***CORPORATE GOVERNANCE*, MANAJEMEN LABA, *LEVERAGE* DAN NILAI PERUSAHAAN; STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010 - 2013**

**KURNIA PINAYUNGAN**

kpinayungan@gmail.com

***ABSTRACT***

*The objectives of the study were to investigate the relationship between corporate governance (Institutional Ownership, Managerial Ownership and Audit Committee) and earnings management, corporate governance, leverage and value of the firm and wheter earning management was the intervening variable between cosporate governance and value of the firm. By using 34 samples from manufacture industry in Bursa Efek Indonesia in the periode 2010-2013 and 91 observations, the result indicated that first, institutional ownership and manajerial ownership negatively influenced earning management. Second, institutional ownership, earning management and leverage positively influenced value of the firm. Finally, the result indicated that earning management was not the intervening variable between cosporate governance mechanism and value of the firm.*

***Keywords:*** *Institutional ownership, managerial ownership, audit committee, earning management, leverage and value of the firm*

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Baert, Lieven and Vennet, 2009).

Hutang yang dipergunakan secara efektif dan efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Herry dan Hamin (2005) dalam Tarjo (2008) menunjukkan bahwa *leverage* menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (*value enhancing*). Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Foster (1986:65-66) dalam Tarjo (2008) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan *return* perusahaan. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Temuan Soliha dan Taswan (2002) dalam Tarjo (2008) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berhasil mempengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam hal arah hubungannya penelitian Soliha dan Taswan mendukung pernyataan Modigliani *and* Miller (1963), yaitu penggunaan hutang berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Pengaruh ini disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif. Penggunaan secara efektif ini akan menghasilkan *profit* yang akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al* (2014), Pagach and Warr (2011) dan Cheng *et al* (2010) menunjukkan bukti empiris bahwa *leverage* secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Tarjo (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian mendukung bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga pasar saham dipengaruhi oleh kinerja operasional perusahaan. Laba merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba digunakan untuk mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mecapai tujuan operasi yang telah ditetapkan (Siallagan dan Machfoeds, 2006). Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan adalah melalui *earnings management* atau manajemen laba yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu.

Tujuan dari manajemen labaadalah meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasikan sebagai keuntungan (Fischer dan Rosenweirg 1995 dalam Herawaty 2008), Scott 1997:294. Morck, Scheifer & Vishny (dalam Herawaty, 2008) menyatakan bahwa manajemen labayang dilakukan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (*tobin’s q*) lalu kemudian akan turun searah dengan peningkatan kepemilikan manajerial.

Menurut Scott (2006) manajemen laba jika dilihat secara prinsip memang tidak menyalahi prinsip akuntansi yang berterima umum, namun manajemen laba dinilai dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Dengan semakin menurunnya kepercayaan masyarakat, maka hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena banyak investor yang akan menarik kembali investasi yang telah mereka tanamkan. Praktek manajemen laba dinilai merugikan karena dapat menurunkan nilai laporan keuangan dan memberikan informasi yang tidak relevan bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Kawatu (2009) menunjukkan bukti empiris bahwa kualitas laba sebagai proksi dari manajemen laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kariasih (2011) menghasilkan kesimpulan bahwa manajemen laba riil memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wardani dan Hermuningsih (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa manajemen laba akrual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Scott (2006) menyatakan bahwa pilihan kebijakan akuntansi yang dilakukan manajer untuk suatu tujuan tertentu disebut dengan manajemen laba. Informasi laba membantu para pengguna laporan keuangan dalam menaksir *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, manajemen mempunyai kecenderungan melakukan tindakan untuk memberikan laporan keuangan yang atraktif.

Perilaku manajer yang melakukan manajemen laba dapat diminimalisir dengan menerapkan mekanisme *good corporate governance*. *Good corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang digunakan untuk membatasi timbulnya masalah asimetri informasi yang dapat mendorong terjadinya nilai perusahaan (Dye, 1998), Trueman dan Titman (1998) yang dikutip dari Darmawati (2003). Masalah *corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory* yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan dan kreditor) akan berperilaku, karena mereka pada dasarnya mempunyai kepentingan yang berbeda. Masalah *corporate governance* timbul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. (Husnan, 2007)

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Barnhart & Rosenstein (1998) menyatakan beberapa mekanisme *corporate governance* seperti mekanisme internal yang terdiri dari struktur dan dewan komisaris, serta mekanisme eksternal seperti pasar untuk kontrol perusahaan diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan tersebut.

Beberapa penelitian mengenai hubungan mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit), manajemen laba dan nilai perusahaan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda untuk masing-masing variabel sehingga menimbulkan *research gap* sebagai berikut :

Kepemilikan institusional, dalam penelitian yang dilakukan oleh Velury dan Jenkins (2006), Dul Muid (2009) dan Moradi (2011) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan kualitas laba. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Midiastuty (2004), Moradzadehfard et al (2009) dan Mokhtari dan Makerani (2013) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan saham institusional dengan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan Hassas Yeganeh et al (2008), Ruiz and Martin (2011) dan Yordying Thanatawee (2014) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan hasil penelitian Mollah, Farooque and Karim (2012) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial, dalam penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Hwang (2010), Alves (2012) dan Spinos (2013) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Nedal Al-Fayoumi *et. al* (2010) dan Isenmila and Elijah (2012) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dengan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan Ruan, Tian & Ma (2011) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan hasil penelitian Suranta (2002), Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Kawatu (2009) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Komite audit, dalam penelitian yang dilakukan oleh Klein (2002), Abbott *et. al.*(2004), Lin dan Hwang (2010), Brown, Falaschetti & Orlando (2010) dan Antti & Jari (2012), menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif antara komite audit dengan manajemen laba. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Wedari (2004), yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif antara komite audit dengan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan Erickson *et al.* (2005), Chan dan Li (2008) dan Ilona (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif komite audit terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Anggraheni, Rahmawati dan Aryani (2010) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif komite audit terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Ali Yahya, Kaid, Faudziah dan Ebrahim (2012) menghasilkan kesimpulan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kepemilikan Institusional**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu metode untuk meminimalkan masalah keagenan adalah dengan kepemilikan saham yang besar, dimana mayortitas pemegang saham dapat melakukan kontrol dan fungsi monitoring terhadap manajemen. Kepemilikan saham yang besar ini biasanya identik dengan kepemilikan institusional yang merupakan salah satu mekanisme eksternal *good corporate governance* yang efektif dan sangat penting. Kelompok investor institusional memiliki posisi untuk mempengaruhi praktek bisnis yang diadopsi perusahaan dan kehadiran mereka dapat menyebabkan perubahan perilaku dalam perusahaan. Hal ini akibat dari pengawasan yang lebih efektif yang dilakukan oleh investor insitusional (Velury and Jenkins, 2006)

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Menurut Boediono (2005) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens.

 Investor institusional adalah salah satu pemain utama dalam mekanisme *good corporate governance*. MenurutThanatawee (2014),denganbesarnya kepemilikan saham institusional, investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memantau perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan serta memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

**Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan (Boediono, 2005). Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan dalam mekanisme mengurangi konflik keagenan, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Menurut teori keagenan, kepemilikan saham manajerial mendorong manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena manajer menanggung proporsi efek kekayaan sebagai pemegang saham. Akibatnya, kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, semakin meningkat kepemilikan saham manajerial maka insentif untuk melakukan manajemen laba akan menurun (Alves, 2012).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja ini diharapkan mampu meningkatkan laba sehingga diharapkan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai saham perusahaan akan meningkat pula. Peningkatan nilai saham perusahaan ini diharapkan oleh manajer akan meningkatkan pula dividen yang akan diterimanya sebagai pemegang saham.

**Komite Audit**

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam *corporate governance*. Tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggungjawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Komite audit harus bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor dan komite audit hanya bertanggungjawab kepada dewan komisaris. Menurut Kartina dan Nikmah (2011), dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat dari keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisir.

