

**KEMAMPUAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
DALAM MEMODERASI PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Viony Sinatraz, Sugi Suhartono

Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta, Indonesia

Email: sugi.suhartono@kwikkiangie.ac.id

Abstract

The aim of every company is to earn profit and increase the firm value. When the firm values optimal, the prosperity of its shareholders also increase. Financial statements are one of communicatin media to its users regarding the firm performances. In an effort to enhance the firm value, management tends to deliberately perform certain accounting method, called Earnings Management. Earnings management is done so that the company's financial statement looks good and healthy in a certain period, although it will cause a decrease in the firm value in the future. One way that can be used to reduce earnings management is to implement good corporate governance. This study aims to determine the effect of earnings management in company value which is moderated by independent commissioners and institusional ownership. The object of this study consist of 90 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016 – 2018. The sampling techinques was done by purposive sampling. The data analysis method to be used are descriptive statistical analysis, simple regression analysis, moderated regression analysis, classical assumption tests, and goodness of fit test. The results of this study indicate that earnings management is proven to have a negative effect on the firm value, independent commissioners are proven to weaken the effect of earnings management on the firm value, and institutional ownership are proven to weaken the effect of earnings management on the firm value.

Keywords : *Earnings management, firm value, independent commissioner, institusional ownership*

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i1.1654>

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh laba dan memaksimalkan nilai perusahaannya yang dapat diketahui melalui harga saham. Nilai perusahaan atau *firm value* yang tinggi, menarik bagi para calon investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Harga saham seringkali berfluktuasi dari waktu ke waktu dan dipengaruhi baik oleh faktor – faktor internal maupun eksternal perusahaan serta salah satunya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja

perusahaan yang baik berdampak pada laba yang akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

Keputusan investor dalam menginvestasikan modal ke suatu perusahaan ditentukan dengan melihat laporan keuangan, yang didalamnya tercermin kinerja dari suatu perusahaan. Setiap perusahaan menyajikan laporan keuangan secara berkalabagi para *stakeholder* seperti prinsipal (antara lain pemegang saham dan investor) dan pemerintah. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang digunakan untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah

dilakukan oleh manajer atas sumber daya pemilik.

Perusahaan dalam menyusun laporan keuangan pada akhir periode akuntansi, akan digunakan sebagai asumsi dasar bahwa laporan keuangan yang disusun sudah sesuai dengan kondisi atau keadaan yang sebenarnya. Manajemen seringkali memilih secara sengaja beberapa metode akuntansi untuk tujuan tertentu dalam rangka mengelola laba, yang sering dikenal dengan sebutan manajemen laba atau *earnings management*. Menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika pihak manajemen menggunakan pertimbangan tertentu dalam laporan keuangan dan transaksi untuk mengubah laporan keuangan sebagai dasar yang kinerja perusahaan yang bertujuan untuk menyesatkan beberapa pemilik atau pemegang saham (*stakeholders*).

Hubungan keagenan antara manajer dengan pemegang saham dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan menyebabkan konflik keagenan, dimana hal ini terjadi dikarenakan pihak prinsipal dan agent memiliki kepentingan yang saling bertentangan. Manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan, memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibanding dengan para pemegang saham, yang menciptakan kondisi asimetri informasi. Kondisi asimetri informasi ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manajemen laba.

Banyaknya kondisi yang mendorong perilaku manajemen laba yang diungkapkan dalam teori akuntansi positif nyatanya terjadi dalam banyak kasus baik di dunia internasional maupun nasional. Salah satunya terjadi di Indonesia yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food yang diketahui melakukan rekayasa pada laporan keuangan periode 2017 di sejumlah pos-pos seperti piutang usaha, persediaan, aset tetap, penjualan dan EBITDA dengan tujuan tertentu. Kasus manajemen laba yang terjadi membuktikan bahwa informasi keuangan yang tidak representatif dikarenakan oleh perlakuan akuntansi yang tidak bertanggung jawab.

