Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2012-2016)

Fitriyatur Rohmah
Dr. Sparta, Ak., ME., CA

STIE Indonesia Banking School

Email : fitri.baru@gmail.com

Abstract

Financial report is important information for investors to make investment decisions. One way to know company's financial condition was to analyse financial ratios (Higgins, 2006). Go public companies were required to include the relevant financial ratios in accordance with Financial Service Authority Regulation in order to predict firm value. Firm value itself affect by several variables; among them are leverage, profitability, firm size, and managerial ownership.

This study aims to examine theoretical relationship between earnings management as independent variable and firm value as dependent variable in context of company listed in LQ45 indeks for year 2012-2016. Leverage, profitability, firm size, and managerial ownership also used as control variables. This research has 89 sample that is resulted by purposive method sampling.

This research result indicates that earnings management, firm size, profitability and leverage have significant impact to firm value. Managerial ownership has no significant impact to firm value.

Keywords : firm value, earnings management, LQ45

1. Pendahuluan

Tujuan jangka panjang pendirian perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham bagi perusahaan yang sudah *go public*. Sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain (Farah Margaretha:2004). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua pemegang kepentingan, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun di sisi lain penggunaan dasar akrual dapat memberkan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan standar keuangan yang berlaku. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba atau manajemen laba (Rahmawati, et al. 2006). Salah satu cara yang dilakukan manajemen dan proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah manajemen laba yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu (Megawati, 2009).

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

laporan keuangan seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2006).

Terdapat beberapa penelitian terkait manajemen laba dan nilai perusahaan yang pernah dilakukan. Cahaya Nugrahani (2011) membuktikan secara empiris bahwa tindakan manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan. Motivasi manajemen laba yaitu motivasi rencana bonus, motivasi pelanggaran hutang, dan motvasi biaya politik akan meningkatkan pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukan oleh penelitian Hayuningtyas (2016) yang membuktikan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini ingin menguji kembali penelitian Hayuningtyas Pramesti Dewi yang menguji pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Penulis menambahkan profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Selain itu, penulis menggunakan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2012-2016 sebagai objek penelitian. Judul dari penelitian ini adalah **"Analisis Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan".**

2. Landasan Teori

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham & Houston, 2006:29)

2.2 Manajemen Laba

Ada dua cara pemahaman atas manajemen laba menurut Scott (2009). Pertama, manajemen laba sebagai peluang bagi manajer untuk meningkatkan kepentingan pribadinya, atau dikenal dengan o*pportunistic earnings management*. Kedua, manajemen laba dapat dipandang dari perspektif *efficient contracting* (*efficient earnings management*). Maksudnya adalah manajemen laba dapat digunakan oleh manajer sebagai jalan keluar untuk melindungi kepentingan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian tak terduga demi keuntungan pihak-phak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, dengan manajemen laba, seorang manajer mempengaruhi nilai perusahaan pada pasar saham secara positif.

2.3 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signalling theory* bahwa laba dapat memberikan sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Dengan adanya pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun, akan memberikan sinyal yang positif mengenai kinerja perusahaan. Selain itu peningkatan laba akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin pada nilai saham (Ross, 2002). Hal ini yang mendorong perusahaan untuk mengatur atau melaporkan laba dengan cara penyusunan Laporan Keuangan yang menampilkan profitabilitas yang bagus agar harga saham/investor merespon baik terhadap kinerja perusahaan tersebut.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah manajemen laba meskipun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan pada laba kumulatif perusahaan (Hayuningtyas, 2015).

Secara konseptual, upaya menyembunyikan, menunda pengungkapan, dan mengubah informasi ini dilakukan manajer untuk mengelabui pemakai laporan keuangan yang ingin mengetahui kondisi dan kinerja perusahaan. Alasannya, upaya ini dilakukan manajer untuk menyesatkan pihak lain yang ingin mengetahui dan menilai kinerja dan kondisi perusahaan.