Chtourou *et al* (2001) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit dengan mandat yang jelas untuk pengawasan dan pemonitoran pelaporan keuangan, serta proporsi anggota luar yang tinggi memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk melakukan manajemen laba. Penelitian Chtorou juga membuktikan bahwa komite audit yang melakukan rapat lebih dari dua kali tiap tahun memiliki tingkat manajemen laba yang rendah.

Klein (2002) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang membentuk komite audit independen melaporkan laba dengan kandungan akrual diskresioner yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membentuk komite audit independen. Kandungan *discretionary accruals* tersebut berkaitan dengan kualitas laba perusahaan.

Chan dan Li (2008) menyimpulkan hasil empiris dari hubungan antara komite audit independen dengan kinerja perusahaan, yaitu bahwa komite audit independen (yang memiliki setidaknya 50% (lima puluh persen) ahli atau direktur independen dalam komposisi komite audit perusahaan) mempunyai dampak positif terhadap kinerja/nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q. Hal ini dapat diartikan bahwa keberadaan komite audit independen dalam perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan.

**Manajemen Laba**

Berbagai definisi yang ada untuk manajemen laba, diantaranya menurut Schipper (1989) dalam Lin dan Hwang (2010) bahwa inti dari manajemen laba adalah intervensi yang disengaja dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal dengan maksud mendapatkan keuntungan pribadi, baik untuk individu maupun perusahaan. Demikian juga, Healy & Wahlen (1999) dalam Lin dan Hwang (2010) menyatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgement* dalam penyusunan laporan keuangan dan dalam struktur transaksi keuangan untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan memberikan informasi yang menyesatkan kepada *stakeholder* tentang kinerja finansial perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak/perjanjian yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan dalam laporan keuangan. Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2009) dalam Wardani dan Hermuningsih (2013), manajemen laba adalah intervensi manajemen dalam rangka mempengaruhi laba dengan tujuan dan alasan tertentu.

Dalam penelitiannya, Roychowdury (2006) menyimpulkan bahwa terdapat bukti kuat para eksekutif/manajemen terlibat dalam manajemen laba. Manajemen laba dapat dilakukan melalui dua cara yaitu *real activity manipulation* dan *accrual manipulation*. *Real activity manipulation* mempengaruhi *cash flow* perusahaan dan dalam beberapa kasus berpengaruh pula terhadap akrual, sedangkan *accrual manipulation* tidak mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Sebagian besar penelitian terkini terkait manajemen laba berfokus pada mendeteksi abnormal *accrual study*.

***Leverage***

Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat (Tarjo, 2008). Foster (1986:65-66) dalam Tarjo (2008) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan *return* perusahaan. Artinya, hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan.

Jensen *and* Meckling (1976) berargumen tentang *moral hazard* untuk menjelaskan *agency cost of debt*, bahwa level hutang tinggi akan menyebabkan perusahaan memilih proyek-proyek investasi berisiko secara berlebihan. Masalah kerugian juga dapat memberikan kontribusi atas kebijakan pendanaan melalui hutang. Hutang yang dipergunakan secara efektif dan efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Herry dan Hamin (2005) dalam Tarjo (2008), Cheng *et al* (2010), Pagach and Warr (2011) dan Li *et al* (2014) menunjukkan bahwa *leverage* menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (*value enchancing*).

**Nilai Perusahaan**

Menurut Husnan (2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2005) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang dan nilai buku dari total ekuitas. Menurut Mokhtari, *et al* (2013) salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin’s Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan.

Mokhtari, *et al* (2013) menyatakan bahwa Tobin’s Q rasio digunakan sebagai salah satu indikator untuk menilai kinerja perusahaan. Apabila rasio hasil perhitungan Tobin’s Q > 1, artinya terdapat insentif yang kuat untuk melakukan investasi, yang berarti peluang pertumbuhan yang berharga bagi perusahaan. Penurunan rasio Tobin’s Q dari waktu ke waktu merupakan pencerminan penurunan nilai perusahaan.

Tobin’s Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Brealey dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan Tobin’s Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat. Perusahaan sebagai entitas ekonomi tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Oleh karena itu, penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor saja, namun juga dari kreditur. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba**

Dalam teori agensi, *principal* atau pemilik dan *agent* atau manajer mempunyai kepentingan yang berbeda. Pemilik memberikan wewenang kepada manajer untuk melakukan tindakan yang mencerminkan kepentingan *principal*, namun manajer juga mempunyai kepentingan lain yaitu mengutamakan kesejahteraan dirinya sendiri (Raharjo, 2007). Pemilik, khususnya investor institusional memainkan peran kritikal dalam *corporate governance system*, karena investor institusional dapat memonitor pengaruh manajemen perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Investor institusional, melalui kepemilikannya dapat memanfaatkan pengaruhnya untuk menyelaraskan tujuan perusahaan sesuai keinginan pemilik, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik (Mokhtari dan Makerani, 2013). Berdasarkan pengaruhnya tersebut, investor institusional dapat menuntut manajer untuk selalu memberikan laporan keuangan yang apa adanya, sehingga meminimalkan kemungkinan manajemen untuk melakukan manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Midiastuty (2005), Moradzadehfard *et al* (2009) dan Mokhtari dan Makerani (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan manajemen laba. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Jensen dan Meckling (1976) dalam teori agensinya menyatakan bahwa masalah keagenan terjadi akibat perbedaan kepentingan antara manajer yang menjalankan perusahaan dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Perbedaan kepentingan ini dapat mengancam tujuan pemilik yaitu semata-mata untuk mensejahterakan pemegang saham.

Investor institusional adalah salah satu pemain utama dalam mekanisme *good corporate governance*. Terdapat dampak positif dan negatif dari kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan, antara lain; kepemilikan institusional yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar untuk memonitor kinerja manajemen, sedangkan kepemilikan institusional yang rendah hanya berperilaku pasif, memiliki insentif yang rendah dan dapat dengan mudah melikuidasi kepemilikannya saat kinerja perusahaan menurun. MenurutThanatawee (2014),denganbesarnya kepemilikan saham institusional, investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memantau perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan serta memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan sesuai keinginan pemilik.

Penelitian yang dilakukan oleh Hassas Yeganeh *et al* (2008), Ruiz and Martin (2011) dan Thanatawee (2014) menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba**

*Agency theory* memandang bahwa manajemen *tidak dapat* dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* pada khususnya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, karena proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi arah kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajemen akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil berikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari kesalahan pengambilan keputusan.

Menurut Alves (2012), kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer menanggung proporsi efek kekayaan perusahaan sebagai pemegang saham. Selanjutnya, dengan adanya kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk menyelaraskan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akibatnya, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka insentif manajemen untuk melakukan manajemen laba atau memanipulasi laba akan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Hwang (2010), Sandra Alves (2012) dan Efstathios Spinos (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan**

Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan. Menurut Kawatu (2009), secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham eksternal dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976)

Menurut Ruan, Tian & Ma (2011), konflik keagenan akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan. Kenaikan porsi kepemilikan manajerial dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajemen sebagai bagian dari pemegang saham, sehingga akan mewujudkan pengambilan keputusan yang lebih baik dan selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ruan, Tian & Ma (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh Komite Audit terhadap Manajemen Laba**

Dalam perspektif hubungan keagenan antara pemilik dan manajemen, komite audit merupakan representasi pemilik yang bertugas untuk memastikan terbentuknya struktur pengawasan internal yang memadai sehingga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Peran utama komite audit adalah untuk membantu pemilik perusahaan memastikan kualitas laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Oleh karena itu, komite audit yang terstruktur dan berfungsi dengan benar diharapkan dapat mengurangi praktek oportunistik manajemen laba (Lin & Hwang, 2010). Komite audit bertanggungjawab terhadap pengawasan laporan keuangan, pengawasan audit eksternal dan pengawasan sistem pengendalian internal. Keberadaan komite audit diharapkan dapat meminimalkan sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan audit eksternal (Siallagan dan Machfoedz, 2006)

Penelitian yang dilakukan oleh Kawatu (2009), Lin dan Hwang (2010), Brown, Falaschetti & Orlando (2010) dan Antti & Jari (2012) menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H5 : Komite audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

**Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori agensi, Jensen dan Meckling (1976) menggaris bawahi bahwa terdapat kemungkinan konflik antara *principal* dan *agent* saat peran manajemen dipisahkan dari peran pemilik, ditambah lagi dengan adanya informasi asimetris yang terjadi. Hal ini terjadi akibat penggunaan sumber daya perusahaan yang tidak tepat yang merepresentasikan kepentingan manajemen untuk memenuhi kepuasan ambisinya dalam mengejar proyek-proyek yang berisiko tinggi dengan kurang bijaksana, sehingga sebagai konsekuensinya dapat merugikan kepentingan pemilik modal.