Dampak negatif dari manajemen laba yang dilakukan dapat berupa hilangnya kepercayaan dari pengguna laporan keuangan serta, mengakibatkan informasi semu yang tidak sesuai dengan kinerja perusahaan serta menyebabkan penurunan nilai perusahaan, Penelitian yang

dilakukan oleh Arhdum et al., (2017), Dewi dan Mustikawati (2017), Arfianti dan Alfionita (2016) dan Subekti et al., (2016) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Manajemen laba yang terjadi perlu diminimalkan dengan menerapkan suatu mekanisme yaitu salah satunya dengan menerapkan praktik *good corporate governance*. Menurut FCGI (2009) *corporate governance* adalah peraturan-eraturan yang digunakan untuk mengatur hubungan antara pemegang saham (*principle*) pengurus (pengelola) perusahaan (*agent*), kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan pihak eksternal lainnya yang terkait dengan hak dan kewajiban para pihak berkepentingan lainnya. Jadi *corporate governance* dengan kata lain adalah sistem yang digunakan mengatur, mengelola dan mengendalikan perusahaan agar menjadi lebih baik. Barnhart dan Rosenstein (1998) mengemukakan mekanisme *corporate governance* meliputi mekanisme internal, seperti adanya struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif, dan mekanisme eksternal seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan menurut Veronica dan Bachtiar (2005) beberapa mekanisme *corporate governance* antara lain diwujudkan dengan adanya dewan direksi, komite audit, kualitas audit, dan kepemilikan institusional.

Dalam mengelola perusahaan menurut kaidah – kaidah *good corporate governance*, komisaris independen sangat diperlukan. Komisaris independen merupakan anggota dari dewan komisaris yang melakukan pengawasan secara umum ataupun khusus terhadap kinerja manajemen sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Penelitian Lestari dan Pamudji (2013), Arhdum et al. (2017), dan Dewi dan Mustikawati (2017) menemukan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Dewan komisaris diharapkan dapat bertindak secara obyektif terlepas dari pengaruh berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak lain.

Kemudian terdapat mekanisme praktik *good corporate governance* lainnya yaitu kepemilikan

institusional yang diduga mampu berperan sebagai *motoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen dalam menjalankan perannya dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya). Penelitian dari Arhdum et al., (2017) dan Darwis (2012) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan institusional yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen yang berdampak mengurangi motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba (Veronica, 2013). Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti kemampuan komisaris independen dan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.

Tujuan Penelitian ini adalah menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dan menganalisis kemampuan komisaris independen dan kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Telaah Teori

Teori Agensi

Teori agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) ialah hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*, yaitu *shareholders*) menunjuk orang lain (*agent*, yaitu manajer) untuk melakukan jasa untuk kepentingan *principal* termasuk pendelegasian kekuasaan pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam kontrak kerja antara kedua belah pihak tersebut diharapkan dapat memaksimumkan keuntungan *principal*, dan dapat memuaskan serta menjamin *agent* untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan. Hubungan keagenan yang memberikan kekuasaan dari pemilik kepada manajer menyebabkan adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi antara pemegang saham

dengan manajemen yang disebut sebagai asimetri informasi.

Asimetri informasi meningkatkan kemampuan orang dalam (*agent*) untuk mengambil keuntungan dari informasi tersebut yang akan mengakibatkan masalah keagenan (Yorke et al., 2016). Adanya asimetri informasi menyebabkan sulitnya *principal* untuk memonitor kinerja para *agent*, dimana terkadang manajer mengambil kebijakan – kebijakan tertentu tanpa sepengetahuan pemilik yang dapat menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan. Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya akan mementingkan kepentingan pribadinya seperti yang diungkapkan dalam asumsi sifat dasar manusia oleh Eisenhardt. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Atau dengan kata lain kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*.

Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif berkaitan erat dengan praktik manajemen laba, karena teori ini berusaha untuk menjelaskan fenomena akuntansi yang diamati berdasarkan pada alasan-alasan yang menyebabkan terjadinya suatu peristiwa, yaitu manajemen laba. Teori akuntansi positif mengasumsikan manajer selalu berpikir rasional dan memilih kebijakan akuntansi yang menguntungkan kepentingan mereka sehingga teori ini dalam memilih kebijakan akuntansi akan mendukung terjadinya perilaku oportunistik. Menurut Watts dan Zimmerman (1986), dalam teori akuntansi positif terdapat 3 hipotesis motivasi manajemen laba yang dihubungkan dengan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu hipotesis program bonus (*the bonus plan hypothesis*), hipotesis perjanjian hutang (*the debt covenant hypothesis*), dan hipotesis biaya politik (*the political cost hypothesis*).

