

PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI



Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas
Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

oleh:

MUH ANDRIANTO E B S

F 0305080

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2009

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul

PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Telah disetujui dan diterima oleh pembimbing untuk diajukan kepada tim penguji skripsi.

Surakarta, Juni 2009

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing

Sri Suranta, SE, M.Si, Ak.

NIP. 197203051997021001

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Juni 2009

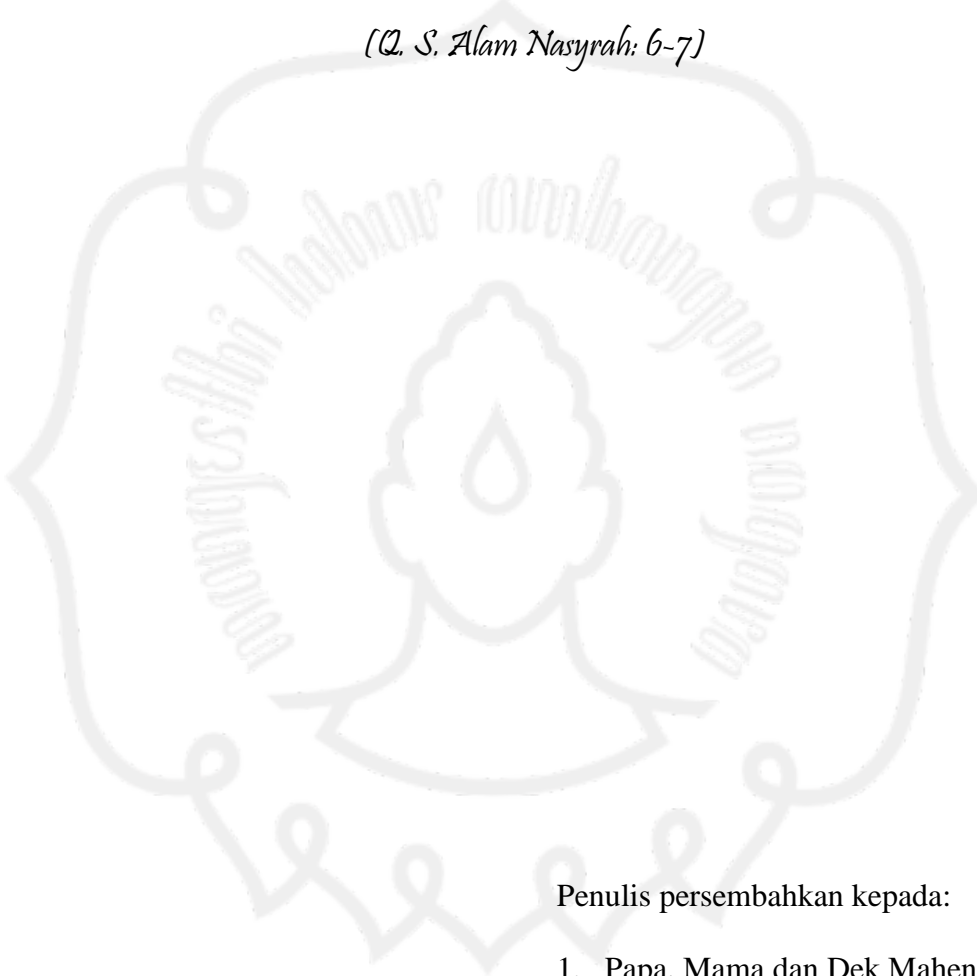
Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Djoko Suhardjanto, M.Com (Hons), Ketua (.....)
Ph.D, Ak.
NIP 196302031989031006
2. Sri Suranta, SE, M.Si, Ak. Pembimbing (.....)
NIP 197203051997021001
3. Drs. Santoso Tri Hananta, M.Si, Ak. Anggota (.....)
NIP 196909241994021001

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan , maka apabila kamu telah selesai dari
suatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh
urusan yang lain*

(Q. S. Alam Nasyrah: 6-7)



Penulis persembahkan kepada:

1. Papa, Mama dan Dek Mahendra
2. Teman – teman jurusan Akuntansi
3. Fakultas Ekonomi Universitas

Sebelas Maret Surakarta

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sebagai tugas akhir untuk melengkapi syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, penulis berusaha semaksimal mungkin agar skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan pembaca. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dorongan dan bantuan berbagai pihak, oleh karenanya penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah S.W.T. yang selalu ada disisi penulis dalam suka maupun duka.
2. Bapak Sri Suranta, SE, M.Si, Ak., selaku dosen pembimbing skripsi dan yang telah mengikhlaskan serta membagi waktu, ilmu, ide dan tenaganya untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini
3. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com, Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Bapak Drs. Jaka Winarna, M.Si, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
5. Ibu Dra. Evi Gantowati, MSi, Ak., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

6. Staff dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta, terutama pak Timin.
7. Keluarga tercinta, papa, mama, dek mahendra, pakde2, bude2, om2, tante2, mas2, mbak2, adik2 yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas dukungan dan doanya selama ini.
8. Seseorang yang menyebut aku "Seseorang" dalam skripsinya.
9. Sahabat – sahabatku memed, indrawan, manchu, munawir, sapto, surib, kardjo, feby, bintang, ahmad, sogol, pokil, elick, yoga, ayok, fijri, hendy, begug, poah, dinar, angga, temon, yano, dll. hal terindah adalah mengenal kalian sebagai sahabat.
10. Rekan-rekan seperjuangan di Econnet, Puskom dan Pusif.
11. Rekan-rekan seperjuangan di Tomcat Distro
12. Bp. Lilik Wahyudi, SE, M.Si dan Mb. Citra Perwitasari, SE, terima kasih atas kepercayaan yang pernah diberikan.

Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca. Kritik, saran serta masukan senantiasa penulis harapkan untuk kemajuan bersama. Terima kasih.

Surakarta, Juni 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	6
D. Manfaat Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
A. Landasan Teori	9
1. Teori Keagenan.....	9
2. Asimetri Informasi.....	14

3. Nilai Perusahaan.....	15
4. <i>Earnings Management</i>	17
5. <i>Corporate Governance</i>	24
6. Variabel Kontrol.....	31
B. Kerangka Teoritis.....	32
C. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.....	33
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain Penelitian.....	42
B. Populai, Sampel dan Teknik <i>Sampling</i>	42
C. Metode Pengumpulan Data.....	44
D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	45
1. Variabel Dependen	45
2. Variabel Independen	46
3. Variabel Kontrol.....	49
E. Metode Analisis Data.....	50
1. Statistik Deskriptif.....	50
2. Uji Asumsi Klasik.....	52
3. Pengujian Hipotesis.....	55
BAB IV ANALISIS DATA	
A. Hasil Pengumpulan Data.....	58
B. Statistik Deskriptif.....	58
C. Pengujian Asumsi Klasik.....	60
D. Pengujian Hipotesis.....	64

	E. Pembahasan.....	66
BAB V	PENUTUP	
	A. Kesimpulan.....	71
	B. Keterbatasan.....	71
	C. Saran.....	72

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	58
4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	59
4.3 Hasil Uji Normalitas (sebelum transformasi <i>log</i>).....	60
4.4 Hasil Uji Normalitas (setelah transformasi <i>log</i>).....	61
4.5 Hasil Uji Multikolonieritas.....	61
4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	62
4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	63
4.8 Hasil Uji Nilai F.....	65
4.9 Hasil Uji Nilai <i>t</i>	66

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR		Halaman
2. 1	Hubungan antara <i>earnings management</i> , <i>corporate governance</i> , <i>investment opportunity set</i> dan nilai perusahaan.....	32



PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

ABSTRAKSI

Muh Andrianto E B S

NIM. F0305080

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilakukan dengan menguji pengaruh *earnings management* dan *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kualitas audit) sebagai variabel independen, terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 124 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007. Sampel ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Nilai perusahaan diukur menggunakan *price book value* (PBV) dan sebanyak 4 hipotesis diuji dalam penelitian ini menggunakan analisis *multiple regression*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *earnings management*, kepemilikan manajerial, kualitas audit. *Investment opportunity set* sebagai variabel kontrol juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: *earnings management*, *corporate governance*, nilai perusahaan.

***THE EFFECT OF EARNINGS MANAGEMENT AND CORPORATE
GOVERNANCE ON FIRM VALUE: AN EMPIRICAL STUDY IN
MANUFACTURING COMPANY LISTED IN INDONESIAN STOCK
EXCHANGE***

ABSTRACT

Muh Andrianto E B S

NIM. F0305080

The objective of this research is to examine impact of earnings management and corporate governance to firm value in manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange. This research examine the relationship between earnings management and corporate governance (institutional ownership, managerial ownership, audit quality) as a independent variable and firm value as a dependent variable, controlling for investment opportunity set and firm size.

This research used 124 sample of Indonesian listing firm's 2007 on IDX. Sample in this research was selected using purposive sampling method. Multiple regression analysis used to test 4 hypothesis in this research.

Analysis of statistical results earnings management, managerial ownership, audit quality are as significant predictors to firm value. Investment opportunity set as control variable also effects to firm value.

Keywords : earnings management, corporate governance, firm value.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di dalam sebuah perusahaan pihak manajer dan pemilik modal seharusnya memiliki tujuan yang sama, yaitu melihat hasil kinerja perusahaan yang baik yang tercermin di dalam nilai perusahaan (*firm value*) perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan kesejahteraan yang didapat oleh pemiliknya. Untuk itu banyak pemilik modal yang berusaha memilih manajemen yang diperkirakan dapat membantu mereka di dalam mengelola laba yang efisien dan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi (Safrina, 2008).

Meski pemilik modal sudah berusaha untuk memilih manajemen yang dapat membantu mereka, namun kenyataannya masih banyak juga para manajer yang melakukan pelaporan laba secara *opportunis* dan merugikan pemilik modal. Konflik yang biasanya terjadi antara pihak manajer (*agent*) dan pemilik modal (*principal*) biasa disebut dengan *agency conflict*. Masalah keagenan di dalam sebuah perusahaan pasti akan selalu ada, hal ini dikarenakan adanya kepentingan yang berbeda antara pihak manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*), di mana manajemen berusaha untuk menunjukkan suatu hasil kinerja yang bagus dengan melakukan *income smoothing* yang bertujuan untuk mencapai kepentingan pribadi mereka. Adapun para pemilik modal

menginginkan informasi laba yang lebih efektif untuk membantu mereka di dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dengan demikian, jika manajer dan pemilik modal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda-beda, maka ada alasan untuk percaya bahwa pihak manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan para pemilik modal (Jensen dan Meckling, 1976).

