

PENGARUH *CEO DUALITY*

Kevin Chandra dan Devie
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: ddeviesa@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan adanya hubungan antara CEO Duality terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) perusahaan yang akan diukur dengan rasio Tobin's Q dan dengan menggunakan Manajemen Laba (Earning Management) sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia yang terdaftar dalam kategori LQ45 pada tahun 2012-2015 secara berturut-turut. Dengan total sampel sebanyak 52 perusahaan yang akan diolah dengan *software* smartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara CEO Duality dengan Firm Value. Dan terdapat hubungan yang signifikan negatif pada variabel intervening yaitu CEO Duality terhadap Earning Management, dan Earning Management terhadap Firm Value.

Kata kunci: *CEO Duality, Earning Management, Tobin's Q, Firm Value*

ABSTRACT

This Study Aimed to examine and to prove the reciprocal relationship between CEO Duality and Firm Value which is measured with Tobin's Q ratio and with Earning Management as an intervening variable. This study was conducted on public companies in Indonesia which are also listed in LQ45 categories in 2012-2015 in consecutive. And with total sample of 52 will be processed using smartPLS software. The result showed that there is a positively significant relationship between CEO Duality and Firm Value. And negatively significant relationship between the intervening variable CEO Duality to Earning Management, and Earning Management to Firm Value.

Keywords: *CEO Duality, Earning Management, Tobin's Q, Firm Value*

PENDAHULUAN

Dewasa ini, semakin banyak perusahaan di dunia yang merubah struktur kepemimpinannya. Perusahaan yang sebelumnya menggunakan struktur CEO Duality, dimana CEO yang bertugas untuk menjalankan perusahaan juga merangkap sebagai komisaris yang bertugas untuk mengawasi dan mengevaluasi jalannya perusahaan, telah mulai dipisahkan. Perubahan ini disebabkan oleh beberapa kasus yang memperlihatkan bahwa CEO yang merangkap sebagai komisaris seringkali menyalahgunakan kekuatan yang dimiliki untuk kepentingannya sendiri sehingga berdampak buruk kepada kinerja perusahaan dan pemegang saham (Moscu, 2013; Finkelstein & D'Aveni, 1994).

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 banyak menimbulkan pertanyaan mengenai tata kelola perusahaan, terutama struktur pada peran dan tanggung jawab eksekutif dan anggota dewan. Pada saat yang bersamaan, di Amerika Serikat dan beberapa tempat lain, CEO Duality mulai menjadi perhatian karena banyak terjadinya penyalahgunaan kekuasaan dan wewenang yang merugikan dan dianggap sebagai salah satu penyebab krisis ekonomi (Carty & Weiss, 2012).

News Editor (2009) mencatat bahwa pada tahun 2008, 63% perusahaan yang tercatat dalam S&P 500 memiliki peran duality dalam perusahaan, angka ini menurun jauh dari yang sebelumnya 84% dalam waktu 10 tahun terakhir (Abels & Martelli, 2013). Begitu pula dengan survey yang dilakukan oleh perusahaan Spencer Stuart yang juga menggunakan sampel perusahaan S&P 500, hasilnya dalam beberapa tahun terakhir, tren secara konsisten bergerak menuju struktur kepemimpinan terpisah, dimana pada tahun 2005, perusahaan dengan CEO Duality mencapai 71%, namun pada tahun 2015 sudah mencapai 52%. (Larcker & Tayan, 2016).

Di Indonesia sendiri, perusahaan-perusahaan diharuskan untuk menganut sistem two tier, dimana sistem tersebut mengatur fungsi dewan direksi dan dewan komisaris secara terpisah. Dewan Direksi berfungsi sebagai management board yang bertanggung jawab pada kegiatan operasional perusahaan, dan Dewan Komisaris berfungsi sebagai supervisory board yang mengawasi

dan mengevaluasi kinerja dewan direksi (Siregar & Utama, 2008; Wulandari, 2005). Karena adanya sistem two tier tersebut, maka di Indonesia tidak memungkinkan perusahaan melakukan perangkapan jabatan pada dua jabatan tersebut secara langsung, tetapi banyak perusahaan di Indonesia yang menggunakan sistem kekerabatan dalam penempatan jabatan tersebut, dimana dua jabatan tersebut diduduki oleh dua orang yang memiliki hubungan kerabat. Menurut Yan Lam & Kam Lee, (2008) pemisahan jabatan antara CEO dan komisaris tidak memberikan peningkatan pada pengawasan apabila, ada hubungan kerabat pada dua posisi tersebut. Maka dari itu, CEO Duality untuk kasus Indonesia adalah ketika dua fungsi direksi dan komisaris diduduki oleh dua orang yang memiliki hubungan kekerabatan (Murhadi, 2009).