Dengan adanya teori tersebut, terdapat hasil yang beragam. Pada hasil penelian Nanik Lestari (2014) dan Hayuningtyas (2016), menunjukkan pengaruh positif manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lain menunjukkan hasil yang sebaliknya, dimana manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Zhang et al (2007), dan Huang et al (2009). Pengaruh negatif tersebut menandakan bahwa tindakan manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa manajemen laba melalui akrual diskresioner muda dideteksi serta mengandung unsur subyektifitas dan manipulasi yang tinggi. Jadi, ketika akrual dinilai investor sebagai tindakan manipulasi manajemen maka investor tidak mempercayai apa yang telah dilakukan oleh manajemen, kondisi inilah yang menyebabkan nilai perusahaan turun (Huang et al, 2009). Dari pendapat teori dan riset sebelumnya maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2013:107), rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang baik.

Peningkatan laba perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan inevestasi dari investor. Dari pandangan investor, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tingi dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham, meningkatnya jumlah investasi di saham perusahaan tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan (Okyaa Nur Safitri et al. 2014). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori sebelumnya, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adaah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan mengunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40)

Peningkatan atau penurunan nilai perusahaan terkait dengan penentuan struktur modal. Dengan kata lain, perubahan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Okyaa Nur Safitri et al. 2014). Hubungan negatif antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan dibuktikan oleh penelitian dari Chai dan Zang (2010) di mana mereka menjelaskan bahwa sebuah perusahaan dengan peningkatan rasio hutang cenderung memiliki masa depan investasi yang buruk. Berdasarkan teori sebelumnya, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H3: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyebutkan perusahaan dengan total aset yang besar telah mencapai kematangan dimana perusahaan mempunyai positif arus kas dan relatif mempunyai prospek yang baik di masa depan, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan besar lebih stabil dan lebih baik dalam menghasilkan keuntungan dari pada perusahaan yang mempunyai total aset yang kecil.

Beberapa penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi baik kinerja maupun nilai perusahaan. Moeljadi (2014) dalam penelitianya terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI menemukan perusahaan yang

berukuran lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sebelumnya, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Tri Lasita Rahmatia (2015) menyebutkan, salah satu yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah : (1) konsetrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*), dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*ownership management*). Siallagan dan Machfoed (2006) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (2008) menunjukkan hasil variabel prosentase kepemilikan manajemen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut Haruman (2008) menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial maka akan menurunkan *maket value.* Sehingga hipotesis penelitian yang diungkap adalah:

H5: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2013-2016 dengan kriteria sebagai berikut:

1) Perusahaan secara konsisten masuk dalam daftar indeks LQ45 periode 2012-2016
2) Mempublikasikan laporan keuangan yang sudah diaudit selama periode pengamatan dari tahun 2012-2016
3) Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel berikut menjelaskan proses pemilihan dan deskripsi observasi pada penelitian ini:

Tabel 1. Deksripsi Sampel Penelitian

Deskripsi Sampel Penelitian	Jumlah
Jumlah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45	45
Perusahaan secara konsisten masuk dalam daftar indeks LQ45 periode 2012-2016	25
Perusahaan tidak memiliki data lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(5)
Jumlah sampel dalam penelitian	20

(Sumber: Olahan Penulis)

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 2012-2016 yang dapat diakses di website BEI (www.idx.co.id). Data yang terkumpul selanjutnya akan diolah dengan menggunakan software Microsoft Excel dan E-views.

3.3 Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan 6 variabel yang terdiri atas 1 variabel independen utama, 1 variabel dependen, dan 4 variabel kontrol. Variabel independen utama adalah manajemen laba, variabel dependen adalah nilai perusahaan, dan variabel kontrol adalah ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, serta kepemilikan manajerial.

