

# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI INDONESIA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

**Estrella Febyani dan Devie**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: ddeviesa@yahoo.co.id

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba sebagai variabel mediasi (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang menerbitkan laporan tahunan dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2012-2014. Jenis sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu bahwa penentuan sampel mempertimbangkan beberapa kriteria tertentu yang telah ditentukan terhadap obyek penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, dan (3) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan manajerial, Manajemen laba, Nilai perusahaan.

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine the effect of managerial ownership on firm value with earning management as intervening variable (the study of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2015). The population in this study are all go public's companies that issued annual report and listed on Indonesia Stock Exchange in 2012 until 2014. Sampling technique used to take the sample in this study is non-profitability sampling. The type of sampling used in this study is purposive sampling that the determination of the sample considering certain criteria that have been determined against the object of research in accordance with the purpose of the study. Data analysis tool used in this research is descriptive analysis and multiple regression analysis. The result of this research are: (1) managerial ownership have significant effect to firm value, (2) managerial ownership have significant effect to earnings management, and (3) earnings management have significant effect to company value.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Earning Management, Firm Value.*

## PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba sebesar-besarnya. Tujuan lain diberdirikannya perusahaan adalah ingin memperkaya pemilik perusahaan dan para pemegang saham serta agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercemin dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang

ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan itu berbeda-beda (Harjito,2005).

Tujuan dalam jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan kesejahteraan pemiliknya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai harga saham perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, yaitu satu keputusan investasi

yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajer perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16). Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan. Pemilik merasa khawatir manajer melakukan tindakan yang tidak disukai oleh pemilik seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard* (Scott, 1997). Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan. Munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor manajer perusahaan, maka *asset* perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan manajer daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Secara empiris, hasil penelitian Soepriyanto (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sudarma (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan sedangkan hasil penelitian Sillagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai dari perusahaan.

Berdasarkan kajian diatas, dapat dilihat secara teoritis bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun hasil empiris dari penelitian sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan dimana adanya pengaruh atau tidak berpengaruh maupun pengaruh positif dan pengaruh negatif dari kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan pada semua sektor. Oleh karena hal itu, penelitian ini akan meneliti lebih dalam mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan melihat pada kinerja manajer dalam melakukan manajemen laba pada semua sektor

### **Pengertian Agency Theory**

*Agency Theory* adalah adanya pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang dapat menimbulkan konflik (*agency conflict*). Terjadinya *agency conflict* antara prinsipal (pemilik/ pemegang saham) dengan agen (manjer) dikarenakan mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Berle dan Gardiner (1968) dalam Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015) menyatakan *agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer timbul ketika kontributor dana perlu membiayai investasi, dengan mengasumsikan resiko mengakuisisi bisnis dan kepemilikan perusahaan dan mereka terpaksa mempercayakan pengawasan dan arahan kepada seseorang (manajer) yang memiliki kualifikasi dan ketrampilan yang dibutuhkan untuk melakukan fungsi ini.

Eisenhard (1989) mengasumsikan ada 3 hal yang melandasi *agency theory*, yaitu: (1) asumsi tentang sifat manusia yaitu sifat yang mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) asumsi tentang keorganisasian yaitu adanya

konflik antar anggota organisasi, (3) Asumsi tentang informasi yang dipandang sebagai barang komoditi.

### Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (Downes dan Goodman, 1999). Tujuan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk mengatasi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Agrawal, Knoeber, 1996; Mudambi & Nicosia, 1998; Ang et al, 2000 dalam Murni, 2015). Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Demsetz (1983) serta Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa apabila manajer memegang terlalu besar jumlah saham, maka secara otomatis mereka memiliki *voting power* yang cukup besar untuk 'mengamankan' posisinya di dalam perusahaan dari berbagai kontrol dari lingkungan eksternal perusahaan

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar:

$$MWON = \frac{\sum \text{kepemilikan manajerial}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

### Pengertian Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tujuan dalam proses pelaporan keuangan eksternal, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi bagi pemegang saham atau manajer (Schipper, 1989). Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan keputusan pada pelaporan keuangan dan pada penataan transaksi untuk mengubah laporan keuangan sehingga menyesatkan beberapa pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999).