Beberapa kasus besar seperti Enron, Tyco International, dan Xerox memang terbukti memiliki struktur CEO Duality dalam perusahaannya (Kholeif, 2008). Skandal-skandal tersebut memberikan dampak yang buruk terhadap firm value. Hal tersebut mengakibatkan pentingnya tata kelola perusahaan terutama pada struktur kepemimpinan. Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang penting bagi perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dan menciptakan prospek jalannya perusahaan dalam jangka panjang (Gill and Mathur, 2011). Beberapa peneliti melakukan penelitian mengenai dampak CEO Duality terhadap Firm Value, tetapi hasil yang ditemukan masih tidak lah konsisten (Gill & Mathur, 2011; Rouf, 2011; Fama & Jensen, 1983; Vance (1983); Jarrell Brickley & Netter, 1988; Yermak, 1996; Sanda et al, 2005).

Laba merupakan salah satu atribut penting dalam perusahaan. Informasi laba dianggap sebagai salah satu informasi terpenting yang berada dalam laporan keuangan. Informasi tersebut biasa digunakan oleh para analis dengan menggunakan berbagai rasio analisa untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham baik pada masa sebelumnya, masa sekarang dan masa depan (Lev 1989). Para investor pada umumnya hanya fokus pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur laba tersebut diperoleh (Beattie et al., 1994), sehingga memungkinkan manajer memutuskan untuk

melakukan manajemen laba guna menghindari laba yang disajikan lebih rendah dari ekspektasi investor (Burgstahler dan Eames, 1998). Hal ini menyebabkan kurangnya transparansi akan laporan keuangan akibat praktik earning management tersebut (Healy & Wahlen, 1999; Schipper, 1989). Perilaku manajemen yang kurang pantas seperti manajemen laba, kecurangan dalam pelaporan keuangan sebenarnya sudah lama menjadi perhatian bagi para akademisi, pembuat peraturan, dan juga masyarakat pada umumnya terutama investor (Zhang, *et al.*, 2008). Beberapa kasus paling besar yang terkait dengan kecurangan dalam pelaporan keuangan yaitu skandal Enron, Tyco, dan WorldCom. Kasus – kasus tersebut telah menarik perhatian banyak pihak mengenai aktivitas manajemen laba, skandal dan kegagalan dari perusahaan tersebut membuktikan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan dapat menjadi ancaman besar bagi perusahaan (Davidson, *et al.*, 2004).

Beberapa penelitian telah menemukan hasil yang berbeda-beda antara CEO Duality terhadap Earning Management, kasus kasus yang memperlihatkan banyaknya perusahaan yang menganut CEO Duality yang melakukan manajemen laba membuat peneliti peneliti banyak melakukan penelitian terhadap variabel tersebut. Hasil yang ditemukanpun masih tidak konsisten, karena juga banyak ditemukan dengan adanya struktur CEO Duality akan memperkuat struktur kepemimpinan dan sesuai dengan stewardship theory maka earning management akan turun (Gulzar & Wang, 2011; Murhadi, 2009; Saleh, 2005; Davidson et al., 2005; Dechow et al., 1996).

Manajemen laba dapat diartikan sebagai tindakan manajemen yang dengan sengaja mempengaruhi laba yang dilaporkan dan memberikan manfaat ekonomi yang keliru kepada perusahaan, sehingga dalam jangka panjang manajemen laba akan sangat mengganggu bahkan membahayakan perusahaan dan berakibat pada nilai perusahaan (Mayangsari, 2001). Maka dari itu peneliti melakukan penelitian pada dampak earning management pada firm value, hasilnya banyak yang berpendapat bahwa earning management akan dapat mengurangi nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Dari tren dan penjelasan diatas, peneliti termotivasi untuk meneliti hubungan antara CEO Duality dengan Firm Value

sekaligus pengaruh Earning Management terhadap Firm Value sebagai variabel intervening dalam penelitian ini.

LANDASAN TEORI

2.1.1 Agency Theory

Agency Theory atau Teori Keagenan merupakan salah satu paradigma yang paling dominan dalam penelitian mengenai tata kelola perusahaan (Hu & Alon, 2014). Agency Theory memiliki pandangan bahwa seseorang sebagai pribadi yang rasional dan ingin memaksimalkan atau mementingkan kepentingan pribadinya sendiri (Fama & Jensen, 1983). Pada pandangan ini, manajer dalam perusahaan diposisikan cenderung lebih mementingkan kepentingannya sendiri, sehingga beresiko untuk menimbulkan conflict of interest yang berdampak buruk bagi pemegang saham (Rhoades, D. L., Rechner, P. L., & Sundaramurthy, C. (2001). Selain itu manajer juga akan lebih mementingkan keuntungan jangka pendek demi memaksimalkan keuntungannya sendiri dalam waktu yang sesingkat mungkin, yang dapat berdampak pada pengorbanan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Krafft & Ravix, 2005; Palley, 1997).