Variabel Dependen

Manajemen laba perusahaan dihitung menggunakan model perhitungan yang digunakan Jones (1991) yang menguji kecenderungan perusahan untuk mengurangi laba melalui manajemen laba dalam situasi investigasi pembebasan impor yang dilakukan United States International Trade Commission (ITC). Total akrual yang biasa disebut dengan TA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Ta_{it}=(\Delta Currenst\ Asset - \Delta Cash) - (\Delta Current\ Liabilities) - Dep\&Amor\ Exp$$

Keterangan :

Ta_{it}	:	Total akrual untuk perusahaan i pada akhir tahun t
Current Aset	:	Perubahan aset lancar perusahaan i pada akhir tahun t-1
Cash	:	Perubahan kas perusahaan i pada akhir tahun t-1
Current Liabilities	:	Perubahan hutang lancar perusahaan i pada akhir tahun t dari tahun t-1
Dep&Amor Exp	:	Biaya Depresiasi dan Amortisasi perusahaan i pada akhir tahun t

Setelah mendapat nilai dari total akrual maka langkah selanjutnya adalah menggunakan *ordinary least square* atas formula di atas untuk memperoleh residual dari formula tersebut.

$$Ta_{it}/A_{it} = \alpha 1 \{1/A_{it-1}\} + \beta 1i\{\Delta REV_{it}/A_{t-1}\} + \beta 2i \{PPE_{it}/A/_{t-1}\}+\varepsilon_{it}$$

Keterangan :

TA_{it}	:	Total accrual untuk perusahaan i pada akhir tahun t
A_{it}	:	Total aset perusahaan i pada akhir tahun t
ΔREV_{it}	:	Pendapatan perusahaan i pada akhir tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1
PPE_{it}	:	Gross PPE perusahaan i pada akhir tahun t
ε_{it}	:	Error term perusahaan i pada akhir tahun t

Nilai error pada formula di atas akan menjadi nilai dari *discretionary accrual* yang menjadi variabel dependen di dalam model akhir penelitian ini.

Variabel Independen

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Bringham & Houston, 2006 : 19).

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono & Agus, 2003:3). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal, 2012).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan, dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadianto, 2001).

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba

yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Variabel Kontrol

1) Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan perhitungan tingkat profitabilitas perusahaan yang digunakan oleh Chan et al. (2008). Tingkat profitabilitas dihitung mengunakan proksi *Return On Asset*. Metode perhitungan tersebut digambarkan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$$

2) Kebijakan Hutang

Penelitian ini menggunakan perhitungan hutang perusahaan yang digunakan oleh Francis et al. (2005). Hutang perusahaan adalah rasio total hutang terhadap total aset perusahaan i pada tahun t. Metode perhitungan tersebut digambarkan sebagai berikut:

$$\textit{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

3) Ukuran Perusahaan

Penelitian ini menggunakan teknik pengukuran ukuran perusahaan yang digunakan oleh Ge & McVat (2005) dan Chotorou et al. (2001) yaitu menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Metode pengukuran tersebut digambarkan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{LN (Total Aset)}$$

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan mengunakan skala rasio yang dihitung dari presentase kepemilikan dewan direksi dari total saham yang beredar, berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya dalam Subagyo dan Oktavia (2010). Rasio tersebut digambarkan sebagai berikut:

$$\text{MG OWN} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Dewan Direksi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3.4 Model Regresi

Model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\textbf{VALUE}_{i,t} = \beta 0 + \beta 1 DACC_{i,t} + \beta 2\, LEV_{i,t} + \beta 3\, PROFIT_{i,t} + \beta_4\, SIZE_{i,t} + \beta_5 MG\ OWN_{i,t} + \varepsilon.$$

Keterangan :

$\text{VALUE}_{i,t}$	:	Nilai perusahaan i pada akhir tahun t
$DACC_{i,t}$	:	Nilai *discretionary accruals* untuk perusahaan i pada tahun t. *Discretionary accruals* untuk perusahaan i pada tahun t dihitung menggunakan model perhitungan Jones (1991)
$LEVi_{,t}$	:	Variabel yang menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang diukur dengan nilai total hutang dibandingkan dengan total aset perusahaan i

pada akhir tahun t

$PROFIT_{i,t}$: Variabel yang menunjukkan tingkat profitabilitas yang diukur dengan laba bersih dibandingkan dengan total aset perusahaan i pada akhir tahun t

$SIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan i pada akhir tahun t

$MG\ OWN_{i,t}$: Kepemilikan manajerial perusahaan i pada tahun t

ε : Error

4. Analisis dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik dekskriptif merupakan suatu jenis analisis yang paling mendasar untuk menggambarkan keadaan data secara umum. Statistik deksiptif dalam penelitian ini meliputi dekskripsi atas nilai tengah (median), nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi dari perusahaan observasi dalam penelitian ini. Statistika dekriptif dari variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Statistika Deksriptif

	VALUE	DACC	LEV	PROFT	SIZE	MGOWN
Mean	21.23508	6.04E-17	0.433713	0.107928	24.33	0.0177
Median	18.35998	-0.002842	0.435987	0.090736	24.11	0.0000
Maximum	58.20362	0.391828	0.744317	0.421351	26.29	1.0000
Minimum	3.732082	-0.337096	0.034992	0.000856	22.75	0.0000
Std. Dev.	11.02218	0.139746	0.190680	0.084705	22.75	0.1042
Obs	100	100	100	100	100	100

(Sumber: Olahan Penulis)

4.2 Pemilihan Model *Common Effect* atau *Fixed Effect*

Untuk memilih model mana yang akan digunakan antara *common effect* atau *fixed effect* di dalam penelitian ini akan digunakan uji Chow terlebih dahulu. Langkah pertama adalah melakukan estimasi regresi dengan *fixed effect*.

Apabila F hitung lebih kecil dari F tabel atau probabilitas *cross section* F lebih besar dari 0,05 maka yang digunakan adalah model *common effect* dan pengujian berhenti sampai uji Chow saja. Sebaliknya apabila F hitung lebih besar dari F tabel atau probabilitas dari *cross section* F lebih kecil dari 0,05 maka yang digunakan adalah model *fixed effect* dan pengujian berlanjut ke uji Hausman.

Berdasarkan uji Chow pada tabel dibawah ini, nilai F hitung sebesar 1.428949 sedangkan F tabel dengan signifikansi 5%, df1 = 5, df2 = 83 adalah sebesar 2,32. Dengan membandingkan nilai F hitung terhadap F tabel diperoleh hasil bahwa nilai F hitung lebih kecil dari F tabel yang artinya model yang digunakan adalah *common effect.* Kemudian jika dilihat dari probabilitas *cross section* F sebesar 0.1454 yang lebih besar dari 0,05, maka membuktikan hal yang sama, yaitu model yang digunakan adalah *common effect.*

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effect Test			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1.428949	(19,94)	0.1454
Cross-section Chi-square	31.472516	19	0.0358

(Sumber: Olahan Penulis)

4.3 Analisis Regresi Beranda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen yang lebih dari satu. Terdapatnya perilaku data yang tidak normal (*outlier*), menyebabkan beberapa data harus dikeluarkan dari sampel. Jumlah sampel yang diambil secara *purposive sampling* berjumlah 100 *pooled data*, sedangkan untuk model penelitian sebanyak 11 *pooled data* yang dikeluarkan, sehingga diperoleh hanya 89 *pooled data* yang digunakan untuk penelitian. Berdasarkan pengolahan data, hasil analisis penelitian ini menggunakan model *common effect* sesuai dengan hasil uji Chow yang telah dilakukan sebelumnya. Selanjutnya hasil regresi panel dengan metode *common effect* pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Regresi Metode *Common Effect*

Dependent Variabel: *VALUE*				
Method: Panel Least Squares				
Sampel: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (unbalanced) observations: 89				
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	77.44896	17.731	4.367999	0.0000
DACC	-17.15365	7.02864	-2.440537	0.0168
LEV	14.21405	3.195525	4.448109	0.0000
PROFIT	35.33027	7.838384	4.507341	0.0000
SIZE	-2.708382	0.714848	-3.788751	0.0003
MGOWN	-5.833593	5.918311	-0.985686	0.3272
R-squared		0,518568		
Adjusted R^2		0,489567		
F-statistic		17,8805		
Prob(F-statistic)		0,0000		
Durbin Watson stat		1,850423		

(Sumber : Olahan penulis)

Dari hasil regresi di atas, didapat persamaan sebagai berikut:

VALUE = 77.44896 – 17.15365DACC + 14.21405LEV + 35.33027PROFIT – 2.708382SIZE – 5.833593MGOWN

4.4 Teknik Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu manajemen laba dan variabel kontrol yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan membandingkan antara probabilitas dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Kriteria uji t (parsial) ini adalah apabila probabilitasnya (signifikansi) $\leq$0.05 maka hipotesis diterima.