Mekanisme *good corporate governance* eskternal maupun internal diperlukan untuk mencegah konflik dan biaya yang muncul akibat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Komite audit merupakan salah satu mekanisme internal *good corporate governance* yang mampu menjembatani perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen, sehingga diharapkan dengan adanya komite audit independen, manajemen dapat bertindak sesuai dengan harapan pemilik, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Ali Yahya, Kaid, Faudziah dan Ebrahim, 2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Erickson *et al* (2005), Chan dan Li (2008) dan Ilona (2008) menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keenam yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H6 : Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan**

*Signaling theory* memandang bahwa informasi laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan *signal* mengenai laba perusahaan di masa yang akan datang, oleh karenanya pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan di masa yang akan datang (Assih, 2000). Apabila informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini dapat digunakan untuk menganalisis dan mengintepretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan.

Beberapa teknik manajemen laba (*earnings management*) dapat mempengaruhi laba yang dilaporkan oleh manajemen. Praktik manajemen laba akan mengakibatkan kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. *Earnings* dapat dikatakan berkualitas tinggi apabila *earnings* yang dilaporkan dapat digunakan oleh para pengguna (*users*) untuk membuat keputusan terbaik dan dapat digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi harga dan *return* saham (Bernard dan Stober, 1989).

Wardani dan Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa terjadi perubahan dalam praktek manajemen laba akrual dan manajemen laba riil, dimana manajer akan melakukan manajemen laba akrual pada akhir periode saat diketahui laba sebelum dimanipulasi sehingga mereka tahu berapa jumlah yang harus dimanipulasi untuk mencapai tujuan, yaitu laba manipulasi. Sedangkan manajemen laba riil dapat dilakukan oleh manajer selama periode akuntansi saat ini, baik pada awal maupun akhir periode pelaporan.

Ni Putu Kariasih (2011) menemukan bahwa semakin tinggi manajemen laba dilakukan maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Hal ini terjadi karena manajer mengelola laba untuk memberikan informasi yang tidak disampaikan dalam laba sebelum dimanipulasi. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan Subekti (2005) dan Mursalim (2005) menghasilkan kesimpulan bahwa manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketujuh yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H7 : Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Jensen *and* Meckling (1976) berargumen tentang *moral hazard* untuk menjelaskan *agency cost of debt*, bahwa level hutang tinggi akan menyebabkan perusahaan memilih proyek-proyek investasi berisiko secara berlebihan. Masalah kerugian juga dapat memberikan kontribusi atas kebijakan pendanaan melalui hutang. Myers *and* Majluf (1984) dalam Tarjo (2008) menyatakan bahwa jika manajer-manajer mempunyai informasi privat mengenai proyek-proyek investasinya, mereka berharap memperoleh pendanaan dari pihak luar untuk mengganti investor atas kemungkinan menemukan perusahaan yang kinerjanya buruk pada proyek-proyek yang mempunyai *net present value* negatif.

Modigliani *and* Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan hutang berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Pengaruh ini disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif. Penggunaan secara efektif ini akan menghasilkan *profit* yang akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al* (2014), Pagach and Warr (2011) dan Cheng *et al* (2010) menunjukkan bukti empiris bahwa *leverage* secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedelapan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H8 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Metode Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013, yaitu sejumlah 130 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengankriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 berturut-turut dan menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan periode yang berakhir 31 Desember 2010 sampai dengan 31 Desember 2013, sejumlah 126 perusahaan. (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki data struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit sejumlah 34 perusahaan, maka secara *pooled cross section* diperoleh sejumlah 4 x 34 = 136 data observasi. Dari 136 data observasi ini setelah dikurangi dengan *outliers,* maka diperoleh data sampel penelitian sejumlah 91 observasi yang secara deskriptif akan dijelaskan mengenai perkembangan atau kondisi masing-masing variabel untuk tiap periode.

Variabel dependenyang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksi menggunakan *Tobin’s Q* dengan menggunakan rumus yang disederhanakan sebagai berikut (Pederson & Thomson, 1997 dalam Mokhtari (2013)):

$$Q = \frac{MVE+BVD}{BVA} …………………………………………………………… (3.1)$$

dimana :

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value Of Equity*)

BVD = Nilai buku dari total hutang (*Book Value of Debt*)

BVA = Nilai buku dari aset (*Book Value Of Asset*)

*Market Value of Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga penutupan saham (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. *Book Value of Debt* (BVD) diperoleh dari penjumlahan *short term debt* dan *long term debt*. Sedangkan *Book Value of Asset* (BVA) merupakan jumlah total Aset.

Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba atau e*arnings management* dalam penelitian ini akan diproksi dengan *discretionary accrual*. *Discretionary accrual* dihitung dengan menggunakan model *Jones* (1991) yang dimodifikasi karena model ini dianggap lebih baik diantara model yang lain untuk mengukur manajemen laba (Dechow *et al*, 1995) yang umum digunakan dalam sebagian besar penelitian manajemen laba (Caneghem, 2002; Klein, 2002; Lafond & Mayhew, 2003; Koh, 2003; Jaggi & Leung, 2007; Liu & Lu, 2007 dalam Alves, 2012). Selain itu, beberapa peneliti berpendapat bahwa *discretionary accrual* saat ini merupakan model paling kuat diantara model-model yang ada untuk mengukur manajemen laba (Alves, 2012). Menurut Dechow *et al* (1995) dalam Wardani & Hermuningsih (2013), rumus menghitung *discretionary accrual* adalah sebagai berikut:

Total *accruals* sesungguhnya dihitung menggunakan formula :

$$TACCit = EBXTit – CFOit $$

dimana,

TACCit = *Total Accruals, firm i, year t*

EBXTit = *Net income before extraordinary items, firm i, year t*

CFOit = *Cash flow from operational, firm i, year t*

Nilai total Akrual (TACC) diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$\frac{TACCit}{TAi,t-1}= α1\left(\frac{1}{TAi,t-1}\right)+ α2\left(\frac{ΔRevit}{TAi,t-1}\right)+ α3\left(\frac{PPEit}{TAi,t-1}\right)+ e$$

dimana,

TAi,t-1 = *Total Asset, firm i, year t-1*

ΔRevit = Delta *Revenue, firm i, year t*

PPEit = *Net Fixed Asset, firm i, year t*

e = error

α1, α2, α3 = koefisien regresi

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai *non discretionary accruals*

(NDA) dapat dihitung dengan rumus :

$$NDACCit = α1\left(\frac{1}{TAi,t-1}\right)+ α2\left(\frac{ΔRevit-ΔRecit}{TAi,t-1}\right)+ α3\left(\frac{PPEit}{TAi,t-1}\right)$$

dimana,

NDACCit = *non discretionary accruals firm i, year t*

ΔRecit = Delta *Receivable, firm i, year t*

Selanjutnya, *discretionary accruals* dihitung menggunakan formula :

$$DACCit = \left(\frac{TACCit}{TAi,t-1}\right)-NDACCit$$

dimana,

DACCit = *discretionary accruals firm i, year t*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit*.* *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus total hutang dibagi dengan total asset (Alves, 2012). Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh investor institusi.