Ada dua jenis manajemen laba: akrual manajemen laba dan manajemen laba riil. Beberapa penelitian yang menggunakan akrual diskresioner, antara lain, adalah Jones (1991); Dechow et al. (1995). Sementara penelitian yang menggunakan aktivitas nyata dilakukan oleh Cohen et al. (2008), dan Cohen dan Zarowin (2010). Di Indonesia, studi tentang manajemen laba memberikan bukti campuran, tidak ada manajemen laba melalui akrual diskresioner (Gumanti 2001) dan ada manajemen laba melalui akrual diskresioner (Utami 2005; Amin 2007; Kusumawardhani & Siregar 2010).

Untuk mengukur manajemen laba suatu perusahaan sudah terdapat banyak cara pengukuran. Penelitian terdahulu mencantumkan bahwa *discretionary accruals* (DA) merupakan cara pengukuran yang paling sering digunakan, oleh sebab itu dalam penelitian kali ini penulis akan mengukur dengan menggunakan *discretionary accruals*. Hal ini dikarenakan *discretionary accruals* merupakan akrual yang dapat diatur oleh seorang manajer dimana akan berakibat dalam pengelolaan laba suatu perusahaan.

#### **Balance sheet approach**

$$TA = \Delta CA - \Delta \text{Cash} - \Delta \text{CL} + \Delta \text{DCL} - \text{DEP}$$

Dimana:

$\Delta CA$  = perubahan *current asset* di tahun  $t$

$\Delta \text{Cash}$  = perubahan total kas di tahun  $t$

$\Delta \text{CL}$  = perubahan *current liabilities* di tahun  $t$

$\Delta \text{DCL}$  = perubahan dalam debt termasuk *liabilities*

$\text{DEP}$  = Total depreciation expenses pada tahun  $t$

#### **Cash flow approach**

$$TA_{it} = N.I_{it} - \text{CFO}_{it}$$

Dimana:

$N.I$  = Net Income or Profit di tahun  $t$

$\text{CFO}$  = Net Cash flow from operating activities di tahun  $t$

Penelitian ini akan menggunakan *cash flow Approach* dikarenakan hasil yang keluar lebih reliable dibandingkan dengan menggunakan *balance sheet approach*. Sebelum melanjutkan penghitungan

discretionary accruals, perlu dilakukan perhitungan dari *non-discretionary accruals*. Penelitian ini menggunakan *modified jones model* milik jones (1995) untuk menghitung *non-discretionary accruals*, dikarenakan *modified jones model* sangat umum untuk digunakan dan memiliki hasil yang *reliable*, berikut adalah persamaan rumusnya:

$$NDA_t = \alpha_1 [1/At-1] + \alpha_2 [(\Delta \text{ Revenue} - \Delta \text{ Receivable})/At-1] + \alpha_3 [PPE/At-1] \quad (2.4)$$

Dimana:

$At-1$  = perubahan dalam total assets di akhir tahun t-1

$\Delta \text{ Revenue}$  = perubahan dalam *total revenue* dibandingkan dengan tahun t-1

$\Delta \text{ Receivable}$  = perubahan dalam *total receivable* dibandingkan dengan tahun t-1

PPE =property plant and equipment pada akhir tahun t

$\alpha_1$ ,  $\alpha_2$  dan  $\alpha_3$  adalah parameter spesifik perusahaan setelah menghitung NDA, maka dapat dilakukan mencari DA, dengan rumus sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Dimana:

$NDA_{it}$  = *non discretionary accruals* perusahaan di tahun t,

$DA_{it}$  = *discretionary accruals* di tahun t

### Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (Brigham dan Erdhadt, 2005). Nilai perusahaan juga berarti nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham (Gitman, 2006).

Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (Martono dan Harjito, 2010).

Pengukuran yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Nilai tobin's Q

merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aset (Klapper dan Love,2002). Pengukuran menggunakan Tobin's digunakan pada penelitian Allayannis dan Weston (2001); Darweesh (2015); Jiraporn et al. (2008); Lang dan Stulz (1994); Morek et al. (1988); Phon (2014); Yermack (1996). Rumus dari Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = (MVS+D)/TA$$

Dimana :

MVS = *Market value of all outstanding shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's Assets*

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Dimana:

AVCL = *Accounting value of the firm's Current Liabilities*

AVCL = *Short Term Debt + Taxes Payable.*

AVLTD= *Accounting value of the firm's Long Term Debt*

AVCA = *Accounting value of the firm's Current Assets.*

AVCA = *Cash + Account Receivable + Inventories.*

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Born (1988) dalam Junaidi (2006) menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan dewan komisaris. Jensen & Meckling (1976) dalam Jogiyanto (1998) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan antara pihak manajer yang menerima manfaat dari pihak luar dan yang tidak menerima manfaat. Dalam penelitian ini, peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency conflict* melalui pengurangan insentif

bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Wennerfield dkk (1988) di dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva.

Mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan kontrol yang ketat, sehingga manajer akan menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. *Demand hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikuasai oleh *insider* menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. Adanya kepemilikan *insider* yang besar, maka diharapkan dapat mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen semakin efektif. Manajemen akan semakin hati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemamkuran pemilik (Sujoko dan Soebiantoro: 2007).

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

## Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba

Struktur kepemilikan saham menunjukkan bagaimana distribusi kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan.. Konsentrasi kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring. Karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen.

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan *utilitasnya* masing-masing. Haruman (2008) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu, motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Boediono, 2005).

Manajer yang memiliki akses terhadap informasi perusahaan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut jika mereka merasa informasi tersebut merugikan kepentingan mereka (Febrianto, 2005). Namun, jika kepentingan manajer dan pemilik dapat disejajarkan, manajer tidak akan termotivasi untuk memanipulasi informasi atau melakukan manajemen laba sehingga kualitas informasi akuntansi dan keinformatifan laba dapat meningkat. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi tindakan manajemen laba yang tercermin dari berkurangnya nilai *discretionary accruals*. Besarnya kepemilikan manajerial diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan laba yang dihasilkan

## H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba.

### Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba guna meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu. Pada mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

Herawaty (2009) menemukan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sloan (1996) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktivitas manajemen laba memiliki persistensi yang lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

## H<sub>3</sub>: Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Untuk menguji hipotesis, digunakan analisis regresi berganda. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan persentase kepemilikan saham manajer dibagi total saham perusahaan. Manajemen laba diukur menggunakan discretionary accruals menggunakan *Modified Jones Model*. Populasi penelitian ini berupa

semua perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Sampel yang digunakan adalah perusahaan semua sektor yang memenuhi kriteria tertentu (*purposive sampling*). Kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011-2015, yang memiliki data laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang lengkap dari tahun 2011-2015, dan yang memiliki *Initial Public Offering* (IPO) dibawah tahun 2011. Jumlah akhir sampel penelitian yang memenuhi kriteria adalah 244 data. Sumber data penelitian merupakan data sekunder berupa *annual report* perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015.

Model analisis dari penelitian ini :

$$Q_{i,t} = \alpha + \beta_1 MO_{i,t-1} + \beta_2 EM_{i,t-1} + \varepsilon$$

Dimana :

$Q_{i,t}$  : *Tobin's Q* perusahaan *i* pada periode *t*

$\alpha$  : Koefisien konstanta persamaan regresi

$\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien regresi setiap variabel

$MO_{i,t-1}$  : Kepemilikan manajerial perusahaan *i* pada periode *t-1*

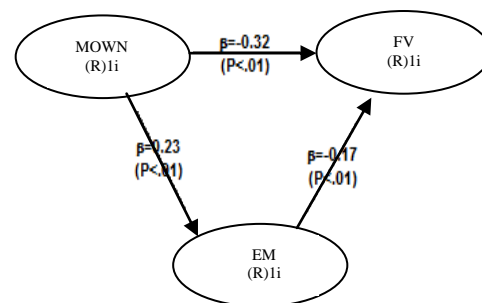
$EM_{i,t-1}$  : *Discretionary accrual* perusahaan *i* pada periode *t-1*

$\varepsilon$  : *Error term*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Obyek Penelitian

Gambar 4.1 *SEM Model*



Gambar 4.1 menjelaskan hubungan antara *construct* (antar variabel) dengan *path coefficient*, *p-value*, dan *R<sup>2</sup>* sebagai alat

ukurnya. *Path coefficient* yang disimbolkan dengan  $\beta$  menjelaskan pengaruh antara satu *construct* dengan *construct* yang lainnya. Adanya tanda negatif pada  $\beta$  menjelaskan pengaruh negatif. Sebaliknya, tidak adanya tanda negative pada  $\beta$  menjelaskan pengaruh positif. *P-value* menjelaskan indikator signifikansi hubungan antar *construct*. Untuk penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan dan diterima adalah dibawah 5%.