H1 : Terdapat pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) pada Tabel 4, variabel manajemen laba (DACC) memiliki probabilitas 0.0168 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% yang artinya hipotesis dapat diterima.

Koefisien yang dihasilkan menunjukkan tanda negatif, yang mengindikasikan bahwa manajemen laba secara parsial berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) pada Tabel 4, variabel profitabilitas (PROFIT) memiliki probabilitas 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% yang artinya hipotesis dapat diterima. Koefisien yang dihasilkan menunjukkan tanda positif, yang mengindikasikan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) pada Tabel 4, variabel kebijakan hutang (LEV) memiliki probabilitas 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% yang artinya hipotesis dapat diterima. Koefisien yang dihasilkan menunjukkan tanda positif, yang mengindikasikan bahwa secara parsial kebijakan hutang berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016.

H4 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) pada Tabel 4, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki probabilitas 0.0003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% yang artinya hipotesis dapat diterima. Koefisien yang dihasilkan menunjukkan tanda negatif, yang mengindikasikan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016.

H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t (parsial) pada Tabel 4, variabel kepemilikan manajerial (MGOWN) memiliki probabilitas 0.3272 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% yang artinya hipotesis tidak dapat diterima. Koefisien yang dihasilkan menunjukkan tanda negatif, yang mengindikasikan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016.

Dari hasi uji t (parsial), dapat disimpulkan dari satu variabel independen (DACC) dan empat variabel kontrol (LEV, PROFIT, SIZE, MGOWN) yang diduga mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*VALUE*) , terdapat empat variabel (DACC, LEV, PROFIT, dan SIZE) yang secara statistik mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tahun 2012-2016.

4.4.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simutan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi data panel yang digunakan telah tepat untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen dan variabel kontrol secara keseluruhan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Dimana hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara manajemen laba (DACC), kebijakan hutang (LEV), profitabilitas (PROFIT), ukuran perusahaan (SIZE), dan kepemilikan manajerial (MGOWN) terhadap nilai perusahaan (VALUE)

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara manajemen laba (DACC), kebijakan hutang (LEV), profitabilitas (PROFIT), ukuran perusahaan (SIZE), dan kepemilikan manajerial (MGOWN) terhadap nilai perusahaan (*VALUE*)

Kriteria untuk uji F ini adalah apabila probabilitas (signifikansi) lebih kecil atau sama dengan 0.05 maka tolak H0 dan sebaliknya apabila probabilitas (signifikansi) lebih dari 0.05 maka terima H0.

Dari hasil uji F (simultan) pada tabel hasil regresi di atas, dapat diketahui nilai dari probabilitas (F-statistik) sebesar 0.0000 di mana nilai probabilitas ini jauh di bawah tingkat signifikansi sebesar 5%. Dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba (DACC),

kebijakan hutang (LEV), profitabilitas (PROFIT), ukuran perusahaan (SIZE), dan kepemilikan manajerial (MGOWN) secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tahun 2012-2016.

Dari hasil koefisien determinasi pada Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai *Adjusted* R^2 sebesar 0.489567 atau 48.96%. Hal ini menunjukkan variabel manajemen laba (DACC), kebijakan hutang (LEV), profitabilitas (PROFIT), ukuran perusahaan (SIZE), dan kepemilikan manajerial (MGOWN) dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 48.96%. Sisanya yaitu 51.04% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial, variabel manajemen laba memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0168 di bawah tingkat signifikansi α=5%, dan nilai koefisien negatif. Dari hasil regresi tersebut menunjukkan manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Artinya, praktek manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016. Pengaruh negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan sesuai dengan penelitan yang dilakukan oleh Herawaty (2008) dan Ferdawati (2009).