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajer dengan cara memanipulasi data atau informasi akuntansi agar jumlah laba yang dilaporkan perusahaan dalam laporan keuangan sesuai dengan keinginan manajer, baik untuk kepentingan pribadi maupun kepentingan perusahaan. Terdapat berbagai motivasi yang melatarbelakangi manajer dalam melakukan praktik manajemen laba. Scott (2015) berpendapat bahwa ada beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba, yaitu *bonus scheme*, *debt covenant*, *political motivations*, *taxation motivations*, pergantian CEO, *Initial Public Offering* (IPO).

Terdapat banyak cara yang dapat dilakukan oleh manajer untuk mempengaruhi waktu, jumlah, atau makna transaksi dalam pelaporan keuangan. Scott (2015) merangkum pola umum yang banyak dilakukan dalam praktik manajemen laba, yakni:

a. *Taking a Bath* (Kepalang Basah)

Teknik ini dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan dan tidak bisa dihindari pada periode berjalan dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan. Dengan demikian, laba pada periode berikutnya akan lebih tinggi dari sebelumnya.

b. *Income Minimization* (Minimalisasi Laba)

Cara ini dilakukan saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. *Income minimization* biasanya dilakukan saat perusahaan sedang mendapat sorotan publik selama masa keuntungan sangat tinggi atas untuk menghindari pajak. Caranya dengan penghapusan yang lebih cepat untuk barang modal dan aktiva tak berwujud, pembebasan untuk biaya-biaya di masa depan, pemilihan metode akuntansi tertentu, dan sebagainya.

c. *Income Maximization* (Maksimalisasi Laba)

Kebalikan dari *income minimization*, *income maximization* dilakukan dengan mengakui pendapatan yang wajarnya diakui di masa depan dan menunda pembebanan yang seharusnya sudah dilakukan. *Income maximization* dilakukan untuk memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu

pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan akan cenderung memaksimalkan laba.

d. *Income Smoothing* (Perataan Laba)

Income smoothing merupakan cara yang paling sering dilakukan dan paling populer. Melalui *income smoothing*, manajer menaikkan atau menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak berisiko tinggi. Kegunaannya adalah untuk menarik dan meyakinkan calon investor, membuat kinerja perusahaan tampak meningkat dengan stabil, dan pada akhirnya menurunkan biaya modal.

Nilai Perusahaan

Fajriana (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar atas perusahaan yang terciptan dari harga saham dan memiliki tujuan untuk kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Kemakmuran dari para pemegang saham akan meningkat apabila harga saham perusahaan terus meningkat. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan persepsi investor atau pemegang saham terhadap prospek suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan.

Komisaris Independen

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab dan kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar berjalan ekonomis, efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi atau anggota dewan direksi lainnya. Komisaris independen sebagai pihak yang tidak memiliki hubungan keluarga maupun bisnis dengan direksi maupun pemegang saham lainnya diharapkan dapat

memberikan pernyataan yang objektif demi kepentingan perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Pratiwi et al., (2016), kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa seperti perusahaan afiliasi dan asosiasi). Kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* memiliki peluang, sumber daya dan kemampuan untuk memantau kegiatan manajemen secara lebih optimal yang dapat mengurangi kemampuan manajer untuk memanipulasi laba secara oportunistik (Kazemian dan Sanusi, 2015). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Lestari, 2017).

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

a. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai *agent* yang mengelola perusahaan, memiliki lebih banyak informasi internal dan prospek mengenai perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik, sehingga menimbulkan asimetri informasi. Kondisi asimetri informasi memberikan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan kecurangan yaitu praktik manajemen laba. Manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara *principals* dengan *agent* yang timbul karena setiap pihak menginginkan tingkat kemakmuran yang berbeda sesuai dengan yang dikehendakinya. Tujuan dasar dari dilakukannya manajemen laba ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan praktik

manajemen laba merupakan tindakan yang memanipulasi laporan keuangan dengan cara menaikkan ataupun menurunkan laba yang dilakukan oleh manajemen dengan cara memilih kebijakan yang diinginkan untuk kepentingan tertentu.