Ketika konflik keagenan yang dominan terjadi di dalam perusahaan, dapat menyebabkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan juga meningkat. *Agency cost* terjadi jika antara *agent* dan *principal* memiliki tujuan yang berbeda, sebab *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengurangi ataupun menekan adanya konflik keagenan. Jika konflik keagenan yang terjadi meningkat maka biaya keagenan akan meningkat sehingga hal ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang akhirnya akan menurun (Safrina, 2008).

Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah *earnings management* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Tujuan *earnings management* adalah meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan (Fischer dan Rosenzweig, 1995). Menurut Scott (2000) pengelolaan laba dapat dilakukan (1) secara efisien serta memberikan informasi laba yang efektif dan (2) mengelola laba yang dilakukan

secara *opportunis*. Pengelolaan laba yang efisien dan bersifat informatif merupakan harapan bagi pemilik modal. Sedangkan bagi para manajer, pengelolaan laba yang *opportunis* terkadang yang mereka butuhkan sebab dengan melaporkan laba yang bersifat *opportunis* mereka dapat memperoleh apa yang mereka inginkan seperti mendapatkan bonus atau mendapatkan kenaikan gaji.

Secara umum para pemilik modal mengharapkan usaha mereka dapat semakin berkembang dan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Namun semua itu kembali kepada tujuan yang dimiliki antara pemilik modal dan manajemen yang menjalankannya. Meski konflik keagenan tidak dapat dihindari di dalam setiap perusahaan, namun dari beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi, salah satunya dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* di dalam perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Kepemilikan institusional merupakan variabel yang sering digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial juga mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan oleh penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007), yang menunjukkan adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kantor Akuntan Publik yang digunakan oleh perusahaan juga menjadi variabel penentu. Semakin bagus Kantor Akuntan Publik yang digunakan oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih dipercaya oleh investor. Herawaty (2008)

berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian tersebut di atas, jelas bahwa beberapa peneliti mencoba membuktikan bahwa *earnings management* dan *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, meski hasilnya masih berbeda-beda. Untuk itu, pada penelitian ini peneliti mencoba menguji kembali pengaruh *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007). Rachmawati dan Triatmoko (2007) menguji pengaruh kualitas laba, mekanisme *corporate governance* dan IOS terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut kualitas laba dihitung dengan menggunakan *discretionary accruals* dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). IOS diukur dengan menggunakan proksi yang didasarkan pada harga, proksi yang digunakan adalah *book to market value of assets ratio* (BMVA). Mekanisme *corporate governance* diproksikan dengan keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) terletak pada variabel independen yang digunakan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) menggunakan IOS (*book value to market value of assets ratio*) dan mekanisme *corporate governance* (komite audit, komposisi komisaris independen, kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial), sedangkan pada penelitian ini variabel independennya adalah mekanisme *corporate governance* dan *earnings management*. Mekanisme *corporate governance* pada penelitian ini diproksikan menjadi 3 proksi yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kualitas audit. Alasan peneliti menggunakan *corporate governance* sebagai variabel independen adalah karena dalam beberapa penelitian sebelumnya disebutkan bahwa dengan menerapkan mekanisme *corporate governance*, konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat dikurangi, sehingga pada akhirnya nilai dari perusahaan yang sesungguhnya dapat diketahui. Kemudian alasan peneliti menggunakan *earnings management* sebagai variabel independen adalah karena dalam beberapa penelitian sebelumnya disebutkan bahwa *earnings management* digunakan oleh pihak manajemen sebagai suatu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings management* dan *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kualitas audit) dengan nilai perusahaan dikendalikan oleh *investment opportunity set* (IOS) dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan uraian-uraian tersebut di atas, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh *Earnings Management* dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang diungkapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *earnings management* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *corporate governance* yang dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kualitas audit mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris apakah *earnings management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk memperoleh bukti empiris apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk memperoleh bukti empiris apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk memperoleh bukti empiris apakah kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi kepada berbagai pihak, antara lain:

1. Perusahaan: hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pihak manajemen untuk menelaah lebih lanjut mengenai *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan konflik keagenan dapat dikurangi dan para manajer dapat mengoptimalkan kinerja mereka dalam mencapai tujuan perusahaan.
2. Investor: memberikan informasi pengaruh *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi pedoman di dalam berinvestasi.
3. Akademisi: dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya atau hanya untuk menambah pengetahuan.

E. Sistematika Pembahasan

Organisasi bab-bab selanjutnya dalam penulisan skripsi ini adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan tinjauan pustaka dan tinjauan ulang penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini serta dilanjutkan dengan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan ruang lingkup penelitian, variabel dan pengukurannya, populasi, sampel, dan metode pengambilan sampel dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dijelaskan analisis data penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis dan interpretasi data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang diambil dari seluruh pembahasan sebelumnya, keterbatasan dan implikasi penelitian yang dapat diajukan sebagai bahan perbaikan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Pada landasan teori dalam penelitian ini akan dijabarkan mengenai teori keagenan, asimetri informasi, definisi nilai perusahaan, *earnings management*, *corporate governance*, dan variabel kontrol.

1. Teori Keagenan

Dalam mengelola sebuah perusahaan, terdapat beberapa pihak yang terlibat di dalamnya, seperti pemilik, manajer, *supplier* serta pihak lain yang tergabung dalam *stakeholder*. Dengan terlibatnya beberapa pihak yang mengelola perusahaan, terkadang tujuan umum perusahaan seperti meningkatkan nilai perusahaan menjadi sulit tercapai, hal ini dikarenakan masing-masing pihak tersebut memiliki tujuan yang berbeda-beda. Pada sebuah perusahaan, para pemilik modal terkadang tidak terlibat langsung di dalam aktivitas perusahaannya. Ketika para pemilik modal tidak terlibat langsung di dalam aktivitas perusahaannya, maka pemilik modal akan menunjuk pihak manajemen untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Safrina, 2008).

Penunjukan manajemen oleh para pemilik modal tidak dapat begitu saja dilakukan karena jika para pemilik modal sembarangan di dalam mempekerjakan manajemen, maka tidak menutup kemungkinan tujuan utama perusahaan tidak tercapai. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak di mana satu atau lebih pihak *principal* menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa.

Scott (2000) mendefinisikan *agency theory* sebagai berikut:

“Agency theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act behalf of a principal when the agent’s interests would otherwise conflict with those of principal”.

Agency theory menurut Jensen dan Meckling (1976) memiliki keunggulan untuk memecahkan 2 masalah berkaitan dengan keagenan.

Dua masalah tersebut yaitu:

- 1) Tujuan dari pihak manajemen dan pemilik modal berbeda satu sama lain.
- 2) Apabila pihak pemilik modal merasa kesulitan untuk menelusuri apa yang sebenarnya dilakukan oleh pihak manajemen.

Ketika fungsi pengelolaan dan kepemilikan dipisahkan maka akan rentan terjadi konflik keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dengan pemilik modal dikarenakan adanya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pendanaan (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Jensen

dan Meckling (1976), juga menyatakan bahwa konflik keagenan juga disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan yang kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung lebih mengejar kepentingan pribadinya daripada mencapai tujuan umum perusahaan yang dikelolanya.

Dengan demikian, ketika tujuan yang dimiliki antara pihak manajer dengan pemilik modal telah berbeda maka konflik keagenan tidak akan dapat dihindarkan dalam perusahaan tersebut sehingga pihak manajemen akan merugikan pemilik modal dengan berperilaku tidak etis dan melakukan kecurangan akuntansi.

Konflik keagenan yang terjadi di dalam suatu perusahaan dapat memberikan dampak pada kualitas laba yang dihasilkan, hal ini dikarenakan para manajer akan bertindak *opportunistic*. Laba yang bersifat oportunistis tentunya akan merugikan bagi beberapa pihak yang menggunakan informasi laba tersebut, sebab laba yang dilaporkan memiliki kualitas rendah akan tidak mewakili informasi sebenarnya. Dengan demikian, laba yang memiliki kualitas rendah sangat merugikan para investor dan bagi perusahaan juga akan merugikan sebab hal ini berhubungan dengan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang ditransaksikan.

1. Bentuk – Bentuk Masalah Keagenan

Menurut Brigham *et al.* dalam Masdupi (2005), masalah keagenan bisa terjadi antara:

- a. Pemilik dengan manajer
 - b. Manajer dengan *debtholders*
 - c. Manajer dan pemilik dengan *debtholders*
2. Biaya agensi (*Agency Cost*)

Ketika tujuan antara pemilik modal (*principal*) dengan manajer tidak dapat disejajarkan maka untuk mencegah terjadinya *hazard* dari manajer, para pemilik modal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost*. Biaya-biaya yang dikeluarkan itulah yang biasa disebut biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari pengeluaran untuk pengawasan (*monitoring*) yang dikeluarkan oleh pihak *principal*.

Jika dalam perusahaan, konflik keagenan terjadi sangat dominan maka biaya keagenan yang ditimbulkan juga akan semakin besar dan hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan rendah (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu:

- a) *Agency Cost* ekuitas luar terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik-manajer dengan pemegang saham yang berasal dari luar sebagai penjualan klaim ekuitas atas perusahaan. Konflik potensial yang mungkin terjadi adalah menurunnya

kepemilikan manajerial, sehingga kinerja manajer di dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan juga menjadi menurun.

- b) *Agency Cost* hutang terjadi karena perbedaan kepentingan antara *stockholder* (pemegang saham) dengan *debtholder* (pemegang hutang). Dengan penerbitan hutang, maka kreditur mengonsumsi sebagian laba dari biaya bunga yang dibayarkan, sementara itu manajer memegang pengendalian yang sangat menentukan tingkat profitabilitas dan resiko perusahaan melalui aliran kas.

3. Alternatif Mengurangi *Agency Cost*

Meskipun konflik keagenan akan selalu terjadi di dalam perusahaan, namun ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik dan biaya keagenan, yaitu:

- a) Meningkatkan *insiders ownership*, dengan menggunakan pendekatan ini masalah keagenan akan dapat dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan manajer mempunyai kepemilikan saham perusahaan maka manajer pun dapat merasakan secara langsung akibat dari setiap keputusan yang diambilnya sehingga para manajer tidak akan bertindak oportunistik lagi.
- b) Meningkatkan *dividen pay out ratio*, peningkatan ini dapat digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal. Dengan adanya tambahan dana dari pasar, maka pengawasan kinerja perusahaan baik yang

dilakukan oleh kreditur maupun tim pengawas pasar modal dapat memotivasi manajer untuk mempertahankan atau meningkatkan kinerja.