Ferdawati (2009) dalam Dena Handayani (2014) menyatakan, untuk menutupi turunnya laba, beberapa manajer berupaya dengan cara memanfaatkan berbagai kelonggaran dalam prinsip-prinsip akuntansi. Mereka memainkan angka-angka keuangan untuk membuat laporan keuangan tampak bagus, dan hal ini menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Selain itu, Choi dan Jeter (1990) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kuliatas laba akan mempengaruhi respon pasar terhadap laba perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Hayuningtyas (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh profitabitabilitas terhadap nilai perusahaan bersifat signifikan dengan arah positif karena nilai prob 0.000 (lebih rendah dari α=5%) dengan nilai koefisien positif. Koefisien yang bertanda positif menunjukkan pengaruh atau hubungan antara profitabilitas adalah positif.

Hal ini membuktikan pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2012-2016 dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, karena perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Bagi investor yang akan melakukan investasi, perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik dapat dianggap memiliki prospek masa depan yang baik pula. Hal ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

4.5.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Afzal (2012), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah dan hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Menurut Ariska dan Gunawan (2001), peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Utang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites (fasilitas jabatan) dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Nilai probabilitas kebijakan hutang (LEV) yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan karena 0.0000 lebih kecil dari nilai signifikansi

α=5%. Dengan nilai koefisien positif sebesar 14.21405 dapat diartikan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama 2012-2016 mempunyai pengaruh signifikan kearah positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan ini menunjukkan, perusahaan yang termasuk dalam observasi penelitian ini dapat menghasilkan laba yang tinggi dengan risiko hutang yang tinggi. Hasil penelitian ini menolak hipotesis awal dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ela Mahdela (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) dan Nenggar Bestaningrum (2015) yang menyatakan bahwa penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi ukuran perusahaan pada pengujian model regresi sebesar 0.003 dengan arah koefisien negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan yang termasuk dalam observasi penelitian, semakin besar ukuran perusahaan akan membuat nilai perusahaan tersebut semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis awal dan teori yang dikemukakan oleh Nenggar Bestaningrum (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis regresi berganda yang disajikan pada Tabel 4 dapat diketahui koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial (MGOWN) sebesar -5.833593 dan probabilitas sebesar 0.3272 (lebih besar dari α=5%). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dari seluruh sampel yang dimiliki dalam penelitian ini, rata-rata kepemilikan manajerial hanya kurang dari 1%, sisanya dimiliki oleh institusional dan umum. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajemen di dalam perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tahun 2012-2016 maka semakin tidak produkif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini menunjukkan Varibel manajemen laba (DACC) memiliki pengaruh signfikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi nilai perusahaan. Kebijakan hutang (LEV), profitabilitas (PROFIT), dan ukuran peusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik ke arah positif maupun negatif. Sedangkan kepemilikan manajerial (MGOWN), dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bagi penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah variasi data sampel perusahaan dan menambah periode waktu penelitian agar menambah keyakinan terhadap hasil penelitian.Selain itu, juga peneliti lain juga agar dapat menambah variabel lain, baik variabel independen maupun variabel kontrol dan menggunakan proksi yang berbeda untuk setiap variabel, sehingga dimungkinkan dapat lebih berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Daftar Pustaka

Afzal, Arie. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro.*

Bernard S, Black et al. *How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea.*

Bringham and Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat

Cheng, Ming-Chang, Zuwei-Ching Tzeng. 2010. *The Effect of Leverage on Firm Value and How the Firm Financial Quality Influence on This Effect*

Dewi, Hayuningtyas Pramesti. 2016. Analisis Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Elfianto. 2008. Agency Theory dalam Perspektif Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Tamansiswa Padang.

Fakhrudin, M dan Hadianto, M. Sopian. 2001. Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo

Fisher,Timothy C,G et al. 2016. *Earnings Management and Firm value in Chapter II.*

Ghozali, Imam. 2009. Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoo.