Menurut Al-Najjar dan Peter (2008), rumus perhitungan kepemilikan institusional adalah :

$$\frac{Σ saham yang dimiliki institusi}{Σ saham yang beredar}× 100\%$$

Kepemilikan manajerial ditentukan dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dibandingkan dengan total jumlah saham perusahaan yang beredar (Spinos, 2013), dengan rumus :

$$\frac{Σ saham yang dimiliki manajemen}{Σ saham yang beredar}× 100\%$$

Komite Audit dalam penelitian ini diukur menggunakan skala rasio melalui persentase anggota komite audit yang berasal dari pihak luar emiten atau perusahaan publik terhadap seluruh anggota komite audit (Isnanta, 2008 dalam Guna dan Herawaty, 2010) dengan rumusan :

$$\frac{Σ anggota komite audit dari luar}{Σ seluruh anggota komite audit}× 100\%$$

**Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik**

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka menurut Ghozali (2011) untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-f serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji normalitas pada penelitian ini, untuk menguji model regresi yang digunakan terdapat residual atau variabel pengganggu atau tidak maka diuji dengan menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji multikolinearitas dilakukan melalui uji *Variance Inflation Factor* (VIF) Uji heteroskedastisitas untuk menguji model regresi yang digunakan terdapat terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dilakukan dengan grafik *scatterplot*. Pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam data yang dianalisis dilakukan dengan mempergunakan uji *Durbin-Waston* (DW *test*), uji ini digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intersep dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabel independen (Ghozali, 2011).

**Teknik Analisis**

Tujuan analisis regresi berganda adalah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui, untuk meramalkan nilai variabel dependen. Analisis regresi berganda adalah suatu teknik ketergantungan. Maka, untuk menggunakannya harus dapat membagi variabel menjadi variabel dependen dan variabel independen. Jika suatu dependen bergantung pada lebih dari satu variabel independen, hubungan antara kedua variabel tersebut disebut analisis regresi berganda (*multiple regression*) (Sulaiman, 2004).

Variabel dependen diasumsikan random atau stokastik yang berarti mempunyai distribusi probabilistik (Ghozali, 2011). Variabel independen atau bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Model regresi yang akan digunakan di dalam penelitian ini adalah :

**EM = α0 + α1KI + α2KM + α3KA + e**

**Q = α0 + α1LV + α2EM + α3KI + α4KM + α5KA + e**

keterangan:

Q = nilai perusahaan diproksi dengan *tobins’q*

α0 = Konstanta

α1, α2, α3 = Koefisien

LV = *leverage*  diukur dengan rumus total hutang dibagi dengan total asset

EM = *earnings management* diproksi dengan *discretionary accrual* (DA)

KI = kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dibanding total saham beredar

KM = kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dibanding total saham beredar

KA = komite audit diukur dengan persentase anggota komite audit dari luar emiten dibanding total anggota komite audit

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (Xi) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada hipotesis 1 (H1) sampai dengan hipotesis 7 (H7) dilakukan dengan uji statistik t (t-test) dan uji F (F-test) pada level 5% (α = 0,05) (Ghozali, 2011).

***Sobel Test***

Pada penelitian ini terdapat variabel *intervening*, yaitu manajemen laba. Baron & Kenny dalam Ghozali (2009) menyatakan bahwa suatu variabel disebut sebagai variabel intervening apabila variabel tersebut turut mempengaruhi hubungan antara variabel *predictor* (*independen*) dan variabel *criterion* (*dependen*). Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan melalui *test* yang dikembangkan oleh Sobel (1982) yang disebut *Sobel test*.

**Hasil Pengujian**

Hasil statistik deskriptif terhadap 91 observasi disajikan pada tabel 1 berikut.

Tabel 1



Sumber : Data diolah

Rata-rata nilai perusahaan (Q) selama periode pengamatan (2010-2013) adalah sebesar 117,15% dengan standar deviasi sebesar 44,988%. Rata-rata *leverage* (LV) adalah sebesar 53,56% dengan standar deviasi sebesar 38,783%. Rata-rata manajemen laba (EM) adalah sebesar 16,04% dengan standar deviasi sebesar 15,42%. Rata-rata kepemilikan institusional (KI) adalah sebesar 67,79% dengan standar deviasi sebesar 16,724%. Rata-rata kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar 5,42% dengan standar deviasi sebesar 11,504%. Rata-rata komite audit (KA) adalah sebesar 66,75% dengan standar deviasi sebesar 10,592%.

**Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk persamaan pertama dan kedua dapat disimpulkan bahwa data penelitian Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM) dan Komite Audit (KA) dengan variabel dependen Manajemen Laba (EM) yang diuji berdistribusi normal untuk persamaan pertama. Sedangkan untuk persamaan kedua, data penelitian Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Manajemen Laba (EM) dan *Leverage* (LV) dengan variabel dependen Nilai Perusahaan (Q) yang diuji juga berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan hasil uji multikolinearitaspada persamaan pertama dan kedua, didapatkan hasil nilai *tolerance* untuk variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi multikolinearitas, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen selama periode pengamatan.

**Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan grafik *scatterplot*, terlihat pada sumbu Y bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi pertama dan kedua. Hal ini berarti model regresi tersebut layak dipakai untuk menguji bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Uji Autokorelasi**

Berdasarkan hasil *Durbin-Waston test* pada persamaan pertama dan kedua dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pertama dan kedua dengan variabel independen serta variabel dependen terjadi secara acak atau dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi.

**Pengujian Hipotesis**

**Uji Statistik Simultan (Uji Statistik F)**

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 4,729 dan nilai signifikansi sebesar 0,004 untuk persamaan pertama dan diperoleh nilai F sebesar 7,229 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 untuk persamaan kedua. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan yaitu 5%, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau dengan kata lain model layak (*goodness of fit*) untuk kedua persamaan tersebut.

**Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted* R2)**

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R2) persamaan pertama sebesar 0,111 atau 11,1%, hal ini berarti hanya 11,1% variasi manajemen laba (EM) yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM) dan komite audit (KA), sedangkan sisanya (100% - 11,1% = 88,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R2) persamaan kedua sebesar 0,257 atau 25,7%, hal ini berarti hanya 25,7% variasi nilai perusahaan (Q) yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), manajemen laba (EM) dan *leverage* (LV), sedangkan sisanya (100% - 25,7% = 74,3%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Uji Statistik t**

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui besarnya nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM) dan komite audit (KA) masing-masing sebesar -0,281; -0,549; dan 0,089, sehingga dapat disusun persamaan regresi linier berganda pertama sebagai berikut :

**Manajemen Laba (Y1) = 0,321 - 0,281 Kepemilikan Institusional (X1) - 0,549**

 **Kepemilikan Manajerial(X2) + 0,089 Komite Audit**

 **(X3)**

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui besarnya nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), manajemen laba (EM) dan *leverage* (LV) masing-masing sebesar 0,773; -0,441; -0,320; 0,695 dan 0,350, sehingga dapat disusun persamaan regresi linier berganda kedua sebagai berikut :

**Nilai Perusahaan (Y1) = 0,586 + 0,773 Kepemilikan Institusional (X1) - 0,441**

 **Kepemilikan Manajerial(X2) - 0,320 Komite Audit (X3) + 0,695 Manajemen Laba (X4) + 0,350 *Leverage* (X5)**

Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM) dan Komite Audit (KA) terhadap Nilai Perusahaan (Q) ditunjukkan pada Tabel 2 di bawah ini.

|  |  |
| --- | --- |
| **Variabel** | **Nilai Perusahaan *(Tobin’s Q)*** |
| **Kepemilikan Institusional** | Pengaruh Langsung  | 0,287 |
| Pengaruh Tidak Langsung | -0,305 × 0,238 = -0,073 |
| Total Pengaruh | 0,287 + -0,073 = 0,214 |
| **Kepemilikan Manajerial** | Pengaruh Langsung  | -0,113 |
| Pengaruh Tidak Langsung | -0,410 × 0,238 = -0,098 |
| Total Pengaruh | -0,113 + -0,098 = -0,211 |
| **Komite Audit** | Pengaruh Langsung  | -0,075 |
| Pengaruh Tidak Langsung | 0,061 × 0,238 = 0,015 |
| Total Pengaruh | -0,075 + 0,015 = -0,060 |

Sumber: Data olahan *output* SPSS dari data sekunder

**Uji Hipotesis**

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar -2,646 yang lebih besar dari t tabel -1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Sedangkan nilai signifikansi untuk kepemilikan institusional adalah sebesar 0,010 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H1) diterima.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar 2,601 yang lebih besar dari t tabel 1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi untuk kepemilikan institusional adalah sebesar 0,011 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H2) diterima.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar -3,572 yang lebih besar dari t tabel -1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Sedangkan nilai signifikansi untuk kepemilikan manjerial adalah sebesar 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H3) diterima..