Ha1: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Komisaris Independen dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen memiliki tugas untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, menjadi penengah atas perselisihan yang terjadi diantara manajer internal, menjamin pelaksanaan strategi perusahaan dan memberikan nasihat kepada direksi. Komisaris independen sebagai pihak yang tidak berkaitan langsung dengan perusahaan mampu melakukan pengawasan lebih baik dan ketat terhadap pihak manajemen karena tidak ada tekanan dari pihak manapun dalam menjalankan tugasnya serta tidak ada campur tangan dari pihak lain. Semakin banyak komisaris independen, semakin ketat pengawasan terhadap laporan keuangan sehingga praktik manajemen laba yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat semakin menurun. Adanya keberadaan komisaris independen diharapkan mampu membatasi perilaku manajemen untuk melakukan manajemen laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ha2: Komisaris Independen memperlemah pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan.

c. Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dianggap sebagai *sophisticated investor* yang memiliki jumlah kepemilikan yang cukup signifikan untuk mengendalikan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan melalui *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi motivasi manajer untuk melakukan praktik manajemen laba yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Tingginya tingkat pengendalian oleh pihak eksternal dianggap dapat mengurangi tindakan-tindakan oportunistik manajemen yaitu manajemen laba. Pengurangan praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer secara otomatis akan berimbas terhadap nilai perusahaan karena laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan tidak bersifat semu dan dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Ha3: Kepemilikan Institusional memperlemah pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

a. Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena rasio ini memasukan semua unsur hutang dan modal perusahaan. *Tobin's Q* merumuskan nilai perusahaan menggunakan data *Market Value of Equity*, *Book Value of Debt*, dan *Book Value of Total Asset*. Perhitungan nilai perusahaan dengan *Tobin's Q* adalah sebagai berikut :

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

b. Manajemen Laba

Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Praktik manajemen laba pada penelitian ini diproksikan menggunakan *discretionary accruals* yang diperoleh menggunakan *The Modified Jones Model*. Model ini lebih mampu mendeteksi tingkat manajemen laba dibanding model estimasi lain, serta memberikan hasil yang lebih akurat (Ardiana dan Dananjaya, 2016). Perhitungan manajemen laba dengan *The Modified Jones Model* adalah sebagai berikut :

a. Menghitung Total Accrual
sesungguhnya $TACC_{it} = N_{it} - CFO_{it}$

b. Total *accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

c. Menghitung *Non Discretionary Accrual*

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

d. Menghitung *Discretionary Total Accruals*

$$DACC_{it} = \frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} - NDACC_{it}$$

Terjadi atau tidaknya praktik manajemen laba dapat dilakukan dengan melihat nilai *discretionary accrual* (DA). Nilai DA positif mengartikan bahwa praktik manajemen laba terjadi dengan pola *income maximization*. Sebaliknya, nilai DA negatif mengartikan bahwa praktik manajemen laba terjadi dengan pola *income minimization*. Sedangkan nilai DA yang sama dengan nol, mengartikan bahwa praktik manajemen laba dilakukan dengan *income smoothing*.

e. Komisaris Independen

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah komisaris independen. Komisaris independen sebagai *monitoring agent* dapat mempengaruhi perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat mengurangi praktik manajemen laba. Proporsi komisaris independen dapat dihitung sebagai berikut:

$$KOMIN = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

f. Kepemilikan Institusional

Variabel moderasi lainnya dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi

saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa seperti perusahaan afiliasi dan asosiasi). Kepemilikan institusional dapat dihitung sebagai berikut:

$$KInst = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik observasi atau pengamatan terhadap data sekunder dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016—2018. Data sampel ini diperoleh melalui website *Indonesia Stock Exchange* yaitu www.idx.com dan dari beberapa *website* resmi perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang dijadikan obyek penelitian dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk mengambil sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 – 2018.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan menggunakan unit moneter Rupiah.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember.
4. Perusahaan manufaktur yang listing berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 – 2018.
5. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2016 – 2018.
6. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan yang memiliki data secara lengkap untuk setiap variabel yang dibutuhkan selama periode 2016 – 2018.

Teknik Analisis Data

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2016:19). Analisis ini digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan.

2. Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling Data*)

Uji kesamaan koefisien (*comparing two regresion: the dummy variable approach*) dilakukan untuk mengetahui apakah *pooling* data penelitian (penggabungan data *time series* dan *cross-section*) dapat dilakukan (Ghozali, 2016).