Godfrey et al. 2010. *Accounting Theory 7th Edition*. Australia: John and Wiley Sons: Australia

Guidry, F., Leone, Andew J., Rock Steve. (1998). *Earnings-Based Bonus Plans and Earnings Management By Business Unit Managers*. Journal of Accounting and Economics, forthcoming.

Gujarati, Damodar. 2006. Dasar-dasar Ekonometrika. Jakarta: Erlangga

Hamonangan, Siallagan dan Machfoed, Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.

Harjito, Agus dan Martono. 2012. Manajemen Keuangan Edisi 2. Jakarta: Ekonisia

Healy, Paul M., Wahlen, James M.. 1999. *A Review of the Earnings Management Literature and Its implications for Standard Setting, Accounting Horizons Vol 13 No. 4*

Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Variabel Moderating dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Keuangan Universitas Trisakti, Jakarta.

Jensen, M. (1993). AFA Presidential Address: *The Modern Industrial Revolution Exit and the Failure of Internal Control Systems*. Journal of Finance 48 (3), page 830-881.

Jensen, M. C. & W. H. Meckling. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3, 305-360.

Jiujin Li, et al. 2013. *Earning Quality, Venture Capital and Firm Value.*

Kiswara, Endang. 1999. Indikasi Keberadaan Unsur Manajemen Laba terhadap Laporan Keuangan Perusahaan Publik,

Koch, T. W., & Wall, L. D. (2000). *The Use* 76 *cruals to Manage Reported Earnings: Theory and Evidence*. Federal Reserve Bank anta Working Paper

Lu, Chia-Wu. 2012. *Earnings Quality, Risk takıng and Firm Value: Evidence from Taiwan*.

Lambert, Michael J., Nathan B. Hansen. Arthur E. Finch. 1990. *Performance Pay and Top-Management Incentives, The Journal of Political Economy*

Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, pp. 433-443.

Nur Safitri, Okyana. 2014. *The influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value.*

Penman, Steohen H. 2003. *The Quality of Financial Statements: Perspective form the Recent Stock market Buble. Accounting Horizons, pp. 77-96*.

Pratiwi, Maya Indah. 2016. Pengaruh kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, dan leverage terhadap Nilai Perusahaan.

Ross L. Watts, Jerold L. Zimmerman. 1990*. Positive Accounting Theory : A Ten Year Perspective, The Accounting Review Vol 65 No. 1*

Schipper, Katherine. 1989. *Comentary Katherine on Earnings Management*

Schroeder, Richard G., Myrtle W. Clark and jack M. Cathey: 11th Edition. 2013. *Financial Accounting Theory and Analysis.* United States: Wiley

Scott, W., R.. 2003. *Financial Accounting Theory*. Toronto Canada: Prentice-hall

Sekaran, Uma. 2013. Research Methods for Business. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ekonomi Manajemen, FE-Universitas Kristen Petra

Sunarto. 2009. Teori Keagenan dan Manajemen Laba. *Jurnal Kajian Akuntansi, Vol .I Hal : 13-28.* Fakultas Ekonomi Unisbank Semarang

Thomas E. Copeland, J. Fred Weston. 2005. *Financial Theory and Corporate Policy, 4th Edition*. Los Angeles: Pearson

Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE

Sumanti, Jorenza Chiquita. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal EMBA Vol. 3 Hal. 1141-1151

Tandelilin, Eduardus. 2007. Analisis Investasi dan Manajemen. Yogyakarta: BPFE

Villalonga, Belen and Raphael Amit. 2006. *How do family ownership, control and management affect firm value?*. Journal of Financial Economics 80 (2006) 385-417

Warfield, T.D., Wild, J.J. and Wild, K.L. (1995), "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings", Journal of Accounting and Economics, Vol. 20 No. 1, pp. 61-91.

Widarjono, Agus. 2007. Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi ke Dua. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.

Winarno, Wing Wahyu. 2015. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyalarta : UPP STIM YKPN

Zhang, Y., J. Zhou, and N. Zhou. (2007). *Audit Committee Quality, Auditor Independence, and Internal Control Weaknesses*. Journal of Accounting and Public Policy 26: 300-327.