- c) Adanya *institutional investor* yang berfungsi sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al.* dalam Masdupi (2005) menyatakan bahwa distribusi saham diantara *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh *institutional investor* yang dianggap mampu memonitor kinerja manajer maka biaya keagenan dapat dikurangi.

2. Asimetri Informasi

Di dalam hubungan keagenan, permasalahan atau konflik antara pihak *principal* dan *agent* sering timbul. Permasalahan keagenan yang muncul salah satunya disebabkan oleh adanya informasi yang tidak seimbang antara pihak *principal* dan *agent* mengenai keadaan perusahaan sesungguhnya. Para manajer yang memiliki informasi lebih mengenai keadaan perusahaan yang sesungguhnya tidak memberikan semua informasi yang dimilikinya kepada pihak *principal*, sedangkan disisi lain pihak *principal* memerlukan semua informasi yang relevan tentang kondisi menyeluruh perusahaan untuk mengambil keputusan, sehingga hal tersebut dapat menimbulkan adanya asimetri informasi antara manajer dan pemilik modal. Menurut Sartono (1997) asimetri informai terjadi jika seorang

manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor.

Asimetri informasi menurut Scott (2000) terbagi kedalam dua bentuk, yaitu:

1. *Adverse Selection*, merupakan bentuk asimetri informasi di mana salah satu pihak memiliki keunggulan informasi dalam transaksi bisnis jika dibandingkan dengan pihak lain, namun tidak bersedia mengungkapkannya. Pada mulanya terdapat indikasi untuk memberikan informasi yang dimilikinya, namun karena pihak lain tidak tahu maka informasi tidak jadi diberikan.
2. *Moral Hazard*, merupakan bentuk asimetri informasi di mana salah satu pihak dapat mengamati tindakan mereka dalam memenuhi suatu transaksi potensial, sedangkan pihak lainnya tidak dapat memenuhinya. Bentuk asimetri informasi yang kedua ini pada awalnya sudah terdapat indikasi bahwa informasi yang dimilikinya tidak diberikan kepada pihak lain.

3. Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utama dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan akan semakin tinggi pula kesejahteraan *stakeholder*-nya. Menurut Christiawan dan Tarigan dalam Wulandari (2009), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan yaitu: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai

buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis dengan jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar, sering disebut juga dengan kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar saham di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Adapun nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung sesuai dasar konsep akuntansi, yaitu dengan cara membagi selisih antara *total assets* dengan total hutang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh *assets* perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Fama (1978) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai pasar perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh.

Pengukuran nilai perusahaan (*firm value*) dalam penelitian kali ini akan menggunakan pendekatan konsep nilai pasar yang mengacu pada penelitian Fama (1978). Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa

seluruh sampel perusahaan adalah perusahaan yang telah *go-public* dan sahamnya telah beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga data untuk nilai pasar perusahaan lebih mudah didapat.

Nilai perusahaan (*firm value*) akan dihitung dengan menggunakan *price to book ratio* (PBV) pada periode yang telah ditentukan. Menurut Prayitno dalam Wulandari (2009), *price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Semakin tinggi rasio *PBV*, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi *PBV* semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya, sehingga permintaan akan saham tersebut akan naik, kemudian mendorong harga saham naik (Wulandari, 2009).

4. *Earnings Management*

1. Definisi *Earnings Management*

Informasi *earnings* memainkan peranan yang signifikan dalam proses pengambilan keputusan ekonomi oleh pengguna laporan keuangan. Manajer memiliki kepentingan yang sangat kuat dalam

pemilihan kebijakan akuntansi untuk mengelola *earnings* agar terlihat bagus secara finansial.

Definisi *earnings management* dikemukakan secara jelas oleh para peneliti berikut:

Scott (2000) mendefinisikan *earnings management* sebagai berikut:

“Given that managers can choose accounting policies from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/ or market value of firm”.

Healey dan Wahlen (1998)

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to after financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”.

Lilis Setiawati dan Ainun Na'im (2000)

“Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri”.

Schiper (1989) mendefinisikan *earnings management* sebagai *“disclosure management”* artinya bahwa management melakukan intervensi terhadap proses pelaporan keuangan kepada pihak eksternal dengan maksud untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi.

Dari definisi Scott (2000) *earnings management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alamiah dapat memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan. Lebih lanjut dia mengungkapkan bahwa terdapat dua cara yang saling melengkapi dalam berfikir tentang

earnings management. Pertama, perilaku *opportunistic* manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya dalam kompensasi, kontrak dan kos politis. Kedua, perspektif kontrak efisien ketika *earnings management* dilakukan untuk menguntungkan semua pihak yang terlibat dalam kontrak.

Penjelasan mengenai konsep *earnings management* dapat dimulai dari pendekatan *agency theory* dan *signalling theory*. Kedua teori tersebut membahas perilaku manusia yang memiliki keterbatasan rasional dan menolak resiko (Rahmawati dkk., 2006).

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa praktik *earnings management* dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. *Signalling theory* membahas bagaimana sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan pada pemilik, dalam hal ini penyampaian laporan keuangan dianggap sebagai sinyal bahwa agen telah berbuat sesuai dengan kontraknya.

2. Faktor-Faktor Pendorong Manajemen Laba

Terdapat tiga hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya manajemen laba (Watt dan Zimmerman, 1986), yaitu:

1. *Bonus Plan Hypothesis*

Manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan *earnings* lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan.

2. *Debt Covenant Hypothesis*

Earnings management dapat dipandang sebagai dua perspektif, yaitu (1) sebagai perilaku *opportunistic* manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kompensasi, kontrak hutang dan *political cost*, dan (2) sebagai upaya untuk mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat menaikkan pendapatan, karena dengan semakin besarnya pendapatan berarti dana yang digunakan untuk menjamin hutang semakin bertambah. Hal ini dapat memperbaiki posisi *bargaining* perusahaan saat negosiasi ulang permintaan dana pinjaman.

3. *Political Cost Hypothesis*

Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memilih metode akuntansi yang menurunkan laba. Hal tersebut dikarenakan dengan laba yang tinggi, pemerintah akan segera mengambil tindakan menaikkan pajak pendapatan perusahaan dan lain sebagainya.

Beberapa motivasi terjadinya *earnings management* :

a. *Bonus Purposes*

Manajer yang memiliki informasi atas laba bersih perusahaan akan bertindak secara *opportunistic*, para manajer yang bekerja pada perusahaan yang menerapkan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkannya dengan tujuan dapat memaksimalkan jumlah bonus yang akan diterimanya.

b. *Political Motivations*

Earnings management digunakan untuk mengurangi laba yang dilaporkan pada perusahaan publik. Perusahaan cenderung mengurangi laba yang dilaporkan karena adanya tekanan publik yang mengakibatkan pemerintah menetapkan peraturan yang lebih ketat.

c. *Taxation Motivations*

Motivasi penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata. Berbagai metode akuntansi digunakan dengan tujuan penghematan pajak pendapatan. Hal ini dilakukan dengan perencanaan laba yang memungkinkan mengurangi jumlah pajak terutang dan mengatur waktu pajak terutang.

d. Pergantian *CEO*

CEO yang mendekati masa pensiun akan cenderung menaikkan pendapatan untuk meningkatkan bonus mereka. Dan jika kinerja perusahaan buruk, maka mereka cenderung untuk menaikkan jumlah laba yang dilaporkan. Tujuannya adalah menghindarkan diri dari pemecatan.

e. *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang akan *go public* belum memiliki nilai pasar, dan menyebabkan manajer perusahaan yang akan *go public* melakukan manajemen laba dalam prospectus mereka dengan harapan dapat menaikkan harga saham perusahaan.

f. Pentingnya Memberi Informasi Kepada Investor

Informasi mengenai kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor sehingga pelaporan laba perlu disajikan agar investor tetap menilai bahwa perusahaan tersebut dalam kinerja yang baik.

3. Pola *Earnings Management*

Pola *earnings management* menurut Scott (2000) dapat dilakukan dengan cara:

a. *Taking a Bath*

Pola ini terjadi pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam

jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa datang.

b. *Income Minimization*

Dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga jika laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya.

c. *Income Maximization*

Dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan atas *income maximization* bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian hutang.

d. *Income Smoothing*

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

4. Teknik *Earnings Management*

Teknik dan pola manajemen laba menurut Setiawati dan Na'im (2000) dapat dilakukan dengan tiga teknik yaitu:

(1) Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Cara manajemen mempengaruhi laba melalui *judgment* (perkiraan) terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

(2) Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh: merubah metode depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

(3) Menggeser periode biaya atau pendapatan.

Contoh rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain: mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai pada periode akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode berikutnya, mempercepat atau menunda pengiriman produk ke pelanggan, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tak dipakai.

5. *Corporate Governance*

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan (Hastuti, 2005).

Permasalahan keagenan timbul akibat ketidakyakinan pemilik modal dalam memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. Lebih lanjut, *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan atau pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian atau *return* dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer (Shleifer dalam Boediono, 2005). *Corporate governance* digunakan sebagai alat untuk dapat memberikan keyakinan kepada pengguna laporan keuangan, khususnya pemegang saham, bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Atau dengan kata lain, *corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Corporate governance adalah suatu gabungan antara hukum, peraturan dan praktek-praktek sektor privat yang cocok yang memungkinkan perusahaan untuk menarik modal, sumberdaya manusia dan beroperasi secara efisien, sehingga dapat menjaga kelangsungan operasional dengan menghasilkan nilai ekonomis jangka panjang untuk pemegang sahamnya dan masyarakat secara keseluruhan (OECD, 1999).

Menurut Setiawan dan Nasution (2007), *corporate governance* adalah suatu sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi proses

institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan fungsi regulator (Turnbull dalam Syakhroza, 2003). *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau *monitoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholders* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.

Salah satu interpretasi *corporate governance* adalah sebagai suatu sistem yang dapat digambarkan sebagai penyedia "rules and regulations" bagi suatu organisasi untuk menata aktivitas-aktivitas dalam rangka mencapai tujuan organisasi baik tujuan jangka panjang, menengah maupun tujuan jangka pendek (Syakhroza, 2003). Dengan adanya *corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan diharapkan akan terbentuk suatu transparansi bagi pemakai pengguna laporan keuangan sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan.

Terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik menurut Linan (2000) dalam Hastuti (2005), yaitu:

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi (a) Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham (b) Perlakuan yang sama bagi pemegang saham.
2. Transparansi (*transparency*) yang meliputi (a) pengungkapan informasi yang bersifat penting (b) informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas (c) Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi pengertian bahwa (anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham (b) penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen (c) adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi (a) Menjamin dihormatinya segala pihak-pihak yang berkepentingan (b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka (c) Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan (d) jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

Secara umum dalam konsep *corporate governance* dikenal dua *disciplinary mechanism* yaitu pengendalian perusahaan berdasarkan mekanisme pasar (*the market for corporate control*) dan mekanisme kontrol internal. Mekanisme pasar merupakan mekanisme kontrol eksternal dengan melalui efektivitas dan efisiensi pasar modal, pasar produk dan jasa serta pasar sumber daya manajerial. Adapun mekanisme kontrol internal perusahaan antara lain terdiri dari pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris, atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Syakhroza, 2003).

Konsep *corporate governance* sangat didominasi masalah pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan di dalam perusahaan yang menimbulkan suatu konflik karena perbedaan kepentingan diantara keduanya. Untuk mereduksi konflik tersebut diperlukan keberadaan aturan dan mekanisme kontrol yang secara efektif dapat mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk mengidentifikasi adalah dengan memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan sebagai dasar untuk mengidentifikasi distribusi kekuasaan diantara berbagai pihak. Menurut Faisal (2004), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme *corporate governance* utama untuk mengendalikan masalah keagenan. Selain mekanisme tersebut, kualitas audit juga dapat digunakan untuk mengendalikan masalah keagenan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

a. Kepemilikan Institusional

Institutional investor sering disebut juga investor yang canggih (Veronica dan Utama, 2005). Para *institutional investor* dinilai lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang di dalam memprediksi laba masa depan. Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, *institutional investor* diyakini mampu memonitor tindakan para manajer dengan lebih baik jika dibandingkan dengan investor individual. Dengan adanya *institutional investor* yang

mampu memonitor kinerja manajemen dengan lebih baik maka kecurangan pelaporan keuangan dapat dikurangi.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang bisa digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, kepemilikan institusional dapat menggantikan peranan kepemilikan manajerial, yang mana semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan semakin meningkat. Selain itu, dengan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal tersebut maka diharapkan tingkat pengendalian internal perusahaan juga semakin baik.

b. Kepemilikan Manajerial

Manajer perusahaan memiliki kewajiban untuk mengelola dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun di sisi lain para manajer juga memiliki kepentingan untuk mensejahterakan diri mereka sendiri. Penyatuan kepentingan yang berbeda ini jelas sulit dilakukan kecuali jika para manajer juga memiliki bagian kepemilikan dalam perusahaan tersebut. Jika penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik modal dapat dilakukan maka informasi laba yang dilaporkan juga semakin

informatif dan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan juga dapat tercapai.

Jensen dan Meckling (1976) juga menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan dengan cara menyelaraskan kepentingan manajer dan para pemilik modal. Semakin besar manajer memiliki jumlah kepemilikan di dalam perusahaan maka akan mengurangi kecenderungan terjadinya kecurangan pelaporan akuntansi.

c. Kualitas Audit

Auditing mengurangi asimetri informasi antara manajer dan *stakeholder* perusahaan dengan cara mengizinkan pihak luar memverifikasi validitas laporan keuangan. Keefektifan audit dan kemampuannya mendeteksi kecurangan pelaporan akuntansi diharapkan sesuai dengan kualitas auditor. Bila dibandingkan dengan auditor berkualitas rendah, auditor berkualitas tinggi berperan sebagai penghalang efektif kecurangan pelaporan keuangan karena reputasi manajemen akan rusak dan nilai perusahaan akan turun jika terbukti ada kesalahan pelaporan sehingga diprediksikan kecurangan pelaporan keuangan lebih banyak terjadi pada perusahaan yang memiliki auditor berkualitas rendah (Becker *et al.* dalam Putritama, 2008).

Selanjutnya DeAngelo (1981) mendefinisikan kualitas audit sebagai kemampuan auditor untuk menemukan kesalahan atau

kecurangan dalam sistem akuntansi dan tekanan dari klien untuk menutup buku secara efektif walaupun kecurangan telah dilakukan. DeAngelo juga menyatakan bahwa kualitas audit berkaitan dengan independensi dan dapat diproksikan dengan ukuran auditor. KAP *Big 6* diasumsikan menyediakan kualitas audit yang lebih tinggi daripada KAP *non Big 6* karena menginvestasikan lebih banyak waktu dalam pengalaman, serta termotivasi untuk mendapatkan *return* dari investasinya.

6. Variabel Kontrol

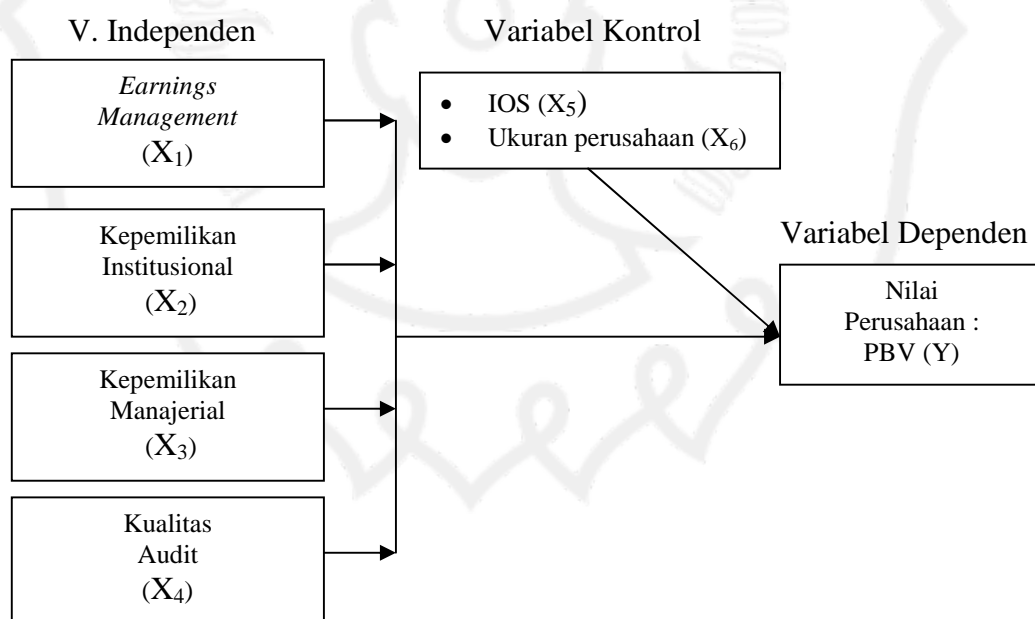
Variabel kontrol digunakan untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk didapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik (Hartono, 2004). *Investment opportunity set* digunakan sebagai variabel kontrol, karena dipandang sebagai pengeluaran perusahaan untuk investasi yang memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001).

Ukuran perusahaan juga digunakan sebagai variabel kontrol, karena perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

B. Kerangka Teoritis

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *earnings management* dan *corporate governance* yang diwakili oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kualitas audit. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS) dan ukuran perusahaan.



Gambar 2.1
Hubungan antara *earnings management*, *corporate governance* dan nilai perusahaan

C. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menguji hubungan antara *earnings management* dan *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *earnings management* dan *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earnings management*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kualitas audit, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan. Berikut adalah hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini:

1. *Earnings management* dan nilai perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya (Rahmawati dkk., 2006).

Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*)

guna meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *earnings management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

Herawaty (2008) menguji hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *corporate governance*. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa *earnings management* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : *Earnings management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. *Corporate governance* dan nilai perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan dalam bentuk investasi yang tidak

layak. *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 (Herawaty, 2008).

Silveira dan Barros (2006) meneliti pengaruh kualitas CG terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Mereka membuat suatu *governance index* sebagai ukuran atas kualitas CG. Adapun ukuran untuk *market value* perusahaan adalah dengan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan

Black *et al.* (2005) membuktikan bahwa *CG index* secara keseluruhan merupakan hal penting dan menjadi salah satu faktor penyebab yang dapat menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan-perusahaan independen di Korea.

Johnson *et al.* (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governace* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Dengan ukuran variabel *corporate governance* yang digunakan seperti La Porta *et al.* (1998) yang terdiri dari *judicial efficiency, corruption, rule of law, enforceable minority shareholder rights, antidirector rights, creditor rights* dan *accounting standars*, menunjukkan bahwa variabel-

variabel *corporate* lebih bisa menjelaskan variasi perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal, dibanding dengan variabel-variabel makro.

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

a) Kepemilikan institusional dan nilai perusahaan

Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Swandari (2003) juga menyimpulkan bahwa bank dengan kepemilikan institusi memiliki kemungkinan kecil untuk bangkrut. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa untuk kasus di Indonesia kepemilikan oleh institusi akan lebih baik karena bank akan menjadi relatif lebih sehat.

Menurut Putri dan Nasir (2006), apabila manajer meningkatkan sahamnya maka dikhawatirkan perusahaan akan menjadi perusahaan

keluarga atau perusahaan pribadi, sehingga keputusan yang dilakukan perusahaan akan lebih menjurus kepada kepentingan oportunistik manajer. Oleh karena itu untuk mengurangi saham oleh pihak yang dimiliki pihak manajer serta untuk mengurangi biaya agensi maka perlu dilakukan pengwasan dari pihak institusional. Ismiyanti dan Hanafi (2003) juga menyimpulkan penelitiannya bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Dengan kata lain, prosentase kepemilikan institusional dapat menurunkan prosentase kepemilikan manajerial. Semakin meningkatnya prosentase kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajer menghindari perilaku yang merugikan pemilik modal.