3. Analisis Regresi Linear Sederhana

Regresi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana. Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui hubungan fungsional antara satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Model persamaan regresi linear sederhana dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 EM + \varepsilon$$

Keterangan:

Q	= Nilai Perusahaan
EM	= Manajemen Laba
β_0	= Konstanta
β_1	= Koefisien Regresi
ε	= Error

4. Analisis Regresi dengan *Moderated Regression Analysis*

Moderated Regression Analysis dilakukan dengan membuat variabel interaksi, dimana variabel interaksi diperoleh dengan mengalikan variabel moderator (Z) dengan variabel independen (X). Menurut Ghozali (2016: 219), *Moderated Regression Analysis* menggunakan pendekatan analitik yang

mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Tujuan dari analisis moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan dependen. Adapun model persamaan MRA yang akan diuji adalah sebagai berikut.

$$(1) Q = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 EM_KOMIN + \varepsilon$$

$$(2) Q = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 EM_Kinst + \varepsilon$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EM = Manajemen Laba

KOMIN = Komisaris Independen

Kinst = Kepemilikan Institusional

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien Regresi

ε = Error

5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Model regresi yang baik ialah jika model berdistribusi normal atau mendekati normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, jika *variance* berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, dilakukan pengujian dengan menggunakan uji *Spearman's Rank Correlation Coefficient* (*Spearman's Rho*).

c. Uji Multikolonearitas

Uji multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolonearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Pengujian multikolonearitas ini dilakukan dengan perhitungan nilai tolerance serta variance inflation factor (VIF).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Timbulnya autokorelasi dikarenakan oleh observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2016:107). Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson.

6. Uji Goodness of Fit

a. Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah seluruh variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:171). Uji F juga dilakukan dalam penelitian untuk melihat apakah model penelitian ini adalah model yang layak (*fit*) atau tidak.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (Ghozali, 2016:171). Selain itu, pengujian ini juga dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) berada diantara 0 dan 1.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual (parsial) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2016:171). Maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disajikan dalam bentuk hipotesis statistik sebagai berikut:

a.) Uji Hipotesis 1

Ho: $\beta_1 = 0$, artinya variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha: $\beta_1 < 0$, artinya variabel manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

b.) Uji hipotesis 2

Ho: $\beta_2 = 0$, artinya variabel komisaris independen tidak mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Ha: $\beta_2 > 0$, artinya variabel komisaris independen mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

c.) Uji hipotesis 3

Ho: $\beta_3 = 0$, artinya variabel kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Ha: $\beta_3 > 0$, artinya variabel kepemilikan institusional mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diuji dalam penelitian inidisajikan dalam tabel 1 yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan (TOBINS) memiliki nilai minimum sebesar 0,3798 dan nilai maksimum yang sebesar 5,7570 serta rata-rata (*mean*) sebesar 1,4832 dan standar deviasinya sebesar 1,0072. Manajemen Laba (EM) memperoleh nilai minimum sebesar 0,0001, nilai maksimum sebesar 0,2444, rata – rata sebesar 0.0485, dan standar deviasi sebesar 0.0430. Komisaris independen (KOMIN) memiliki nilai minimum sebesar 0.2000 (20%), nilai maksimum sebesar 0.6700(66,77%), standar deviasi sebesar 0.0939 dan rata – rata proporsi komisaris independen (KOMIN) sebesar 0.4082 (40,82%). Rata – rata variabel kepemilikan institusional (Kinst) sebesar 0.673852 (67,38%) dengan nilai minimum sebesar 0.02000 (2%), nilai maksimum sebesar 1.0000 (100%) dan standar deviasi sebesar 0.1977.

Uji Kesamaan Koefisien (*Pooling Data*)

Berdasarkan hasil uji kesamaan koefisien (*pooling data*) diatas dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Sig > 0.05 yang artinya tidak ditemukan perbedaan garis diagonal sepanjang tahun dan *pooling data* layak dilakukan.

Analisis Regresi Linear Sederhana

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model	Coefficients (B)	t	Sig.
(Constant)	1.478	16.121	0.000
EM	-15.919	-2.761	0.006

Hasil persamaan regresi linear sederhana yang diperoleh dari pengujian pengaruh antara variabel manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 – 2018 adalah sebagai berikut:

$$Q = 1.478 - 15.919 \text{ EM}$$

Berdasarkan hasil dari regresi tersebut, maka dapat diartikan jika variabel manajemen laba 0 maka nilai perusahaan akan bernilai 1.478 dan jika manajemen laba meningkat sebesar 1, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 15.919.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
TOBINS	270	.3798	5.7570	1.4832	1.0072
EM	270	.0001	.2444	.0485	.0430
KOMIN	270	.2000	.6700	.4082	.0939
KINST	270	.0200	1.0000	.6738	.1977

Analisis Regresi dengan *Moderated Regression Analysis*Tabel 3. Hasil Analisis Regresi dengan *Moderated Regression Analysis*

Model	Coefficients (B)	t	Sig.
(Constant)	1.478	16.121	0.000
EM	-15.919	-2.761	0.006
EM_KOMIN	23.562	2.093	0.037
EM_KINST	9.596	2.066	0.040

Model Persamaan 1

$Q = 1.478 - 15.919EM + 23.562 EM_KOMIN$
 Berdasarkan hasil dari regresi tersebut, maka dapat diartikan jika variabel komisaris independen meningkat sebesar 1, maka akan memperlemah kecenderungan manajemen laba sebesar 23.562.