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar -0,991 yang lebih kecil dari t tabel -1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,324 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H4) ditolak.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Komite Audit terhadap Manajemen Laba**

Hipotesis kelima menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar 0,608 yang lebih kecil dari t tabel 1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Sedangkan nilai signifikansi untuk komite audit adalah sebesar 0,545 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti tidak berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H5) ditolak.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis keenam menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar -0,818 yang lebih kecil dari t tabel -1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi untuk komite audit adalah sebesar 0,415 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti tidak berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H6) ditolak.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji t yang dapat dilihat pada Tabel 4.13 diperoleh t hitung sebesar 2,417 yang lebih besar dari t tabel 1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi untuk manajemen laba adalah sebesar 0,018 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H7) ditolak.

**Uji Hipotesis Pengaruh Antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh t hitung sebesar 3,217 yang lebih besar dari t tabel 1,997. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi untuk *leverage* adalah sebesar 0,002 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 yang berarti berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H8) diterima.

***Sobel Test***

Hasil perhitungan pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaanmenghasilkan nilai t hitung sebesar -1,719 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar -1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi tidak signifikan dan menunjukkan pengaruh mediasi yang lemah. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil perhitungan pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaanmenghasilkan nilai t hitung sebesar -1,947 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar -1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0,382 tidak signifikan dan menunjukkan pengaruh mediasi yang lemah. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil perhitungan pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan komite audit dengan nilai perusahaanmenghasilkan nilai t hitung sebesar 0,548 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,062 tidak signifikan dan menunjukkan pengaruh mediasi yang lemah. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

**Pembahasan**

**Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka manajemen laba akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor institusional, melalui kepemilikannya dapat memanfaatkan pengaruhnya untuk menyelaraskan tujuan perusahaan sesuai keinginan pemilik, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik, dan berdasarkan pengaruhnya tersebut, investor institusional dapat menuntut manajer untuk selalu memberikan laporan keuangan yang apa adanya, sehingga meminimalkan kemungkinan manajemen untuk melakukan manajemen laba (Mokhtari dan Makerani, 2013). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Suranta dan Midiastuty (2005), Moradzadehfard et al (2009) dan Mokhtari dan Makerani (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan manajemen laba. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pertama, ada kesan bahwa pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta orang-orangnya yang ditempatkan pada jajaran manajemen atau bahkan yang menjadi manajer untuk meminimalisasi rekayasa laba, karena jika pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta manajer melakukan rekayasa laba yang menguntungkan dirinya, maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga saham perusahaan yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Jadi konsentrasi kepemilikan institusional identik dengan rendahnya manajemen laba.

Kedua, dominasi pemilik institusional menyebabkan manajer tidak bisa bertindak oportunistik yang cenderung menguntungkan dirinya sendiri tetapi kemungkinan merugikan pemilik. Sehingga manajer tidak bisa dengan leluasa memanipulasi angka laba yang dihasilkan perusahaan.

Ketiga, investor institusional berpandangan yang jauh lebih kedepan dibandingkan investor individu yang hanya fokus untuk laba sekarang. Sehingga investor institusional melakukan tekanan kepada manajer untuk tidak melakukan manipulasi laba. Investor institusional lebih suka bagaimana harga saham di pasar saham meningkat daripada memanipulasi laba yang menyesatkan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan jika rekayasa laba itu dianggap sebagai suatu hal yang merugikan.

**Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memantau perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan serta memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan sesuai keinginan pemilik (Thanatawee, 2014). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Hassas Yeganeh et al (2008), Ruiz and Martin (2011) dan Thanatawee (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pertama, sejalan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa pemegang saham mayoritas akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang berarti juga meningkatkan nilai pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham mayoritas (terkonsentrasi) sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan tanpa melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Komitmen pemegang saham mayoritas ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri.

Kedua, konsentrasi kepemilikan institusional mencerminkan terdapat pemilik mayoritas yang mendominasi kepemilikan suatu perusahaan. Ada anggapan bahwa pemilik mayoritas memiliki pendanaan yang kuat sehingga aman bila membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang berupa meningkatnya likuiditas pasar saham perusahaan. Artinya terjadi peningkatan volume perdagangan saham dan kenaikan harga saham. Dengan demikian harga pasar saham dinilai di atas nilai buku. Reaksi positif tersebut mencerminkan adanya apresiasi pasar saham atas konsentrasi kepemilikan institusional. Ada kesan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional menjadikan pengelolaan perusahaan di kelola secara transparan, yaitu informasi bisa diakses oleh para pemegang saham tanpa memihak kepada pemilik tertentu.

**Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka manajemen laba akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer menanggung proporsi efek kekayaan perusahaan sebagai pemegang saham. Selanjutnya, dengan adanya kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk menyelaraskan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akibatnya, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka insentif manajemen untuk melakukan manajemen laba atau memanipulasi laba akan menurun (Alves, 2012). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Lin dan Hwang (2010), Sandra Alves (2012) dan Efstathios Spinos (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah manajemen selain sebagai pengelola perusahaan juga bertindak sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan, sehingga manajemen dalam menjalankan kebijakan dan operasional perusahaan lebih mengutamakan penyusunan laporan keuangan perusahaan apa adanya tanpa proses manajemen laba akibat *concern* manajemen atas laba dalam laporan keuangan yang dihasilkan seharusnya mencerminkan *performance* riil perusahaan, bukan laba yang dimanipulasi.

**Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja ini diharapkan mampu meningkatkan laba sehingga diharapkan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai saham perusahaan akan meningkat pula (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Nedal Al-Fayoumi *et al* (2010), Ruan, Tian & Ma (2011) dan Isenmila and Elijah (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Suranta (2002), Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Kawatu (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pertama, pasar melihat manajemen selain sebagai pengelola perusahaan juga bertindak sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan, sehingga hal ini dikhawatirkan dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang berujung pada menurunnya nilai perusahaan apabila manajemen sebagai pemegang saham mempengaruhi pemegang saham lainnya dan manajemen untuk melakukan operasi perusahaan sesuai tujuan individual atau manajemen, bukan tujuan pemegang saham.