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Kesimpulan ini didapat dari penelitian yang menguji mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening-nya yang diuji dengan menggunakan *path analysis*.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) juga menguji mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investor institusional umumnya disebut juga sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efektif pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen, sehingga nilai perusahaan menjadi semakin baik. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b) Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan

Dalam suatu perusahaan terdapat beberapa pihak yang mengelola aktivitas dari perusahaan dan pihak-pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Dengan adanya kepentingan yang berbeda, maka sering terjadi konflik yang biasa disebut dengan konflik keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi adanya konflik keagenan dan biaya keagenan adalah dengan meningkatkan struktur kepemilikan yang terdapat di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi dianggap mampu mensejajarkan kepentingan antara pihak prinsipal dan agen, begitu juga kepemilikan institusional dianggap mampu bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

Mahadwartha (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa di dalam mengontrol terjadinya konflik keagenan, kepemilikan manajerial

memiliki peranan yang penting selain hutang dan deviden. Dengan demikian, selain utang dan deviden, kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengontrol terjadinya masalah keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) juga menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan dengan cara menyelaraskan kepentingan manajer dan para pemilik modal. Semakin besar manajer memiliki jumlah kepemilikan di dalam perusahaan maka akan mengurangi kecenderungan terjadinya *earnings management*.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) juga didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan meski pengaruhnya tidak secara langsung, yaitu melalui keputusan keuangan, terutama keputusan pendanaan.

Siallagan dan Machfoedz (2006) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q, menyimpulkan hasil pengujiannya, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur. Rachmawati dan

Triatmoko (2007) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*).

Konflik keagenan di dalam suatu entitas akan selalu terjadi, karena tujuan antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) dapat berbeda. Konflik ini dapat dikurangi jika para manajer (*agent*) memiliki saham di dalam entitas yang dikelolanya, sebab kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan dan semakin meningkat pula nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c) Kualitas audit dan nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan Becker *et al.* (1998) menemukan bahwa klien dari auditor *Non Big 6* melaporkan *discretionary accrual* yang secara rata-rata lebih tinggi dari yang dilaporkan oleh klien auditor *Big 6*. Berarti dapat disimpulkan klien dari auditor non *Big 6* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*. 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. Hal ini berarti kualitas audit berhubungan negatif dengan *earnings management*.

Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan kualitas KAP berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), Rachmawati dan Triatmoko (2007) juga menemukan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan kualitas KAP akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berarti dapat kita simpulkan bahwa apabila perusahaan menggunakan KAP *Big 4* maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian Herawaty (2008) menemukan bahwa kualitas audit dapat memperlemah hubungan *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Dapat kita simpulkan bahwa KAP *Big 4* dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen dalam melakukan *earnings managment* sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan oleh peneliti mengenai apakah *earnings management* dan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Sekaran (2000), pengujian hipotesis harus dapat menjelaskan sifat dari hubungan tertentu, memahami perbedaan antar kelompok atau independensi dua variabel atau lebih.

B. Populasi, Sampel dan Teknik *Sampling*

Populasi merupakan keseluruhan kelompok orang, kejadian atau sesuatu yang ingin peneliti investigasi atau diteliti (Sekaran, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 ada 393 perusahaan (Institute for Economic and Financial Research, 2008).

Sampel merupakan bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi. Sampel dari populasi ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti.

Di dalam pengambilan sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel

penelitian dari populasi, di mana yang dijadikan sampel tersebut harus memenuhi kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Penggunaan dari metode ini diharapkan agar memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Rosche dalam Sekaran (2000) menyatakan bahwa dalam analisis regresi berganda, ukuran sampel hendaknya minimal sepuluh kali variabel dalam penelitian. Maka penelitian ini mengambil 124 sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Termasuk dalam jenis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007. Karena pada tahun tersebut, kondisi perekonomian Indonesia cukup stabil dan diharapkan dengan sampel yang lebih baru, hasil penelitian akan lebih relevan untuk memahami kondisi pasar modal yang aktual.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode 31 Desember 2007, agar seluruh sampel memiliki tanggal tutup buku yang sama. Dengan telah diauditnya laporan keuangan, maka diharapkan informasi yang dilaporkan dapat lebih dipercaya.
- c. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah. Kriteria ini dimaksudkan untuk mendapatkan data yang seragam dalam hal satuan moneter.
- d. Semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

C. Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari data publikasi laporan keuangan yang menjadi sampel yaitu perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur yang terdaftar di BEI, internet, dan sumber-sumber lain yang relevan dan yang dibutuhkan. Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah karena diantara 12 jenis industri yang terdaftar di BEI, jenis industri manufaktur memiliki jumlah populasi yang paling banyak dibanding kesebelas jenis industri lain, sehingga diharapkan dapat mewakili kondisi industri di Indonesia. Selain itu, terkait dengan masalah GCG sendiri, dimana GCG merupakan suatu sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders*, *lenders*, *employees*, *executives*, *government*, *customers* dan *stakeholders* yang lain (Hastuti, 2005), maka perusahaan-perusahaan publik semakin dituntut untuk melindungi hak-hak seluruh *stakeholders*-nya untuk menghindari munculnya konflik keagenan. Mengingat terdapat banyaknya *stakeholders* yang terkait dengan jenis perusahaan dibidang industri manufaktur, maka jenis industri ini menjadi lebih rentan untuk terjadi konflik dibanding dengan jenis industri lainnya. Dengan kata lain industri manufaktur dipandang lebih memiliki karakteristik yang lebih berpotensi memunculkan konflik keagenan.

D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Sekaran (2000) menyatakan bahwa variabel merupakan sesuatu yang mempunyai nilai yang dapat berbeda atau berubah. Nilai ini dapat berbeda dalam waktu yang lain untuk objek atau orang yang sama atau dapat juga berbeda pada waktu yang sama untuk orang atau objek yang berbeda.

Penelitian ini menggunakan dua variabel utama, yaitu variabel independen dan dependen, ditambah dengan variabel kontrol. Adapun definisi dan pengukuran masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut.

1. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price to book value (PBV)* pada periode yang telah ditentukan. PBV merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Prayitno dalam Wulandari (2009), *price to book value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *PBV* dihitung dengan formula:

$$PBV = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Ekuitas per Saham}}$$

Semakin tinggi rasio *PBV* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi *PBV* semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan naik, kemudian mendorong harga saham naik (Wulandari, 2009).

2. Variabel Independen

a. *Earnings Management*

Dalam melakukan pengukuran terhadap *earnings management*, peneliti menggunakan model yang digunakan dalam penelitian Utami (2005). *Earnings management* diproksikan berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Model ini didasarkan pada kajian McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000) yang menyarankan agar riset *earnings management* menggunakan model spesifik akrual atau distribusi frekuensi. Penggunaan rasio akrual modal kerja terhadap penjualan yang lebih sederhana sebagai proksi *earnings management* juga disarankan oleh Peasnell *et al.* (2000). Penggunaan penjualan sebagai deflator akrual modal kerja mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Friedland (1994) yang memodifikasi model DeAngelo (1986) menjadi rasio antara perubahan total akrual dengan penjualan.

Berdasarkan hasil pengujian analisis sensitivitas yang dilakukan Utami (2005) terhadap alternatif proksi *earnings management* (model Jones, 1991; modifikasi model Jones; dan model Healy, 1985) terhadap kos modal ekuitas, ditemukan bukti empiris bahwa *earnings management* yang diproksi dengan model yang digunakan Utami mempunyai kontribusi relatif lebih tinggi (koefisien determinan regresi terbesar, $R^2 = 21,4\%$; dan standardized koefisien regresi terbesar, yaitu 0,318) dibandingkan dengan model Healy, modifikasi model Jones, dan model Jones dalam menjelaskan variasi kos modal ekuitas. Hasil pengujian ini mendukung pendapat McNichols (2000) serta Dechow dan Skinner (2000) yang menyatakan agar riset manajemen laba menggunakan model spesifik akrual dan menggunakan model sederhana.

Model proksi *earnings management* yang digunakan Utami (2005) adalah sebagai berikut:

$$\text{Earnings management} = \text{Akrual Modal Kerja (t) / Penjualan Periode (t)}$$

Data akrual modal kerja dapat diperoleh secara langsung dari laporan arus kas bersih aktivitas operasi, sehingga peneliti tidak perlu membutuhkan perhitungan yang rumit.

b. Corporate Governance

1) Kepemilikan Institusional

Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi, sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Kepemilikan institusional dihitung dengan besarnya presentase saham yang dimiliki investor institusional (Herawaty, 2008).

2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini ditunjukkan dengan menggunakan *dummy* (Herawaty, 2008). Menurut Mahadwarta dalam Ismiyati dan Hanafi (2003) menemukan bahwa kecenderungan data di Indonesia bersifat binominal (ada atau tidak ada). Hal ini mendukung digunakannya variabel *dummy*. $D=1$ untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial dan $D=0$ untuk perusahaan yang tidak ada kepemilikan manajerialnya. Berapapun prosentase yang dimiliki oleh pihak manajer, selama ada kepemilikan saham oleh manajer, maka saham entitas tersebut ada yang dimiliki oleh manajer (kepemilikan manajerial).

3) Kualitas Audit

Menurut Herawaty (2008), untuk mengukur kualitas audit digunakan ukuran kantor akuntan publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *Big 4* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP non *Big 4* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah. Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance*. Dalam penelitian ini, kualitas audit ditunjukkan dengan menggunakan *dummy*. $D=1$ untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* dan $D=0$ untuk perusahaan yang diaudit selain KAP *Big 4*.

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan.

a) *Investment Opportunity Set*

IOS adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Tjandra, 2005). Dalam penelitian ini IOS akan diukur dengan *price earnings ratio* (PER). PER menunjukkan

perbandingan antara harga penutupan saham dengan laba per lembar saham.

Alasan peneliti menggunakan rasio tersebut untuk mengukur IOS dikarenakan rasio tersebut telah diuji hubungannya dengan kesempatan bertumbuh dan hasilnya menyimpulkan bahwa rasio tersebut memiliki hubungan yang positif dengan kesempatan bertumbuh suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

$$\text{PER} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{EPS}}$$

b) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggunakan proksi yang sama dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yaitu log total aset perusahaan. Total aset digunakan karena total aset berisi keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan baik yang lancar maupun tidak lancar, sehingga lebih menunjukkan ukuran perusahaan yang sebenarnya.