Model Persamaan 2

$$Q = 1.478 - 15.919 EM + 9.596 EM_Kinst$$

Berdasarkan hasil dari regresi tersebut, maka dapat diartikan jika variabel kepemilikan institusional meningkat sebesar 1, maka akan memperlemah kecenderungan manajemen laba sebesar 9.596.

Uji Asumsi Klasik**a. Uji Normalitas**

Hasil pengujian normalitas yang dilakukan menunjukkan hasil dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.000. Hasil pengujian yang diperoleh lebih kecil dibanding dengan kriteria pengujian ($\alpha = 0.05$), sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi dengan normal. Namun berdasarkan teori limit sentral (*Central Limit Theorem*) menurut Bowerman et al., (2014) bahwa apabila jumlah sampel ≥ 30 , maka dapat dikatakan bahwa data dianggap dari populasi yang berdistribusi dengan normal. Penelitian ini menggunakan 270 sampel, sehingga data dapat dikatakan berdistribusi dengan normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Spearman's Rho* terlampir dapat dilihat bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi diatas 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonearitas

Model	Tolerance	VIF
EM	0.060	16.619
EM_KOMIN	0.091	10.934
EM_KINST	0.167	5.978

Hasil pengujian multikolonearitas yang dilakukan menunjukkan bahwa terdapat variabel yang memiliki nilai *tolerance* < 0.10 atau *VIF* ≥ 10 , dikarenakan karena ada pengaruh variabel moderasi yaitu komisaris independen. Menurut Ghazali (2016:103), multikolonearitas dapat terjadikarena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen serta menurut Gujarati dalam Suhartono (2015), hal ini dapat diterima karena adanya pengaruh variabel moderasi.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW). Suatu model regresi yang baik dikatakan apabila tidak terjadi autokorelasi dimana nilai Durbin-Watson berada diantara batas atas (dU) dan 4-dU. Hasil pengujian autokorelasi yang dilakukan memperoleh nilai hitung Durbin-Watson sebesar 2.077, sedangkan pada tabel Durbin-Watson diperoleh nilai dU sebesar 1.80792 dan nilai 4-dU sebesar 2.19208. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson terletak diantara batas atas (dU) dan 4-dU, yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Menilai *Goodness of Fit* Suatu Model**a. Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)**

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
Regression	2.745	.043 ^b

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan pada tabel diatas diperoleh nilai F hitung sebesar 2.745 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.043, dimana nilai ini lebih kecil dibanding tingkat signifikansi yaitu 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang digunakan merupakan model yang signifikan dan layak dimana variabel manajemen laba, interaksi

manajemen laba dan komisaris independen serta interaksi manajemen laba dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

b. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square
1	.030

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan diperoleh nilai R^2 adalah sebesar 0.030. Hal ini berarti 3% variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel manajemen laba, variabel manajemen laba yang dimoderasi oleh komisaris independen dan kepemilikan institusional. Sedangkan 97% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	Coefficients (B)	t	Sig
EM	-15.919	-2.761	0.003
EM_KOMIN	23.562	2.093	0.018
EM_KINST	9.596	2.066	0.020

Berikut hasil pengujian signifikansi, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

1. Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, diketahui nilai signifikansi untuk variabel manajemen laba (EM) sebesar $0.006/2 = 0.003$ yang berarti lebih kecil dari kriteria pengujian ($\alpha = 0.05$) dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -15.919. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan H_0 ditolak, dengan demikian hipotesis 1 diterima, yaitu bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Komisaris Independen dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, diketahui nilai signifikansi untuk variabel moderasi komisaris independen (EM_KOMIN) sebesar $0.037/2 = 0.018$ yang berarti lebih kecil dari kriteria pengujian pengujian ($\alpha = 0.05$) dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 23.562. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen terbukti dapat menjadi pemoderasi antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan H_0 ditolak dengan demikian hipotesis 2 diterima, yaitu bahwa komisaris independen memperlemah pengaruh antara manajemen laba dengan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas, diketahui nilai signifikansi untuk variabel moderasi kepemilikan institusional (EM_KINST) sebesar $0.040/2 = 0.020$ yang berarti lebih kecil dari kriteria pengujian ($\alpha = 0.05$) dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 9.596. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti dapat menjadi pemoderasi antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan tolak H_0 , dengan demikian hipotesis 3 diterima, yaitu bahwa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh antara manajemen laba dengan nilai perusahaan.