Kedua, konsentrasi kepemilikan manajerial mencerminkan terdapat manajemen sebagai pemilik suatu perusahaan. Ada anggapan bahwa manajemen sebagai pemilik akan mengelola operasional perusahaan sesuai keinginan manajemen perusahaan tersebut dan bukan sesuai keinginan pemegang saham mayoritas, sehingga hal ini akan menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang dibuktikan dengan menurunnya nilai perusahaan

**Pembahasan Pengaruh Komite Audit Terhadap Manajemen Laba**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar komite audit maka akan semakin tinggi manajemen laba. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit diharapkan dapat meminimalkan sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan audit eksternal (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kawatu (2009), Lin dan Hwang (2010), Brown, Falaschetti & Orlando (2010) dan Antti & Jari (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara komite audit dengan manajemen laba. Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wedari (2004) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pasar melihat komite audit sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* belum mampu menjalankan fungsinya dalam melakukan kontrol terhadap tindakan manajemen dalam menjalankan perusahaan dan belum dapat meminimalkan tindak kecurangan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya praktek manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Selain itu, diperlukan anggota komite audit dari luar yang bebas dari pengaruh dan intervensi direksi dan eksternal auditor, sehingga komite audit hanya bertanggungjawab kepada dewan komisaris dan dapat melakukan fungsinya secara independen.

**Pembahasan Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar komite audit maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa komite audit merupakan salah satu mekanisme internal *good corporate governance* yang mampu menjembatani perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen, sehingga diharapkan dengan adanya komite audit independen, manajemen dapat bertindak sesuai dengan harapan pemilik, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Ali Yahya, Kaid, Faudziah dan Ebrahim, 2012). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Erickson *et al* (2005), Chan dan Li (2008) dan Ilona (2008) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara komite audit dengan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Anggraheni, Rahmawati dan Aryani (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara komite audit dengan manajemen laba. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keenam.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pasar mungkin tidak mempertimbangkan komposisi komite audit dalam menentukan nilai perusahaan mengingat seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini memiliki komite audit.

**Pembahasan Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Wardani dan Hermuningsih, 2013). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Hamonangan Siallagan dan Mas’ud Machfoedz (2006), Freddy Samuel Kawatu (2009), Lin Fen Li (2011) dan Dewi Kusuma Wardani dan Sri Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketujuh.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini adalah pertama, manajemen laba justru dianggap sebagai suatu strategi manajer yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan nampaknya investor atau calon investor tahu atas kebijakan manajemen tersebut. Sehingga dampaknya pasar saham mereaksi secara positif yang berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham.

Kedua, investor tidak bisa mendeteksi terjadinya manajemen laba karena laba yang dihasilkan perusahaan dianggap sebagai suatu proses alamiah yang memang tidak diragukan. Hal tersebut bisa jadi merupakan kecanggihan manajer dalam mengelola laba perusahaan, sehingga tidak terdeteksi padahal laba yang dihasilkan sesungguhnya merupakan hasil rekayasa laba yang dilakukan oleh manajer jika manajemen laba tersebut dianggap sebagai suatu hal yang bersifat negatif.

Ketiga, manajemen laba yang dilakukan manajer terkesan untuk menguntungkan pemilik karena manajer berharap memperoleh tambahan insentif dari pemilik. Jadi yang terjadi adalah bukan perilaku oportunistik manajer yang hanya cenderung menguntungkan dirinya sendiri, tetapi di samping itu justru ingin meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan institusional sebagai pemilik mayoritas dapat mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba yang menguntungkan pemegang saham.

Keempat, tampaknya para investor tidak peduli adanya manajemen laba, tetapi motivasi investor untuk berinvestasi justru dikaitkan dengan isu-isu terkini yang berkembang yang sebenarnya tidak terkait langsung dengan pasar modal, sehingga yang tampak adalah seolah-olah manajemen laba berdampak positif terhadap nilai pemegang saham. Hasil penelitian Mursalim (2005) menyatakan bahwa motivasi investor berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta bukan saja dijelaskan oleh manajemen laba, akan tetapi dijelaskan oleh beberapa faktor lain. Sebagai contoh, rumor yang sengaja diciptakan oleh pemodal besar untuk mempengaruhi investor melakukan transaksi besar-besaran pada perusahaan tertentu, kebijakan pemerintah yang mengundang kontroversial, memanasnya suhu politik baik domestik maupun internasional.

**Pembahasan Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan jika perusahaan mempunyai komposisi hutang yang besar kemungkinan perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan sehingga kinerja perusahaan dapat dikontrol. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Li *et al* (2014), Pagach and Warr (2011) dan Cheng *et al* (2010). Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedelapan.

Temuan studi ini dapat dijelaskan sebagai berikut. Pertama, keberadaan hutang direaksi oleh pasar saham secara positif yang mengakibatkan likuiditas pasar saham naik yaitu dengan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham dan harga saham. Peningkatan likuiditas tersebut menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Kedua, pendanaan melalui hutang digunakan secara efektif, yang berakibat menaikkan nilai perusahaan. Artinya manajemen mampu mengelola hutang-hutang perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih besar sehingga secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, ada kesan bahwa perusahaan publik yang memiliki hutang yang besar berarti saham perusahaan tersebut lebih diminati oleh para investor. Karena investor lebih menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang memiliki hutang yang besar, menyebabkan volume perdagangan saham dan harga saham akan naik, sehingga berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

### Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan lebih kuat daripada pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

### Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan lebih kuat daripada pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

### Pembahasan Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara komite audit dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh langsung komite audit terhadap nilai perusahaan lebih kuat daripada pengaruh tidak langsung komite audit terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

**Simpulan dan Implikasi Kebijakan**

**Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *corporate governance* yang diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan serta pengaruh manajemen laba dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Berdasarkan *research gap* dan fenomena *gap* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia, maka masalah yang mendasari dilakukannya penelitian ini adalah adanya ketidakkonsistenan dari variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit dalam mempengaruhi manajemen laba dan nilai perusahaan serta ketidakkonsistenan dari variabel manajemen laba dan *leverage* dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Temuan dari penelitian yang menjelaskan hubungan dan pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap variabel manajemen laba dan nilai perusahaan serta hubungan dan pengaruh variabel manajemen laba dan *leverage* terhadap nilai perusahaanpada perusahaanmanufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013 menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian kepemilikan institusional terhadap manajemen laba, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H1) diterima.
2. Hasil pengujian kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H2) diterima.
3. Hasil pengujian kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H3) diterima.
4. Hasil pengujian kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H4) ditolak.
5. Hasil pengujian komite audit terhadap manajemen laba, menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba, maka hipotesis (H5) ditolak.
6. Hasil pengujian komite audit terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H6) ditolak.
7. Hasil pengujian manajemen laba terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis (H7) ditolak.
8. Hasil pengujian *leverage* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan , maka hipotesis (H8) diterima.
9. Hasil pengujian pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
10. Hasil pengujian pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
11. Hasil pengujian pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan komite audit dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memediasi pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

**Implikasi Teoritis**

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor institusional, melalui kepemilikannya dapat memanfaatkan pengaruhnya untuk menyelaraskan tujuan perusahaan sesuai keinginan pemilik, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik, dan berdasarkan pengaruhnya tersebut, investor institusional dapat menuntut manajer untuk selalu memberikan laporan keuangan yang apa adanya, sehingga meminimalkan kemungkinan manajemen untuk melakukan manajemen laba (Mokhtari dan Makerani, 2013). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Suranta dan Midiastuty (2005), Moradzadehfard et al (2009) dan Mokhtari dan Makerani (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dengan manajemen laba.

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memantau perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan serta memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan sesuai keinginan pemilik (Thanatawee, 2014). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hassas Yeganeh et al (2008), Ruiz and Martin (2011) dan Thanatawee (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba, hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer menanggung proporsi efek kekayaan perusahaan sebagai pemegang saham. Selanjutnya, dengan adanya kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk menyelaraskan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akibatnya, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka insentif manajemen untuk melakukan manajemen laba atau memanipulasi laba akan menurun (Alves, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lin dan Hwang (2010), Sandra Alves (2012) dan Efstathios Spinos (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba.