Penelitian ini menggunakan *software WarpPLS* untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut statistik deskriptif dari penelitian ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Min	Max	Avg	Median	Std. Deviasi
MOWN	0.001	0.503	0.028	0.007	0.054
EM	-1.592	1.069	-0.122	-0.076	0.370
FV	0.011	1.478	0.594	0.594	0.343

Nilai minimum untuk kepemilikan manajerial adalah 0.1%, sebab apabila menggunakan kepemilikan manajerial dengan persentase kepemilikan dibawah 0.1%, model dari penelitian ini tidak akan memenuhi standar *goodness-of-fit* yang merupakan syarat dalam metode regresi PLS-SEM untuk menunjukkan bahwa model penelitian ini telah sesuai dan dapat digunakan, sehingga ada 10 tahun buku yang dikeluarkan dari sampel penelitian.

Dari data penelitian secara keseluruhan ada 117 tahun buku yang dihapus dari sampel penelitian karena perhitungan nilai perusahaan yang negatif. Perhitungan Tobin's Q yang menghasilkan angka negatif dikarenakan nilai *current asset* yang terlalu besar.

**Model Fit**

Dalam menggunakan WarpPLS, ada 10 persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu model agar dapat dikatakan baik dan cocok untuk digunakan pada variabel yang dipakai dalam suatu penelitian, yaitu *goodness-of-fit test*. Tes ini dilakukan untuk menguji *inner model* suatu penelitian. Berikut adalah hasil tes *goodness-of-fit* untuk penelitian ini:

Gambar 4.2 Model Fit and Quality Indices

Average path coefficient (APC)=0.238, P<0.001

Average R-squared (ARS)=0.098, P=0.033

Average adjusted R-squared (AARS)=0.092, P=0.039

Average block VIF (AVIF)=1.020, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$

Average full collinearity VIF (AFVIF)=1.081, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$

Tenenhaus GoF (GoF)=0.313, small  $\geq 0.1$ , medium  $\geq 0.25$ , large  $\geq 0.36$

Sympson's paradox ratio (SPR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.7$ , ideally = 1

R-squared contribution ratio (RSCR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.9$ , ideally = 1

Statistical suppression ratio (SSR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.7$

Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=1.000, acceptable if  $\geq 0.7$

Dalam penelitian ini menggunakan tiga kategori utama yang harus diperhatikan dalam memeriksa *goodness-of-fit* adalah ARS, AVIF, dan APC. Hasil dari pengolahan data untuk penelitian ini menunjukkan bahwa *path model* sudah memenuhi persyatan *goodness of fit*. Untuk kekuatan menjelaskan pengaruh antara *construct*, dengan menggunakan GoF, bisa dilihat bawah hasilnya termasuk dalam kelompok medium dengan hasil sebesar 25%.

**Profil variabel**

Tabel 4.5 Profil Variabel

No	Variabel	Indikator	Bobot Komponen	Rata-Rata	P-value	Effect Size
1	Kepemilikan Manajerial	MOWN (X1.1)	1.000	0.028	<0.001	1.000
2	Manajemen Laba	Discretionary Accruals (Y1.1)	1.000	-0.122	<0.001	1.000
3	Nilai Perusahaan	Tobin's Q (Y2.1)	1.000	0.594	<0.001	1.000

Hasil Tabel 4.5 menunjukkan bahwa bobot komponen ketiga variabel tersebut

berada pada nilai absolut. Ini berarti bahwa bobot komponen ketiga variabel tergolong baik. Ketiga variabel diatas juga menghasilkan pengolahan data yang signifikan karena berada dibawah 5%.

## HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

### Pengaruh Langsung

Tabel 4.6 *Path Coefficient*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM	0.228		
FV	-0.136	-0.170	

Tabel 4.7 *P Values*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM	< 0.001		
FV	< 0.001	0.004	

*Path Coefficient* menggambarkan pengaruh variabel pada kolom terhadap variabel terikat pada baris. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Setiap peningkatan 1 kepemilikan manajerial, terjadi penurunan sebesar 0.136 pada nilai perusahaan.