3.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang dilakukan, variabel manajemen laba terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) sebesar -15.919 dan nilai signifikansi $0.003 < 0.05$. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini, sehingga dapat disimpulkan bahwa tolak H_0 .

Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan pada periode tertentu tetapi konsekuensi jangka panjang dari praktik manajemen laba yang dilakukan akan

menurunkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan Arhdum et al., (2017), Dewi dan Mustikawati (2017), Arfianti dan Alfionita (2016), Subekti et al., (2016), dan Gill et al., (2013) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen menyesatkan para pengguna laporan keuangan, dimana hasil yang disampaikan tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi pada perusahaan, dan akan berdampak pada kesalahan pengambilan keputusan di masa yang akan datang yang akan menyebabkan nilai perusahaan akan menurun.

Manajemen laba yang dilakukan oleh manajer biasanya memperlihatkan kinerja jangka pendek yang baik namun demikian secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena tindakan yang diambil manajemen untuk meningkatkan / menurunkan laba periode sekarang akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja laba perusahaan pada periode berikutnya. Bentuk penurunan nilai perusahaan yang diakibatkan oleh manajemen laba akan tercermin pada penurunan harga saham perusahaan, penurunan *return* yang diperoleh oleh pemegang saham dan lainnya, dimana hal ini akan berdampak pada menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang dilakukan, variabel komisaris independen terbukti memperlemah pengaruh antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) sebesar 23.562 dan nilai signifikansi $0.018 < 0.05$. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini, sehingga dapat disimpulkan bahwa tolak H_0 .

Hasil penelitian yang diperoleh sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Pamudji (2013), Arhdum et al., (2017), serta Dewi dan Mustikawati (2017) yang menemukan bahwa komisaris independen mampu memperlemah pengaruh manajemen laba dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen sebagai pihak

yang tidak terafiliasi maupun hubungan istimewa dengan pemegang saham utama, anggota direksi atau anggota dewan direksi lainnya dinilai telah efektif melakukan pengawasan terhadap manajemen serta mampu memberikan penilaian objektif bagi perusahaan. Komisaris independen dianggap mampu mengupayakan diperolehnya kualitas keuangan yang lebih baik dimana dapat meminimalisir terjadinya tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dalam laporan keuangan, sehingga dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai reputasi aktivitas pengawasan yang efektif dalam perusahaan.

Proporsi komisaris independen yang besar dalam suatu perusahaan menciptakan pengawasan yang lebih efektif terhadap kebijakan manajemen sehingga manajer akan lebih mementingkan kepentingan perusahaan dalam proses penciptaan kebijakan daripada mementingkan keinginan oportunistiknya. Semakin besar proporsi komisaris independen suatu perusahaan, semakin besar pengawasan serta independensi yang ada, sehingga manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dalam perusahaan dapat semakin ditekan. Tanggungjawab komisaris independen dalam melindungi kepentingan para pemegang saham dapat meningkatkan kepercayaan investor / para pelaku pasar modal sehingga meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, yang akan berdampak pada penciptaan harga saham dan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memperlemah Pengaruh antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel kepemilikan institusional terbukti memperlemah pengaruh antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (β) sebesar 9.596 dan nilai signifikansi $0.020 < 0.05$. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengaruh antara manajemen laba dengan nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tolak H_0 . Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arhdum et al., (2017) dan Darwis (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu

memperlemah pengaruh manajemen laba dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional sebagai *sophisticated investor* memiliki peran yang efektif untuk mengawasi kinerja manajemen dalam mengambil kebijakan untuk mengelola perusahaan dan dapat mengurangi timbulnya perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer seperti manajemen laba. Pengawasan yang dilakukan mampu menjamin kemakmuran para pemegang saham karena pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi cukup besar dalam pasar modal (Sumanto et al., 2014). Keberadaan dari kepemilikan institusional memiliki peran dalam mempengaruhi penyusunan laporan keuangan dan pemberian informasi tanpa rekayasa. Hal ini dikarenakan pihak institusional dipercaya mengontrol perusahaan lebih teliti sehingga perilaku oportunistik manajer dalam melakukan manajemen laba dapat ditekan.

Adanya keterlibatan institusi dalam memonitor setiap kinerja manajemen, berdampak pada manajer yang lebih hati – hati dalam mengambil setiap tindakan termasuk untuk melakukan manajemen laba. Sehingga dengan adanya kepemilikan institusional manajer akan cenderung untuk melaporkan kondisi atau keadaan perusahaan sesungguhnya. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku oportunistik manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusi berusaha melakukan banyak upaya-upaya positif dalam proses pengawasan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab – bab sebelumnya, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut bahwa manajemen laba terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, komisaris independen terbukti memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional terbukti memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan serta keterbatasan dalam

penelitian ini, berikut adalah beberapa saran yang dapat digunakan untuk pengembangan penelitian selanjutnya antara lain melakukan pengidentifikasian status manajer perusahaan apakah keluarga atau non-keluarga sehingga dapat diperoleh informasi lebih jelas terkait dengan motivasi dilakukannya manajemen laba, menetapkan persentase kepemilikan institusional minimum dalam perusahaan yang diteliti sehingga mampu diperoleh hasil terkait pengawasan institusi yang lebih efektif dan melakukan pengujian manajemen laba terhadap nilai perusahaan secara terpisah sehingga dapat diperoleh lebih jelas pola manajemen laba *income minimization*, *income smoothing*, dan *income maximization*. Sedangkan saran yang dapat digunakan bagi investor antara lain agar lebih memperhatikan *implementasi good corporate governance* pada perusahaan yang akan diinvestasikan dan lebih kritis dalam melihat nilai suatu perusahaan bukan hanya dari besarnya laba dan harga saham perusahaan.

REFERENSI

- Alamsyah, M. R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. Artikel Ilmiah.
- Arfianti, R. I., & Alfionita, Y. D. (2016). Peran *Good Corporate Governance* pada Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi, Vol 23, No.1, 1–20.
- Arhdum, Z., Taufik, T., & Ratnawati, V. (2017). Pengaruh *Earning Management* dan *Corporate Sosial Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Akuntansi, Vol 6, No.1, 100–118.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). *Board composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. Financial Review, Vol 33, No. 4, 1–16.
- Bowerman, B. L., O'Connell, R. T., & Murphree, E. S. (2014). *Business Statistics in Practice* (7th ed.). New York: The McGraw-Hill.

- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 16, No. 1, 45–55.
- Dewi, W. S., & Mustikawati, I. (2017). Pengaruh Earnings Management pada Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kualitas Audit sebagai Moderating Variable. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 6, No. 2, 1–13.
- Fajriana, A. (2016). Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta*, Vol. 5, No. 2, 16–28.
- FCGI. (2009). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan) (2nd ed.). Jakarta: FCGI.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). *A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, 365–383.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 305–360.
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). *Earnings Management and Ownership Structure*. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 31, 618–624.
- Lestari. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, Vol. 2, 293–306.
- Lestari, L. S., & Pamudji, S. (2013). 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). *Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3, 1–9.
- Marjani, & Puspitosarie, E. (2013). *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 3, 31–45.
- Pratiwi, M. I., Kristianti, F. T., & Mahardika, D. P. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management*, Vol. 3, No. 3, 3191-3197.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. (Pearson, Ed.) (7th ed.). United States.
- Subekti, I., Ustman, & Ghofar, A. (2016). Analisis Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Implementasi IFRS. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 10, No. 1, 49–61.
- Suhartono, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan terhadap Koefisien Respon Laba yang Dimoderasi Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 22, No. 2, 189–217.
- Veronica, S., & Bachtiar, Y. S. (2005). *Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 1, 77–106.
- Veronica, T. M., & Wardoyo. (2013). Pengaruh Good *Corporate Governance*, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol. 4, No. 2, 132–149.

Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective*. Journal of Accounting, Vol. 65, No. 1, 131–156.

Yorke, S. M., Amidu, M., & Boateng, C. A. (2016). *The Effects of Earnings Management and Corporate Tax Avoidance on Firm Value*. International Journal of Management Practice, Vol. 9, No. 2, 112–131.