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja ini diharapkan mampu meningkatkan laba sehingga diharapkan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai saham perusahaan akan meningkat pula (Jensen dan Meckling, 1976). Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Suranta (2002), Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Kawatu (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil PengaruhKomite Audit terhadap Manajemen Laba**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap manajemen laba, hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit diharapkan dapat meminimalkan sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba dengan cara mengawasi laporan keuangan dan audit eksternal (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wedari (2004) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

**Implikasi Hasil PengaruhKomite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa komite audit merupakan salah satu mekanisme internal *good corporate governance* yang mampu menjembatani perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen, sehingga diharapkan dengan adanya komite audit independen, manajemen dapat bertindak sesuai dengan harapan pemilik, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Ali Yahya, Kaid, Faudziah dan Ebrahim, 2012). Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Anggraheni, Rahmawati dan Aryani (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara komite audit dengan manajemen laba.

**Implikasi Hasil PengaruhManajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Wardani dan Hermuningsih, 2013). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hamonangan Siallagan dan Mas’ud Machfoedz (2006), Freddy Samuel Kawatu (2009), Lin Fen Li (2011) dan Dewi Kusuma Wardani dan Sri Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara manajemen laba dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa hutang yang dipergunakan secara efektif dan efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan (*value enhancing*) (Tarjo, 2008). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Li *et al* (2014), Pagach and Warr (2011) dan Cheng *et al* (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba**

Hasil pengujian pengaruh intervening menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Nasser (2008) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil PengaruhKepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba**

Hasil pengujian pengaruh intervening menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Kawatu (2009) dan Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Hasil PengaruhKomite Audit terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba**

Hasil pengujian pengaruh intervening menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara komite audit dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Kawatu (2009) dan Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara komite audit dengan nilai perusahaan.

**Implikasi Manajerial**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan bagi investor dan manajemen perusahaan sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin rendah manajemen laba. Oleh karena itu disarankan agar pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta orang-orangnya yang ditempatkan pada jajaran manajemen atau bahkan yang menjadi manajer untuk meminimalisasi rekayasa laba, karena jika pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta manajer melakukan rekayasa laba yang menguntungkan dirinya, maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga saham perusahaan yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri.
2. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu disarankan agar investor institusional dapat mengoptimalkan kepemilikan sahamnya atas perusahaan karena investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memantau perilaku manajer dalam menjalankan perusahaan serta memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah manajemen laba. Oleh karena itu disarankan agar manajemen perusahaan dalam menjalankan kebijakan dan operasional perusahaan lebih mengutamakan penyusunan laporan keuangan perusahaan apa adanya tanpa proses manajemen laba sehingga laporan keuangan yang dihasilkan seharusnya mencerminkan *performance* riil perusahaan, bukan laba yang dimanipulasi.
4. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Oleh karena itu disarankan agar manajemen perusahaan dapat mengendalikan ataupun membatasi kepemilikan saham manajerial, karena pasar melihat manajemen selain sebagai pengelola perusahaan juga bertindak sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan, sehingga hal ini dikhawatirkan dapat menyebabkan konvergensi kepentingan antara manajer dengan pemegang saham selain dapat menurunkan kepercayaan publik yang berakibat pada menurunnya nilai perusahaan.
5. Komite audit memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba yang menunjukkan bahwa semakin besar komite audit maka akan semakin tinggi manajemen laba. Oleh karena itu disarankan agar perusahaan mengoptimalkan anggota komite audit dari luar yang bebas dari pengaruh dan intervensi direksi dan eksternal auditor, sehingga komite audit hanya bertanggungjawab kepada dewan komisaris dan dapat melakukan fungsinya secara independen.
6. Komite audit memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar komite audit maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Oleh karena itu disarankan agar perusahaan mengoptimalkan anggota komite audit dari eksternal yang direkrut dari profesional yang dapat secara optimal melakukan fungsi pengawasan dan pemonitoran pelaporan keuangan perusahaan, sehingga laporan keuangan perusahaan yang dihasilkan manajemen lebih dapat dipercaya oleh investor dan pasar dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
7. Manajemen laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu disarankan agar perusahaan melakukan strategi manajemen laba yang dapat menguntungkan pemegang saham dari kenaikan nilai saham perusahaan dan menguntungkan manajemen karena memperoleh insentif tambahan dari pemilik akibat meningkatnya nilai perusahaan.
8. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan, oleh karena itu disarankan agar pendanaan yang didapatkan melalui hutang dapat dikelola dan dimanfaatkan secara efektif untuk menghasilkan laba sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
9. Para investor maupun calon investor yang akan berinvestasi dan menanamkan modalnya kepada perusahaan manufaktur dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan berdasarkan nilai perusahaan*,* dapat mempertimbangkan variabel kepemilikan institusional, manajemen laba dan *leverage* karena dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk tujuan investasi terhadap perusahaan manufaktur yang praktek manajemen labanya minimal, dapat mempertimbangkan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial karena dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap manajemen laba.

**Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan temuan penelitian dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat dijelaskan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Model regresi pertama menghasilkan nilai *adjusted R square* (R2) sebesar 0,111 yang berarti hanya sebesar 11,1% variasi manajemen laba dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit, sedangkan sisanya (100% - 11,1% = 88,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model, oleh karena itu pada penelitian selanjutnya, perlu ditambahkan variabel lainnya di luar model regresi pertama tersebut seperti proporsi dewan komisaris independen dan auditor.
2. Model regresi kedua menghasilkan nilai *adjusted R square* (R2) sebesar 0,257 yang berarti hanya sebesar 25,7% variasi nilai perusahaandapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, manajemen laba dan *leverage*, sedangkan sisanya (100% - 25,7% = 74,3%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model, oleh karena itu pada penelitian selanjutnya, perlu ditambahkan variabel lainnya diluar model regresi kedua tersebut seperti proporsi dewan komisaris independen, auditor, profitabilitas dan *sales growth*.
3. Terdapatnya perilaku data yang tidak normal (*outlier*), yang menyebabkan banyak data harus dikeluarkan dari sampel. Jumlah sampel yang diambil secara *purposive sampling* berjumlah 136 *pooled data*, sedangkan untuk model penelitian sebanyak 45 *pooled data* yang dikeluarkan, sehingga diperoleh hanya 91 *pooled data* yang digunakan untuk penelitian. Akibat dari hal ini adalah penelitian akan kehilangan informasi yang berguna untuk mengungkap fenomena yang ada di Bursa Efek Indonesia. Perilaku data yang tidak normal terrsebut dimungkinkan karena adanya *eror* atau *residual* yang akan berdampak pada hasil penelitian, yaitu dapat mengurangi kemampuan untuk memprediksi suatu model penelitian yang diajukan.
4. Sampel penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu selama empat tahun dimana generalisasi hanya pada obyek yang diteliti sehingga kurang menggambarkan nilai manajemen laba dan nilai perusahaan.

**Agenda Penelitian Mendatang**

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian yang telah dijelaskan, terdapat beberapa aspek yang harus diperbaiki untuk penelitian selanjutnya sehingga lebih dapat memprediksi nilai manajemen laba dan juga nilai perusahaan, yaitu :

1. Periode pengamatan penelitian perlu ditambahkan agar hasil penelitian yang dihasilkan menjadi lebih baik serta generalisasi terhadap data menjadi lebih luas cakupannya.
2. Melihat pada beberapa hasil penelitian yang tidak sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya, hal tersebut disebabkan oleh karakteristik data, perilaku para investor maupun calon investor pasar modal di Indonesia berbeda dengan pasar modal di negara-negara lainnya, dimana mereka cenderung bersikap spekulatif, sehingga analisis menggunakan data fundamental cenderung lebih sulit untuk dilakukan.