E. Metode Analisis Data

Data yang telah diperoleh selanjutnya akan diolah menjadi data-data variabel agar siap dilakukan pengujian hipotesis. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan SPSS 16.0. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi berganda. Dalam melakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik (asumsi heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas antar variabel independen) agar memenuhi sifat estimasi

regresi bersifat BLUES (*Best Linear Unbiased Estimator*) agar model tersebut bisa dijadikan alat prediksi dan estimasi yang memadai. Oleh karena itu, di dalam analisis regresi, sebuah model regresi harus terbebas dari asumsi klasik. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 EM + \beta_2 INST + \beta_3 MANJ + \beta_4 KAP + \beta_5 IOS + \beta_6 SIZE + \varepsilon_0$$

Keterangan :

PBV = Nilai perusahaan

EM = *Earnings management*

INST = Kepemilikan institusional

MANJ = Kepemilikan manajerial

KAP = Ukuran KAP

IOS = *Investment opportunity set*

SIZE = Ukuran perusahaan

ε = *error term*

Untuk menguji validasi model tersebut maka dilakukan pengujian sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik umum yang berupa statistik deskriptif. Statistik deskriptif meliputi mean, minimum, maksimum serta standar deviasi yang bertujuan mengetahui distribusi data yang menjadi sampel penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan peneliti adalah sebagai berikut:

a) Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini uji normalitas data yang akan digunakan adalah uji *normal probability plot of standardized residual*. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis alternatif yang diajukan adalah bahwa data residual akan terdistribusi secara normal. Kriteria yang digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai *p value* yang diperoleh dengan derajat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai $p > 0,05$ maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai $p < 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005).

b) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi

korelasi di antara variabel independennya. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *ortogonal*. Variabel *ortogonal* adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama dengan nol (Ghozali, 2005). Adapun indikator yang bisa digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Apabila suatu model regresi memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 maka model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas. Bila ternyata dalam model terdapat multikolinearitas, peneliti dapat mengatasi hal tersebut dengan transformasi variabel.

c) Uji Autokorelasi

Tujuan dari dilakukannya uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi terjadi ketika adanya kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2005).

Menurut Ghozali (2005), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji ada atau tidaknya masalah autokorelasi, peneliti akan menggunakan uji Durbin-Watson dengan alat bantu SPSS 16.0. Jika $d_u < d < 4 - d_u$ maka tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif (Ghozali, 2005).

d) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan penyebaran titik data populasi yang berbeda pada regresi. Situasi heteroskedastisitas ini akan menyebabkan penaksiran koefisien regresi menjadi bias. Dengan kata lain, pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak untuk semua nilai variabel bebas (Ghozali, 2005).

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar) (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam model, peneliti akan menggunakan Uji Glejser dengan bantuan program SPSS 16.0.

Langkah pertama yang bisa ditempuh adalah melakukan regresi tanpa memperhatikan ada atau tidaknya heteroskedastisitas, kemudian menentukan nilai *absolute residuals*. Kedua, melakukan regresi antara nilai *absolute residuals* dengan tiap-tiap variabel independen. Jika nilai signifikansi dari regresi atas nilai *absolut residuals* dan tiap-tiap variabel independen tersebut lebih dari nilai signifikansi 0,05 maka model regresi tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas. Namun jika ternyata dalam model terdapat heteroskedastisitas, maka cara memperbaikinya dapat dilakukan dengan cara:

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi logaritma.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi yang masih bisa ditoleransi ditetapkan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *goodness of fit test*. *Goodness of fit test* adalah sejumlah pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui akurasi model dalam menjalankan fungsi utamanya sebagai prediktor yaitu alat untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen. Berikut adalah beberapa uji yang dapat dilakukan.

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menyatakan besarnya kontribusi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi menunjukkan sampai seberapa besar variasi perubahan variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Batasan dari nilai koefisien determinasi ini adalah $0 < R^2 < 1$. Apabila nilai koefisien determinasi sebesar 1 (100%), menunjukkan adanya hubungan yang sempurna, sedangkan nilai

koefisien determinasi sebesar 0 menunjukkan tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel yang diprediksi. Nilai koefisien determinasi (R^2) dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa *earnings management* dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan bantuan program SPSS versi 16.0. Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen maka penulis menggunakan *Adjusted R Square* ($Adj R^2$) seperti yang dinyatakan oleh Ghazali (2005).

b. Nilai F

Nilai F digunakan untuk menentukan apakah model telah sesuai atau dapat diterima (Sarwono, 2006). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini dirumuskan sebagai berikut:

- $H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$: tidak terdapat hubungan linier.
- $H_1 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 \neq 0$: terdapat hubungan linier.

Sesuai tidaknya model dalam penelitian ini dilihat probabilitas (nilai Sig.) dari F rasio seluruh variabel bebas pada taraf uji $\alpha = 5\%$.

Kesimpulan diterima atau ditolaknya H_0 dan H_1 sebagai pembuktian adalah:

- Jika probabilitas lebih kecil daripada α maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang memiliki arti bahwa model sudah sesuai atau dapat diterima.

- Jika probabilitas lebih besar daripada α maka H_1 ditolak dan H_0 diterima yang memiliki arti bahwa model tidak sesuai atau tidak dapat diterima.

c. Nilai t

Nilai t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Hipotesis statistik yang diajukan adalah sebagai berikut:

- $H_0 : \beta_i = 0$: tidak ada pengaruh
- $H_1 : \beta_i \neq 0$: ada pengaruh

Signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (nilai Sig.) dari t rasio masing-masing variabel bebas pada taraf uji $\alpha = 5\%$. Kesimpulan diterima atau ditolaknya H_0 dan H_1 sebagai pembuktian adalah:

- Jika probabilitas lebih kecil daripada α maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang memiliki arti bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika probabilitas lebih besar daripada α maka H_1 ditolak dan H_0 diterima yang memiliki arti bahwa variabel independen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dijabarkan sebelumnya maka diperoleh sampel penelitian yang diperinci sebagai berikut:

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007	393
Perusahaan non manufaktur	(242)
Perusahaan manufaktur	151
Laporan keuangan berakhir selain 31 Desember	(1)
Laporan keuangan disajikan selain dengan rupiah	(7)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(4)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	139

Sumber : Hasil pengumpulan data

Dari proses pengumpulan data dari sampel tersebut diperoleh 139 observasi untuk tahun 2007. Namun karena ada yang *outliers*, maka data yang digunakan hanya 124 observasi. Data perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat di dalam lampiran.

B. Statistik Deskriptif

Berikut akan disajikan statistik deskriptif data-data yang diperoleh.

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
PBV	124	-24,19	19,13	1,2332	4,2445
EM	124	-1,0145	1,1052	,052597	,1831281
INST	124	,13	,99	,7166	,18383
MANJ	124	,00	1,00	,3065	,46289
KAP	124	,00	1,00	,4194	,49546
IOS	124	-38,06	446,14	30,8981	72,99984
SIZE (jutaan)	124	24083	16912119	1755482,346	2940614,2

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai perusahaan (PBV) nilai minimumnya adalah -24,19, sedangkan nilai maksimumnya adalah 19,13 dengan nilai rata-ratanya 1,2332 yang berarti sebagian sampel memiliki nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. Nilai mean untuk EM adalah sebesar 0,0545473 dengan nilai minimumnya sebesar -1,01446 dan maksimumnya 1,10524, hal ini menandakan bahwa perusahaan lebih cenderung melakukan pengelolaan laba dengan cara memaksimalkan laba. Nilai rata-rata INST adalah 0,7166 dengan nilai minimum 0,13 dan nilai maksimum 0,99, hal ini menandakan bahwa mayoritas sampel yang digunakan kepemilikan sahamnya dimiliki oleh investor institusional. Rata-rata MANJ adalah 0,3065 dengan nilai minimumnya 0 dan maksimumnya 1, dengan demikian menandakan bahwa hanya sedikit kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan manufaktur. KAP sendiri memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimumnya 1 di mana rata-ratanya bernilai 0,4149, dengan demikian menandakan bahwa hampir sebagian perusahaan manufaktur telah diaudit oleh KAP *Big 4*. Nilai minimum untuk IOS adalah -38,06 dan nilai

maksimumnya adalah 446,14 dengan nilai rata-ratanya adalah sebesar 30,8981, hal ini menandakan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan sampel yang mempunyai set kesempatan investasi. Rata-rata SIZE adalah Rp 1.755.482.346.000 dengan nilai minimum Rp 24.083.000.000 dan nilai maksimum Rp 16.912.119.000.000, hal ini menandakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki aktiva yang kecil.

C. Pengujian Asumsi Klasik

1. Pengujian Normalitas

Untuk mengetahui normalitas nilai residual, maka penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov di mana kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai ρ yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan, yaitu 0,05. Agar berdistribusi normal maka variabel residual harus memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan alat bantu *SPSS release 16* disajikan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Residu (sebelum transformasi *log*)

Variabel	t	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	2,388	,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel diatas menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Langkah selanjutnya adalah dengan mentransformasi ke dalam *log*. Setelah dilakukan transformasi ke dalam *log*, data menjadi berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi ke dalam *log* dapat ditunjukkan dalam tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Residu (setelah transformasi *log*)

Variabel	t	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	,844	,474	Berdistribusi normal

Sumber: Hasil pengolahan data

Dilihat dari tabel dapat diketahui bahwa probabilitas memiliki signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,474. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal (Ghozali, 2005).

2. Pengujian Multikolonieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya masalah multikolonieritas adalah dengan melihat nilai VIF dan nilai *tolerance*, bila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,10, maka tidak terdapat gejala multikolonieritas dan begitu pula sebaliknya. Tabel 4.5 menyajikan hasil pengujian multikolinearitas dengan menggunakan alat uji *SPSS release 16*.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LOGEM	,943	1,061	Tidak terjadi multikolonieritas
LOGINST	,909	1,101	Tidak terjadi multikolonieritas
MANJ	,885	1,130	Tidak terjadi multikolonieritas
KAP	,925	1,081	Tidak terjadi multikolonieritas
LOGIOS	,910	1,098	Tidak terjadi multikolonieritas
LOGSIZE	,876	1,141	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0.10, hal ini berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan hal yang sama, dimana tidak satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Dari hasil tersebut dapat kita simpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak dipakai (Ghozali, 2005).

3. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi menunjukan bahwa variabel pengganggu pada suatu observasi tertentu berkorelasi dengan variabel pengganggu pada observasi lainnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* hitung (d) dengan nilai batas lebih tinggi (*upper bond* atau d_u) *Durbin Watson* tabel. Penelitian dikatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* berada diantara nilai d_u dan $4-d_u$. Tabel berikut meringkas hasil pengujian autokorelasi yang menggunakan alat bantu statistik *SPSS release 16*.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	d_u	$4-d_u$	d_{hitung}	Keterangan
Dep:LOGPBV Indep:LOGEM, LOGINST, MANJ, KAP, Kont: LOGIOS, LOGSIZE	1,809	2,191	1,811	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.6 di atas, nilai d_{hitung} (*Durbin Watson*) sebesar 1,811 berada di antara d_u dan $4-d_u$ atau $d_u < d_{hitung} < 4-d_u$. Nilai d_u sebesar 1,809 diperoleh dari tabel *Durbin Watson*. Setelah nilai d_u diperoleh, maka dapat ditentukan nilai $4-d_u$ sebesar 2,191 ($4 - 1,809$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini, sehingga model regresi yang dilakukan layak untuk digunakan (Ghozali, 2005).

4. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti terdapat varian yang tidak sama dalam kesalahan pengganggu. Untuk menguji heteroskedastisitas digunakan uji Glejser. Apabila nilai sig > 0.05 maka tidak terdapat heteroskedastisitas, namun jika sebaliknya nilai sig < 0.05 maka terdapat heteroskedastisitas. Dari hasil pengujian didapatkan hasil seperti yang terdapat dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t	Sig.	Keterangan
LOGEM	,264	,792	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LOGINST	-,402	,688	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MANJ	-,116	,908	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KAP	,094	,926	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LOGIOS	,388	,699	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LOGSIZE	-,038	,970	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai Sig. $> 0,05$. Dari hasil tersebut dapat kita

simpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi yang dilakukan layak untuk digunakan (Ghozali, 2005).

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan analisis berganda terhadap model persamaan regresi yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{LOGPBV} = \alpha + \beta_1\text{LOGEM} + \beta_2\text{LOGINST} + \beta_3\text{MANJ} + \beta_4\text{KAP} + \beta_5\text{LOGIOS} + \beta_6\text{LOGSIZE} + \varepsilon_0$$

Analisis hasil penelitian diolah dengan menggunakan *software SPSS release 16.0*.

1. *Adjusted R²*

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 dan 1. Nilai yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah rendah. Begitu juga sebaliknya. Nilai koefisien determinasi dapat kita lihat dari nilai *Adjusted R²* pada *model summary* pada hasil regresi linier berganda (Ghozali, 2005).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earnings management*, *corporate governance*, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian dengan regresi linier berganda

menunjukkan nilai *adjusted R²* pada *model summary* sebesar 0,343 atau 34,3%. Hal ini menunjukkan bahwa 34,3% perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *earnings management*, *corporate governance*, *investment opportunity set* (IOS), dan ukuran perusahaan.

2. Nilai F

Nilai F bertujuan untuk menentukan apakah model dalam penelitian ini telah sesuai atau dapat diterima (Sarwono, 2006). Hasil Nilai F persamaan regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Nilai F

Model	F hitung	Sig.	Keterangan
1	11,721	,000	Signifikan pada 0,05

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil Nilai F menunjukkan hasil yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini telah sesuai atau dapat diterima.

3. Nilai t

Nilai t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil Nilai t persamaan regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Nilai t

Variabel	Sig (p-Value)	Unstandardized Coefficients	Keterangan
LOGEM	,000	,254	Signifikan
LOGINST	,199	-,342	Tidak signifikan
MANJ	,003	-,520	Signifikan
KAP	,006	,432	Signifikan
LOGIOS	,000	,371	Signifikan
LOGSIZE	,679	-,028	Tidak signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data

Persamaan regresi berganda dapat disusun dari data pada Tabel 4.9.

Sehingga persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\text{LOGPBV} = 0,154 + 0,254 \text{ LOGEM} - 0,342 \text{ LOGINST} - 0,520 \text{ MANJ} + 0,432 \text{ KAP} + 0,371 \text{ LOGIOS} - 0,028 \text{ LOGSIZE}$$

E. Pembahasan

Hasil pengujian variabel *earnings management* terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai signifikansi 0,000 dan koefisien regresi sebesar 0,254. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa *earnings management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-1 kita terima. Koefisien positif menunjukkan bahwa *earnings management* akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan *earnings management* sebagai sarana untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka. Manajer perusahaan sampel melakukan *earnings management* didasarkan pada perspektif kontrak efisien yang dimaksudkan untuk menguntungkan semua pihak. Hasil ini mendukung

hasil penelitian Fischer dan Rosenzweig (1995); Scott (2000); dan Herawaty (2008) yang menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,199 dan koefisien regresi sebesar -0,342. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-2 kita tolak. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Clay (2002); Siallagan dan Homonangan (2006); dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil ini konsisten dengan penelitian Herawaty (2008) dan Safrina (2008) yang tidak menemukan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memberikan nilai signifikansi sebesar 0,003 dan koefisien regresi sebesar -0,520. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-3 kita terima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976); Siallagan dan Machfoedz (2006); Wahyudi dan Pawestri (2006); Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Safrina (2008) namun dengan beta negatif. Adapun pada penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil beta yang positif. Penulis menduga perbedaan beta ini disebabkan karena ada perbedaan proksi kepemilikan saham dengan penelitian-penelitian

sebelumnya. Penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan presentase kepemilikan saham manajer, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Hasil penelitian ini menyatakan adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan dimungkinkan karena belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Selain itu, adanya anggapan bahwa manajer berperilaku oportunistik juga mempengaruhi *judgment* investor dalam penilaian mereka. Hal ini berlawanan dengan hipotesis bahwa adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang juga termasuk dirinya. Adapun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan beta negatif.

Hasil pengujian pengaruh kualitas audit terhadap nilai perusahaan memberikan nilai signifikansi sebesar 0,006 dengan beta 0,432. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-4 kita terima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Teoh dan Wong (1993); Piot (2001); Jang dan Lin dalam Herawaty (2008); dan Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil ini dapat kita simpulkan

bahwa mekanisme fungsi pengawasan dan kontrak yang bertujuan untuk mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* melalui audit atas laporan keuangan agar tingkat kepercayaan pihak eksternal perusahaan terhadap pertanggungjawaban semakin tinggi dapat dilakukan melalui penggunaan jasa pihak ketiga (auditor) yang berasal dari KAP yang berkualitas (KAP *Big 4*). Tingkat kepercayaan pihak pemakai informasi keuangan yang diaudit terutama pihak eksternal perusahaan tersebut dipengaruhi oleh kualitas audit dari auditor (Herawaty, 2008).

Hasil pengujian pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi sebesar 0,371. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Safrina (2008) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil ini dapat kita simpulkan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*) (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,679 dengan beta -0,028. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Siallagan dan Homonangan

(2006); Rachmawati dan Triatmoko (2007); dan Herawaty (2008). Adapun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wulandari (2009).



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Earnings management* berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel menggunakan *earnings management* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan harapan dapat menguntungkan semua pihak.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif mengindikasikan adanya anggapan investor bahwa manajer bersifat oportunis.
3. Kualitas audit berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti nilai perusahaan akan meningkat jika diaudit oleh KAP *Big 4*.
4. *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan pada level 5% terhadap nilai perusahaan. Pengeluaran untuk investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

B. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Sampel hanya berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007. Sehingga hasil penelitian tidak dapat di generalisasi terhadap semua industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Faktor-faktor diluar rasio keuangan seperti kondisi ekonomi (pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran dan lain-lain) belum digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut disebabkan karena kesulitan pengukurannya dan keterbatasan waktu penelitian.

C. Saran

Bertitik tolak dari keterbatasan yang dihadapi peneliti dalam melakukan penelitian ini, maka diberikan saran sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja tapi dapat berasal dari industri perbankan atau dari semua jenis perusahaan yang telah *go public*. Bila sampel yang digunakan dari semua jenis perusahaan publik maka hasil penelitian akan lebih *robust* karena mewakili semua jenis perusahaan publik.
2. Menggunakan ukuran lain untuk variabel *earnings management*, *corporate governance*, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.
3. Menambah variabel lainnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan seperti *leverage*, kebijakan hutang dan CSR.

DAFTAR PUSTAKA

- Black, Bernard S.; H. Jang dan W Kim. 2003. **Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea.** <http://papers.ssrn.com>.
- Boediono, Gideon SB. 2005. **Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo.
- DeAngelo, L. 1986. **Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyout of Public Stockholders.** *The Accounting Review* 61, July: 400-420.
- Dechow, Douglas J., Skinner. 2000. **Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioner and Regulator.** *Accounting Horizon*, Vol. 14 No.2 June: 235-250.
- Fama, Eugene F. 1978. **The Effect of A Firm Investment dan Financing Decision On the Welfare of Its Security Holder.** *American Economic Review*, Vol. 68, pp. 272-280.
- Faizal. 2004. **Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII. Denpasar – Bali.
- Fanani, Zainal. 2006. **Manajemen Laba: Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar pada Pasar yang Sedang Berkembang.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Padang.
- Fischer, Marly dan Rozenzweig, Kenneth. 1995. **Attitude of Student Practitiones Concerting the Ethical Acceptability of Earnings Management.** *Journal of Business Ethic* 14. p. 433-444.
- Ghozali, Imam. 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.** Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hartono, Jogiyanto. 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. **Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan**. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo, 15-16 September.
- Healy, Paul M. dan James M. Wahlen. 1988. **A Review of the Earnings Management Literature and Implications of Standard Settings**. *Accounting Horizon* (December), 365-383.
- Herawaty, Vinola. 2008. **Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management dan Nilai Perusahaan**. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. **Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan**. Simposim Nasional Akuntansi (SNA) VI. Surabaya.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. **Theory of The Firm: Managerial Behaviuor, Agency Cost and Ownwership Structure**. *Journal of Financial Economics* 3. pp. 305-360.
- Johnson, Simon; P. Boone; A. Breach; dan E. Friedman. 2000. **Corporate Governance in Asian Financial Crisis**. *Journal of Financial Economics*, 58. hal. 141-186.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 2001. **The Investment Opportunity Set: Determinant, Consequenses and Measurement**. *Managerial Finance*. Vol. 27 (3): 3-15.
- Klapper, Leora. F. dan I. Love. 2002. **Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market**. World Bank Working Paper. <http://ssrn.com>.

- Lestari, Holydia. 2004. **Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Resiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. **Predictability Power of Devidend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective.** Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.18 No.3.
- Masdupi, Erni. 2005. **Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan.** Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 20 No.1, hal. 57-69.
- McNicols. 2000. **Research Design Issues in Earnings Management Studies.** *Journal of Accounting and Public Policy* 19:313-345.
- Nasution, Marihot dan Setiawan, Doddy. 2007. **Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X. Makasar.
- Peasnell, K.V., P.V. Pope dan S. Young. 2000. **Detecting Earning Management Using Cross Sectional Abnormal Accruals Model.** *Accounting and Business Research*, Vol 30, No. 4: 313-326.
- Putri, Imanda F dan M. Nasir. 2006. **Analisis Persaman Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan kebijakan Deviden dalam Perspektif Teori Keagenan.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Padang.
- Putritama, Afrida. 2008. **Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan.** Skripsi. Tidak dipublikasikan. Universitas Sebelas Maret, Solo.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. **Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.** Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar.

- Rahmawati, Yacob Suparno dan Qomariyah. 2006. **Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Padang.
- Safrina, Dian. 2008. **Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Kepemilikan terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.** Skripsi. Tidak dipublikasikan. Universitas Sebelas Maret, Solo.
- Sartono, Agus. 1997. **Manajemen Keuangan.** Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2006. **Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS.** Jogjakarta: Andi.
- Scott, William. R. 2000. **Financial Accounting Theory.** 2nd Edition. Ontario: Prentice-Hall. New Jersey.
- Sekaran, Uma. 2000. **Research Methods for Business.** 4th Edition. New York: John-Wiley & Sons Inc.
- Setiawati, Lilis dan Ainum Na'im. 2000. **Manajemen Laba.** Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 15, No.4, p. 424-441.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. **Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.** Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Silveira dan Barros. 2006. **Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil.** http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310.
- Sloan, Richard G. 1996. **Do Stock fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earning.** *The Accounting Review*, p.289-315.
- Swandari, Fifi. 2003. **Pengaruh Perilaku Resiko dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia: Kasus Krisis Ekonomi tahun 1997.** Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI. Surabaya.

- Syakhroza, Ahmad. 2003. **Teori Corporate Governance**. Usahawan No.8 Th. XXXII, hal: 19-25.
- Tjandra, Ronowati. 2005. **Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Deviden dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta**. Jurnal Bisnins dan Manajemen, Vol.5 No.1, hal. 65-78.
- Teoh, Siew Hong dan T,J, Wong. 1993. **Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient**. *The Accounting Review*. 346-366.
- Utami, Wiwik. 2005. **Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas**. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo.
- Veronica dan Utama. 2005. **Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)**. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo.
- Wah, Lai Kam. 2002. **Investment Opportunity and Audit Quality**. Available on-line at www.ssrn.com.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Pawestri. 2006. **Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening**. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Watt, Ross L. dan J.L. Zimmerman. 1986. **Positive Accounting Theory**. USA: Prentice Hall.
- Wulandari, Heni. 2009. **Analisis Pengaruh Kinerja Sosial terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas serta Leverage sebagai Control Variable**. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Universitas Sebelas Maret, Solo.

LAMPIRAN 1

No	Nama Perusahaan	KODE
1	PT. Ades Waters Indonesia Tbk.	ADES
2	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA
3	PT. Cahaya Kalbar Tbk.	CEKA
4	PT. Davomas Abadi Tbk.	DAVO
5	PT. Delta Djakarta Tbk.	DLTA
6	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	FAST
7	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR
8	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
9	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk.	PSDN
10	PT. Sekar Laut Tbk.	SKLT
11	PT. Siantar Top Tbk.	STTP
12	PT. Sekar Bumi Tbk.	SKBM
13	PT. Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk.	SMAR
14	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
15	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA
16	PT. Ultra Jaya Milk Tbk.	ULTJ
17	PT. BAT Indonesia Tbk.	BATI
18	PT. Bentoel International Investama Tbk.	RMBA
19	PT. HM. Sampoerna Tbk	HMSP
20	PT. Argo Pantes Tbk.	ARGO
21	PT. Eratex Djaja Tbk.	ERTX
22	PT. Pania Filament Inti Tbk.	PAFI
23	PT. Pania Indosyntec Tbk.	HDTX
24	PT. Roda Vivatex Tbk.	RDTX
25	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.	STM
26	PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk.	TEJA
27	PT. Unitex	UNTX
28	PT. Apac Citra Centertex Tbk.	MYTX
29	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI
30	PT. Indo Acidatama Tbk.	SRSN
31	PT. Karwell Indonesia Tbk.	KARW
32	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	PBRX
33	PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk.	BIMA
34	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	RYCI
35	PT. Sepatu Bata Tbk.	BATA

36	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM
37	PT. Barito Pacific Timber Tbk.	BRPT
38	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	DSUC
39	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI
40	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.	TIRT
41	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW
42	PT. Suparma Tbk.	SPMA
43	PT. Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.	SAIP
44	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA
45	PT. Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI
46	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI
47	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA
48	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS
49	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.	POLY
50	PT. Sorini Coroporation Tbk.	SOBI
51	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
52	PT. Ekadharma International Tbk.	EKAD
53	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk.	AKPI
54	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
55	PT. Asiaplast Industries Tbk.	APLI
56	PT. Berlina Tbk.	BRNA
57	PT. Dynaplast Tbk.	DYNA
58	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FPNI
59	PT. Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR
60	PT. Langgeng Makmur Industry Tbk.	LMPI
61	PT. Siwani Makmur Tbk.	SIMA
62	PT. Tunas Alfin Tbk	TALF
63	PT. Trias Sentosa Tbk.	TRST
64	PT. Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
65	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
66	PT. Semen Gresik Tbk.	SMGR
67	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk.	ALMI
68	PT. Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI
69	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	JKSW
70	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	JPRS
71	PT. Lion Mesh Prima Tbk.	LMSH
72	PT. Lion Metal Works Tbk.	LION
73	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.	PICO
74	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS

75	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA
76	PT. Itmaraya Gold Industri Tbk.	ITMA
77	PT. Kedaung Indah Can Tbk.	KICI
78	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk.	KDSI
79	PT. Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
80	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI
81	PT. Mulia Industrindo Tbk.	MLIA
82	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
83	PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
84	PT. GT Kabel Indonesia Tbk.	KBLI
85	PT. Jembo Cable Company Tbk.	JECC
86	PT. Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
87	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SCCO
88	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI
89	PT. Voksel Electric Tbk.	VOKS
90	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR
91	PT. Metrodata Electronics Tbk.	MTDL
92	PT. Multipolar Corporation Tbk.	MLPL
93	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN
94	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO
95	PT. Branta Mulia Tbk.	BRAM
96	PT. Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
97	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
98	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA
99	PT. Indospring Tbk.	INDS
100	PT. Intraco Penta Tbk.	INTA
101	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk.	LPIN
102	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk.	MASA
103	PT. Nipress Tbk.	NIPS
104	PT. Polychem Indonesia Tbk.	ADMG
105	PT. Prima Alloy Steel Tbk.	PRAS
106	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
107	PT. Sugi Samapersada Tbk.	SUGI
108	PT. Tunas Ridean Tbk.	TURI
109	PT. United Tractors Tbk.	UNTR
110	PT. Inter Delta Tbk.	INTD
111	PT. Modern Photo Film Company Tbk.	MDRN
112	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk.	KONI
113	PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	SQBI

114	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
115	PT. Indofarma Tbk.	INAF
116	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
117	PT. Kimia Farma Tbk.	KAEF
118	PT. Merck Tbk.	MERK
119	PT. Pyridam Farma Tbk.	PYFA
120	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
121	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCID
122	PT. Mustika Ratu Tbk.	MRAT
123	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
124	PT. Sara Lee Body Care Indonesia Tbk.	PROD



LAMPIRAN 2**Hasil Uji Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	124	-24,19	19,13	1,2332	4,24450
EM	124	-1,0145	1,1052	,052597	,1831281
INST	124	,13	,99	,7166	,18383
MANJ	124	,00	1,00	,3065	,46289
KAP	124	,00	1,00	,4194	,49546
IOS	124	-38,06	446,14	30,8981	72,99984
SIZE	124	24083,00	16912119,00	1755482,3468	2940614,20880
Valid N (listwise)	124				

LAMPIRAN 3**Hasil Uji Asumsi Klasik****Normalitas****(Sebelum Transformasi *Log*)****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,62763661
Most Extreme Differences	Absolute	,214
	Positive	,143
	Negative	-,214
Kolmogorov-Smirnov Z		2,388
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Normalitas

(Setelah Transformasi *Log*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,79813053
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,076
	Negative	-,046
Kolmogorov-Smirnov Z		,844
Asymp. Sig. (2-tailed)		,474

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Multikolonieritas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,154	,829		,186	,853		
	LOGEM	,254	,061	,315	4,188	,000	,943	1,061
	LOGINST	-,342	,264	-,099	-1,293	,199	,909	1,101
	MANJ	-,520	,169	-,239	-3,071	,003	,885	1,130
	KAP	,432	,155	,212	2,787	,006	,925	1,081
	LOGIOS	,371	,065	,439	5,728	,000	,910	1,098
	LOGSIZE	-,028	,068	-,032	-,415	,679	,876	1,141

a Dependent Variable: LOGPBV

Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,613(a)	,375	,343	,81834	1,811

a Predictors: (Constant), LOGSIZE, MANJ, LOGEM, KAP, LOGIOS, LOGINST

b Dependent Variable: LOGPBV

Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,590	,540		1,093	,276
	LOGEM	,010	,039	,025	,264	,792
	LOGINST	-,069	,172	-,039	-,402	,688
	MANJ	-,013	,110	-,011	-,116	,908
	KAP	,009	,101	,009	,094	,926
	LOGIOS	,016	,042	,038	,388	,699
	LOGSIZE	-,002	,044	-,004	-,038	,970

a Dependent Variable: ABSRES1

LAMPIRAN 4

Hasil Uji Regresi

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOGSIZE, MANJ, LOGEM, KAP, LOGIOS, LOGINST(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGPBV

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,613(a)	,375	,343	,81834

a Predictors: (Constant), LOGSIZE, MANJ, LOGEM, KAP, LOGIOS, LOGINST

b Dependent Variable: LOGPBV

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47,095	6	7,849	11,721	,000(a)
	Residual	78,353	117	,670		
	Total	125,448	123			

a Predictors: (Constant), LOGSIZE, MANJ, LOGEM, KAP, LOGIOS, LOGINST

b Dependent Variable: LOGPBV

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,154	,829		,186	,853
	LOGEM	,254	,061	,315	4,188	,000
	LOGINST	-,342	,264	-,099	-1,293	,199
	MANJ	-,520	,169	-,239	-3,071	,003
	KAP	,432	,155	,212	2,787	,006
	LOGIOS	,371	,065	,439	5,728	,000
	LOGSIZE	-,028	,068	-,032	-,415	,679

a Dependent Variable: LOGPBV