### H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba dikatakan signifikan dengan *P-value* di bawah 5%. Berbeda dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari *path coefficient* bertanda positif. Pengertian dari *path coefficient* tersebut adalah bahwa setiap peningkatan 1 kepemilikan manajerial, akan terjadi kenaikan manajemen laba sebesar 0.185.

### H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba

*P-Value* yang dimiliki oleh manajemen laba dengan nilai perusahaan dinyatakan pada tabel diatas, yaitu signifikan. *Path coefficient* antara manajemen laba terhadap

nilai perusahaan bertanda negatif. Ini berarti bahwa pengaruh manajemen laba bersifat negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu dengan *path coefficient* sebesar -0.170. Dapat diartikan bahwa setiap peningkatan 1 manajemen laba akan terjadi penurunan sebesar 0.170 pada nilai perusahaan.

### H3: Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 4.8 *Indirect effects for paths with 2 segments*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM			
FV	-0.039		

Tabel 4.9 *P-values of indirect effects for paths with 2 segments*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM			
FV	0.016		

Dari hasil di atas dapat dilihat bahwa manajemen laba ternyata dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari *p-value* yang berada di angka 1.6% yang berada di bawah batas signifikansi yaitu 5%. Pengaruh yang diberikan manajemen laba adalah negatif sebesar 0.039.

### Pengaruh Total

Pengaruh total terdiri dari jumlah pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Hasil dari pengolahan data untuk pengaruh total :

Tabel 4.10 *Total effects*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM	0.228		
FV	-0.355	-0.170	

Tabel 4.11 *P-values for total effects*

	MOWN	EM	FV
MOWN			
EM	<0.001		



FV	<0.001	0.004	
----	--------	-------	--

Dapat dilihat dari hasil penelitian, bahwa pengaruh antar variabel laten seluruhnya signifikan. Serupa dengan pengaruh langsung, kepemilikan manajerial mempengaruhi manajemen laba secara positif, tetapi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kontribusi mutlak dihitung dengan perhitungan sebagai berikut :

Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

$$= (-0.355)2 \times 100\% = 12.603 \%$$

Kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba

$$= (0.228)2 \times 100\% = 5.198 \%$$

### TEMUAN DAN INTERPRETASI

Hasil dari pengujian sampel penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka H1 diterima.

Kedua, hasil dari pengujian sampel penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka H2 diterima.

Ketiga, hasil dari pengujian sampel penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan menjatuhkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka H3 diterima.

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel mediasi pada perusahaan semua sektor, yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka H<sub>1</sub> diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sillagan dan Machfoedz (2006), Sukirni (2012), Soepriyanto (2004), Sudarma (2003) dalam Sulistiono (2010), Fahlenbrach dan Stulz (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada nilai dari perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba. Maka H<sub>2</sub> diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Teshima (2008), Stulz (1998), Garbrielsen et. al (2002), Alves (2011) dalam Aygun (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap manajemen laba. Maka H<sub>3</sub> diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Fernandes dan Ferreira (2007) dalam Darwis (2012)

### SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Berikut adalah saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan: (1) Manajemen diharapkan dapat mengelola apa yang dimiliki oleh manajemen dengan baik sehingga dapat mendukung perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. (2) Diharapkan agar dapat membantu investor dalam mengevaluasi efek dari kepemilikan manajerial pada manajemen laba. (3) Pembaca, sebagai wawasan dan pembelajaran serta menambah bukti empiris tentang penelitian ini sehingga dapat melakukan observasi dan penelitian yang lebih terperinci untuk penelitian selanjutnya.

Penelitian ini meneliti pada semua sektor yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014 secara umum dengan menggunakan struktur kepemilikan manajerial dan terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba (*earning management*) sebagai variabel mediasi. Penelitian ini tidak membedakan ukuran perusahaan dan jenis perusahaan sehingga hasil penelitian ini tidak dapat membandingkan antar perusahaan maupun antar sektor karena berbeda ukuran.

### DAFTAR REFERENSI

- Abukosim, Mukhtaruddin, Ferina, I. S., & Nurcahaya, C. (2014). Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 1-14.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, No.3, 377-397.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies Spring*, Vol. 14, No. 1, 243-276.
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2014). The Relationship between a Firm's Value and Ownership Structure in Kuwait: Simultaneous Analyses Approach. *International Business Research*, Vol. 7, No.5, 32-48.
- Aygun, M., Ic, S., & Sayim, M. (2014). The Effects of Corporate Ownership Structure and Board Size on Earning Management: Evidence from Turkey. *International Journal of Business and Management*, 123-132.
- Beaver, G. (2002). Strategy and Management in the Smaller Enterprise. *Strategic Change* 11, 175-181.
- Berle, A., & Means, G. C. (1930). Corporations and the Public Investor. *The American Economic Review*, Vol. 20, No.1, 54-71.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. (2005), *Financial Management Theory And Practice*, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Chen, H. (1993). Management Ownership and Corporate Value. *Managerial and Decision Economics*, 335-346.
- Chen, M. Y. (2013). Adjustment in Managerial Ownership and Change in Firm Value. *International Review of Economics and Finance*, 1-12.
- Cho, M. H. (1998). Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: an Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 47, 103-121.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9, No. 1, 1-8.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (n.d.). Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, Vol 83, No. 3, 757-787.
- Darweesh, M. S. (2015). Correlations Between Corporate Governance, Financial Performance, and Market Value. *Finance and Financial Management*, 1-189.
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 45-55.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, 35-59.
- Dechow, P. M., & J.Skinner, D. (2000). Earning Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*.
- Demsetz, H. (1983). The Structure of Ownership and the Theory of the Firm.

- The Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No.2, 375-390.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, 57-74.
- Fahlenbrach, Rudiger, S., & M., R. (2009). Managerial ownership dynamics and firm value. *Journal of Financial Economics* 92, 342-361.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. XXVI, 1-32.
- Gitman, Lawrence J, 2006, Principles of Managerial Finance (11th ed.), Boston: Addison Wesley
- Griffith, J. M. (1999). CEO Ownership and Firm Value. *Managerial and Decision Economics*, 1-8.
- H.M, J., & Abdillah, W. (2009). *Konsep & Aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Habib, A., & Jiang, H. (2012 ). Managerial Ownership-induced Income Smoothing and Information Asymmetry. *Pacific Accounting Review*, 211-231.
- Haider. J, A. A. (2012). Earning management and dividend policy: empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Business and Management*, Vol.4 No 12, 1905-2222.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory). *National Conference on Management Research*, 1-20.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 365-383.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.10 No.2, 97-108.
- Herusetya, A. (2012). Analisa Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Akuntansi: Studi pendekatan Composite Measure Versus Conventional Measure. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 9 No 2, 117-133.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, 193-228.
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management and Ownership Structure. *Procedia Economics and Finance*, 618-624.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Policy Research Working Paper Finance*, 1-32.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 6, 1248-1280.
- Mas'ud, M., & Eddy, S. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Peusahaan, Investasi dan Ukuran Perusahaan Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- McConnel, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics* 27, 595-612.
- Miguel, A. D., Pindado, J., & Torre, C. D. (2004). Ownership Structure and Firm Value: New Evidence From Spain. *Strategic Management Journal*, 1199-1207.

- Morck, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Mudambi, Ram, N., & Carmela. (1998). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from the UK Financial Services Industry. *Applied Financial Economics*, 8, 175-180.
- Nia, M. S., Philip Sinnadurai, Z. M., & Hermawan, A. (2017). How Efficient Ownership Structure Monitors Income Manipulation? Evidence of Real Earnings Management among Malaysian Firms. *International Business and Finance*.
- Pant, M., & Pattanayak, M. (2007). Insider Ownership and Firm Value: Evidence from Indian Corporate Sector. *Economic and Political Weekly*, 1459-1467.
- Penman, S. H. (2003). The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. *Accounting Horizons*, 77-96.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2009). Managerial Ownership and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Accounting and Finance*, 1-22.
- Sloan, & G., R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings? *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 3, 289-315.
- Sloan, R. (1996). Do Stock Fully Reflect Information in Accrual and Cash Flow About Future Earning. *The Accounting Review*, 289-315.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* , 68-87.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9, No.1, 41-48.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1-12.
- Teshima, N. (2008). Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Management & Accounting*, 1-37.
- Wei, Z., Xie, F., & Zhang, S. (2005). Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991-2001. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 87-108.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics* 20 , 431-460.
- Yang, C.-Y. (2008). Managerial Ownership Structure and Earnings Management. *Journal of Financial Reporting and Accounting* , 35-53.
- Yermack. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.