**DAFTAR REFERENSI**

Abbott, L. J., Park, Y. & Peters, G. F., 2004, “*Audit Committee Characteristic and Restatement*”, Auditing: A Journal of Practice & Theory, Vol. 23 pp. 69-87

Ali Yahya, Al-Matari., Kaid Abdullah Al-Swidi., Hanim Faudziah Bt Fadzil., Mohammed Ebrahim Al-Matari., 2012, “*Board of Directors, Audit Committee Characteristics and Performance of Saudi Arabia Listed Companies*”, International Review of Management and Marketing, Vol. 2, No.4, 2012 pp. 241-251. ISSN:2146-4405. [www.ecojournals.com](http://www.ecojournals.com)

Al-Najjar, Basil and Peter Taylor, 2008, “*The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure*”, Managerial Finance Journal, Vol. 34 No.12 pp. 919-933

Alves, Sandra., 2012, “*Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal*”, Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Vol. 6 (1), pp. 57-74. <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss1/12>

Anggraheni, Niken Suyati., Rahmawati., dan Aryani, Y. Anni., 2010., Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007., Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.4 No.3, November 2010, p.p. 173-183. ISSN:1978-3116

Antti, F. & Jari, K., 2012, “*Audit Committee Independence, Network Centrality and Accounting Quality*”, University of Turku, School of Economics and University of Tempere, School of Management. antti.frederiksson@utu.fi and jari.kankaanpaa@uta.fi

Assih, Prihat, dan M., Gudono., (2000). Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Januari Vol.3 No.1 : 35-53.

Baert, Lieven and Rudi Vander Vennet., 2002., "*Bank Ownership, Firm Value and Firm Capital Stucture in Europe*". Working Paper D.2.2

Barnhart S.W dan Rosenstein S., 1998., “*Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance An empirical Analysis*”. Financial Review 33: 1-16

Boediono, Gideon, SB., 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo

Brown, J., Falaschetti, D. & Orlando, M., 2010., “*Auditor Independence and Earning Quality: Evidence for Market Discipline vs. Sarbanes-Oxley Proscription*”. American Law and Economic Review I2(1): 39-68

Chan K. C., Li, J., 2008. “*Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert Independent Directors*”. Corporate Governance: An International Review, 16(1), 16-31.

Chtourou, S. Marrakchi, Jean Bedard, dan Lucie Courteau. 2001. “*Corporate Governance and Earning Management*”. Working Paper. <http://papers.ssrn.com>

Darmawati, Deni. 2003. *Corporate Governance* dan Manajemen Laba; Suatu Studi Empiris. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 5 No. 1, April, 2003, hal: 47-68

Dul Muid. 2009. Pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laba. Fokus Ekonomi Vol. 4 No. 2, Desember, 2009, hal: 94-108

Erickson, J., Park, Y., Reising, J., Shin, H., 2005. “*Board Composition and Firm Value Under Concentrated Ownership: The Canadian Evidence*”. Pacific-Basin Finance Journal, 13(4), 387-410

Hassas Yeganeh, Yahya, Moradi, Mohammad and Eskandar, Hadi. 2008. “Study of Relationship between Institutional Investors and Firm Value”. Accounting and Audit Studies, No. 52, p. 107

Herawati, Vinola. 2008. “Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan”. Symposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak

Husnan, Suad. 2001., Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)., Badan Penerbit Fakultas Ekonomi. Yogyakarta

Husnan, Suad. 2007, *Corporate Governance* di Indonesia; Pengamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan,

<http://matakuliah.files.wordpress.com/2007/09/perekin-2.pdf>

Ilona D. 2008. “*Board Quality and Firm Performance*”. Master Disertation, University Utara Malaysia

Isenmila, P.A., and Afensimi Elijah. 2012. “*Earning Management and Ownership Structure: Evidence from Nigeria*”, Research Journal of Finance and Accounting 3.7 : 24-36

Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”. Journal of Financial Economics, October, 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.

Kariasih, Ni Putu, 2011 “Pengaruh *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, Jurnal Akuntansi Vol. 1, No.1 Februari 2011 hal 92-121

Kartina, Eti dan Nikmah, 2011 “Pengaruh *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, Jurnal Akuntansi Vol. 1, No.1 Februari 2011 hal 92-121

Kawatu, Freddy Samuel, 2009 “Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai variabel *Interviening*”, Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13, No.3 September 2009 hal 405-417

Keown, Erich A Arthur J., Martin, John D., Petty, J Williams and Scott, David F. JR., 2005., “*Principles and Application*”. New Jersey. Pearson Hall

Klein, A., 2002 “*Audit Committee, Board of Director Characteristic and Earning Management* ”, Journal of Accounting & Economics, Vol. 33, pp. 375-400

Li, Quiying., Yue Wu, Udechukwu Ojiako, Alasdair Marshall, Maxwell Chipulu., 2014 “*Enterprise Risk Management and Firm Value within China’s Insurance Industry*”, Acta Commercii 14(1), Art.#198. <http://dx.doi.org/10/4102/ac.v14i1.198>

Lin, Jerry W dan Mark I. Hwang., 2010 “*Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis*”, International Journal of Auditing, Number 14, pp. 57-77

Moradi, Mohammad Ali, 2011. “*Influence of Ownership Structure on Earning Quality in the Listed Firms of Tehran Stock Exchange*.” International Journal of Business Administration Vol. 2, No. 4; November 2011. URL: <http://dx.doi.org/10.5430/ijba.v2n4p146>

Mokhtari, Zobeideh., Makerani Khosro Faghani., 2013. “*Relationship of Institutional Ownership with Firm Value and Earnings Quality: Evidence from Tehran Stock Exchange*”., International Journal of Economy, Management and Social Sciences, 2 (7) July 2013, Pages 495-502

Mollah, S., Farooque, O.A., Karim, W., 2013. “*Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance*”., Studies in Economics and Finance, 29, Pages 301-319

Moradzadefard, M., Nazemi A., Mahdi, G., & Farzani, H., 2009. “*Relationship Between Institutional Stock Ownership & Earning Management in Listed Companies in Tehran Stock Exchange*.” Journal of Accounting & Auditing, Vol. 55, pp 85-98

Nedal Al-Fayoumi, Bana Abuzayed dan David Alexander. 2010. “*Ownership Structure and Earning Management in Emerging Markets: The Case of Jordan*”, International Research Journal of Finance and Economics, issue 38.

Raharjo, Eko,. 2007. *Agency Theory vs Stewardship Theory in the Accounting Perspective*., Fokus Ekonomi Vol. 2 No. 1 Juni 2007 : 37 – 46

Roychowdury, Sugata. 2006. “*Earnings Management through Real Activities Manipulation*”. Journal of Accounting and Economics 42 (2006) 335-370

Ruan, Wenjuan, Gary Tian, Shiguang Ma., 2011, “*Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China’s Civilian-run Firms*”, Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Vol. 5 (3), 2011 pp. 73-79. <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol5/iss3/6>

Ruiz, Mallorqui M.V., & Santana, Martin, D.J., 2011. “*Dominant Institutional Owners and Firm Value*”. Journal of Banking and Finance, 35, 118-129

Scott, William R. (2006). *Financial Accounting theory.* 4th Edition. Canada Inc : Person Education.

Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz. 2006. “Meknisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.

Spinos, Efstathios., 2013. “*Managerial Ownership and Earnings Management in times of Financial Crisis: Evidence from the USA*”, Thesis. Master Accounting & Finance, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam.

Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Midiastuty. 2004. “Income Smoothing, Tobin’s Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan”. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember 2004

Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*”. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak

Thanatawee, Yordying. 2014. “*Institutional Ownership and Firm Value in Thailand*”. Asian Journal of Business and Accounting 7(2), 2014. ISSN 1985-4064

Velury, U. & Jenkins, D.S. 2006. “*Institutional Ownership & the Quality of Earnings*”. Journal of Business Research, Vol.59 No. 9 pp:1043-1051. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.05.001>

Wardani, Dewi Kusuma dan Sri Hermuningsih., 2013. “*Does Earning Management Reduce Firm Value in Malaysia*?”. The 2nd IBSM, International Conference on Business and Management, 2-4 October 2013, Chiang Mai – Bangkok, Thailand.

Wedari, L.K., 2004. “Analisis Pengaruh Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit terhadap Aktivitas Manajemen Laba”. Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar.