 adalah 3,6389% sahamnya dimiliki oleh jajaran manajerial perusahaan. Nilai terendah dari konsentrasi kepemilikan saham manajerial adalah sebesar 0,0027% dan nilai tertinggi adalah 25,61%. Rata-rata presentase dewan komisaris independen (KI) dari perusahaan sampel sebesar 39,41% dari seluruh jumlah dewan komisaris. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan-perusahaan sampel telah memenuhi syarat minimal 30 % anggota dewan komisaris independen. Jumlah terendah adalah sebesar 0,25 atau 25% dan jumlah tertinggi adalah 0,80 atau 80%. Variabel kualitas audit (KAUD) dari hasil penelitian ini, mendapatkan hasil rata-rata kualitas audit dari perusahaan-perusahaan sampel penelitian sebesar 0,4013. Hal ini berarti bahwa 40,13% perusahaan sampel diaudit oleh KAP Big 4, sedangkan sisanya sebanyak 59,87% diaudit oleh KAP non Big 4.

Variabel kontrol mengenai ukuran perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 27,8435. Nilai terendah dari ukuran perusahaan adalah sebesar 24,3678 dan nilai tertinggi adalah 32,6649. Data variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q menunjukkan rata-rata sebesar 1,4966. Nilai Tobin's Q diatas 1 menunjukkan bahwa perusahaan secara rata-rata mengalami pertumbuhan nilai perusahaan. Nilai terendah dari Tobin's Q adalah sebesar 0,3958 dan nilai tertinggi adalah 15,57.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai *R Square* pada model 1 diperoleh sebesar 0,058. Hal ini berarti sebesar 5,8% Tobin's Q dapat diprediksi dari manajemen laba, dan dikontrol oleh ukuran perusahaan secara langsung. Pada model 2 diperoleh sebesar 0,076. Hal ini berarti sebesar 7,6% Tobin's Q dapat diprediksi dari mekanisme *corporate governance* dan dikontrol oleh ukuran perusahaan secara langsung. Pada model 3 diperoleh sebesar 0,142. Hal ini berarti sebesar 14,2% Tobin's Q dapat diprediksi dari manajemen laba dan dimoderasi oleh mekanisme *corporate governance* serta dikontrol oleh ukuran perusahaan secara langsung.

Tabel 3
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Var	Model 1			Model 2			Model 3		
	koef	t	sig	koef	t	sig	koef	t	sig
Konstanta	-1.472	-2.822	0.006	-2.163	-3.271	0.001	-2.102	-3.210	0.002
EM	-0.654	-1.813	0.048				-0.535	-1.444	0.151
INST				0.002	1.163	0.247	0.002	1.092	0.277
Ln.MANJ				0.030	1.917	0.058	0.034	2.231	0.027
KI				0.568	1.592	0.114	0.505	1.453	0.149
KAUD				-0.074	-0.982	0.328	-0.077	-1.025	0.307
UP	0.053	2.828	0.005	0.067	2.749	0.007	0.066	2.738	0.007
EM.INST							-0.026	-0.722	0.472
EM.MANJ							-0.022	-0.556	0.579
EM.KMA							0.024	0.532	0.595
EM.KI							0.106	3.301	0.001
N	134			134			134		
F	5,102			3,201			3,204		
Sig F	0,007			0,009			0,001		
Adj R ²	0,058			0,076			0,142		

* secara statistik signifikan pada tingkat 5% (0,05)

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2013

Dari tabel diatas, nilai F hitung dari model 1 adalah 5,102 dengan nilai probabilitas sebesar 0,007, yang lebih kecil dari 0,05. Model 2 adalah 3,201 dengan nilai probabilitas sebesar 0,009, yang lebih kecil dari 0,05. Nilai F hitung dari model 3 adalah 3,204 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa ketiga model regresi dapat digunakan dalam menjelaskan hubungan antar variable.

Hasil pengujian hipotesis pertama mengenai pengaruh variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan Tobin's Q menunjukkan t sebesar - 1,813 dengan signifikansi 0,048 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan manajemen laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q dengan arah koefisien negatif berarti perusahaan yang melakukan manajemen laba akan memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak signifikan berpengaruh terhadap Tobin's Q, ini dapat dilihat pada table 3 yang menunjukkan nilai t sebesar 1,163 dengan signifikansi 0,247 yang lebih besar dari 0,05. Variabel kepemilikan manajerial (MANJ) menunjukkan nilai t sebesar 1,917 dengan signifikansi sebesar 0,058. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q. variabel komisaris independen pada penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q dimana variabel komisaris independen menunjukkan nilai t sebesar 1,592 dengan signifikansi sebesar 0,114 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Variabel kualitas audit terhadap tobins Q menunjukkan nilai t sebesar -0,982 dengan signifikansi sebesar 0,328. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tobins Q.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan variabel *corporate governance* tidak keseluruhan berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa dari keempat variabel *earnings management* hanya variabel komisaris independen saja yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap hubungannya dengan *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Ini dapat dilihat pada table 3 yang menunjukkan pengujian hipotesis 3a variabel kepemilikan institusional dalam memoderasi EM terhadap tobins Q yang dibaca dari koefisien variable EM.INST menunjukkan nilai t sebesar -0,722 dengan signifikansi sebesar 0,472. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Sedangkan hipotesis 3b variabel kepemilikan manajerial dalam memoderasi EM terhadap tobins Q yang dibaca dari koefisien variable EM.MANJ menunjukkan nilai t sebesar -0,556 dengan signifikansi sebesar 0,579. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional dan Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh EM terhadap tobins Q. Pengujian hipotesis 3c mengenai pengaruh variabel komisaris independen dalam memoderasi EM terhadap tobins Q yang dibaca dari koefisien variable

EM.KI menunjukkan nilai t sebesar 3,301 dengan signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa Komisaris independen memoderasi pengaruh EM terhadap Tobin's Q. Hasil pengujian hipotesis 3d variabel kualitas audit dalam memoderasi EM terhadap Tobin's Q yang dibaca dari koefisien variabel EM.KAUD menunjukkan nilai t sebesar 0,532 dengan signifikansi sebesar 0,595. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kualitas audit tidak dapat memoderasi pengaruh EM terhadap Tobin's Q.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa Manajemen laba memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba yang tinggi akan dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih rendah. Hasil pengujian diperoleh bahwa keempat variabel *corporate governance* secara terpisah maupun secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendapatkan bahwa variabel *corporate governance* tidak keseluruhan berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada empat variabel saja, yaitu komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kualitas audit. Periode tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relative pendek, yaitu dari tahun 2008 – 2011. Nilai koefisien determinasi *adjusted R square* untuk model regresi pertama, model regresi kedua, dan model regresi ketiga dinilai rendah, sehingga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen lebih rendah apabila dibandingkan dengan faktor-faktor lain. Oleh karena itu, kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen dinilai kurang kuat. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda. Beberapa hasil penelitian ini juga belum memberikan hasil yang seperti dihipotesiskan. Hal ini dimungkinkan karena penggunaan model untuk menentukan *earnings management*.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya sebaiknya Penelitian selanjutnya dapat Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah periode penelitian, sehingga mungkin dapat dirasakan pengaruh dari *corporate governance* dan perlu untuk mengidentifikasi variabel moderating lainnya untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap hubungan *earnings management* dan nilai perusahaan, seperti sistem intensif atau memasukkan Komite Audit. Perlunya bagi manajemen perusahaan untuk berikan perhatian khusus terhadap fenomena manajemen laba dalam kaitannya dengan pelaksanaan *good corporate governance*.

REFERENSI

- Ali Irfan. (2002). "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi." *Lintasan Ekonomi* Vol XIX. No 2 Juli 2002.
- Herawaty, Vinola. (2008) "Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi. XI.
- Jehsen, Michael C. & W.H. Meeckling . (1976). "*Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*". *Journal of Financial Economics* 3.pp.305-360.
- Johnson, Simon; P. Boons; A Breach; dan E. Friedman. (2000). "*Corporate Governance in Asian Financial Crisis*". *Journal of Financial Economics*, 58. Hal. 141-186.
- Klapper, Leora. F.& I. Love. (2002). "*Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market*". *World Bank Working Paper*, <http://ssrn.com>.
- Klien, A . (2002a). "*Audit committee, Board of Directors Characteristic and Earnings Management*". *Journal of Accounting and Economics* 33, p. 375-400.
- Midiastuty, P.P. dan M. Machfoedz .2003. "Analisa Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba". Simposium Nasional Akuntansi VI , P 176-199.
- Mursalin. 2005. "*Income Smoothing dan Motivasi Investor* ": Studi Empiris Pada Investor di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September.



- Shleifer, A dan R.W. Vishny .(1997). “ *A Survey of Corporate Governance* ”. *Journal of Finance*. Vol 52.No.2 Juni . 737-783.
- Siallagan, Hamonangan dan M.Machfoedz . 2006. “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Silveira and Barros (2006). “*Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil*”, http://papers.ssm.com/sol3/papers.cnn?abstract_id=923310.
- Surifah. 1999. Informasi Asimetri Pengaruh Manajemen Terhadap Pelaporan Keuangan dalam Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Kajian Bisnis*, No.17 September, Hal: 71 – 80.
- Wedari, L.K. (2004). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba. Makalah SNA VII. Denpasar. 963-974.