2.1.2 Stewardship Theory

Berlawanan dengan Agency Theory, Stewardship Theory memiliki pandangan bahwa seorang individu bersedia untuk menurunkan kepentingan pribadinya demi mendukung kesejahteraan dan keuntungan jangka panjang lainnya (Hernandez, 2012). Stewardship theory memposisikan manajer tidak selalu bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri, dan tidak sepenuhnya berdasarkan untuk memperoleh laba yang maksimal (Donaldson & Davis, 1991). Menurut stewardship theory manajer akan rela mengorbankan performa jangka pendeknya, demi keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Hiebl Martin, 2015).

2.1.3 CEO Duality

Sering dijumpai sebuah fenomena yang terjadi dalam suatu perusahaan dimana seseorang memiliki 2 peran dalam perusahaan yaitu sebagai komisaris dan CEO. Fenomena tersebut disebut sebagai CEO Duality (Gul & Leung, 2004; Boot et al., 2002). Fenomena CEO Duality sering menjadi perdebatan luas baik dalam akademisi dan praktisi mengenai efek dan dampak CEO Duality pada perusahaan. CEO Duality merupakan salah

satu atribut penting dalam tata kelola perusahaan yang sering menjadi cerminan kekuatan CEO dalam sebuah organisasi dan kontribusi terhadap kinerja perusahaan (Daily & Dalton, 1993; Westphal & Zajac, 1995).

Agency theory dan stewardship memiliki pandangan yang berbeda terhadap dampak CEO Duality pada perusahaan, agency theory berpandangan bahwa adanya CEO Duality akan mengurangi pengawasan dan dapat menimbulkan konflik kepentingan. Tetapi sebaliknya menurut pandangan Stewardship theory, CEO Duality akan memperkuat struktur kepemimpinan sehingga dapat mempercepat dan mengoptimalkan pengambilan keputusan manajerial (Finkelstein & D'Aveni, 1994).

CEO merupakan peran yang bertanggungjawab atas operasi perusahaan, sedangkan tugas komisaris adalah mengawasi dan mengevaluasi manajemen puncak, maka dari itu pemisahan dua peran tersebut dapat meningkatkan efektivitas pengawasan, sedangkan dalam peran duality akan memungkinkan dapat timbulnya konflik kepentingan (Johari et al., 2009; Dalton & Kesner 1987). Sesuai dengan perspektif agency theory, dalam perangkapan peran CEO Duality seorang CEO tidak akan dapat menjalankan fungsi-fungsi tersebut terlepas dari kepentingan pribadinya. Tanpa arahan dari pemimpin yang independen, sangat sulit bagi dewan untuk melakukan fungsinya secara kritis. Oleh karena itu, penting untuk adanya pemisahan kursi CEO dan komisaris agar fungsi dewan tersebut dapat berjalan dengan baik (Jensen, 1993). Tanpa posisi komisaris yang independen, peran pengawasan akan menjadi sulit. Akibatnya, CEO Duality akan menjadi konflik kepentingan dimana CEO yang seharusnya bertanggung jawab untuk strategi manajemen perusahaan secara keseluruhan juga terlibat dalam posisi untuk mengevaluasi strategi itu sendiri (Finkelstein & D'Aveni, 1994).

Adanya pemisahan pada dua fungsi tersebut juga akan memberikan peningkatan independensi dari para dewan (Chaganti et al., 1985). Beberapa kasus terkenal yang dialami perusahaan besar seperti Enron, Tyco International, Quest Communications, Adelphia Communications, ImClone, Xerox, HealthSouth dan Royal Ahold memiliki CEO yang juga merupakan anggota komisaris perusahaan (Kholeif, 2008).

Meskipun banyak yang berargumen bahwa CEO Duality memberi dampak yang negatif dalam perusahaan, ada argumen lain yang mengatakan bahwa CEO duality dapat menciptakan keuntungan pada perusahaan, karena ketika seorang komisaris juga merangkap sebagai CEO pemahaman dan pengetahuan terhadap lingkungan operasi pada perusahaan lebih luas (Weir et al., 2002). CEO Duality juga mungkin baik untuk shareholders karena garis wewenang dan tanggung jawab yang singkat dapat menciptakan kepemimpinan yang lebih kuat dan pengambilan keputusan yang cepat dan optimal bagi perusahaan (Finkelstein & D'Aveni, 1994). Hal ini sesuai dengan persepsi stewardship theory yang mendukung adanya CEO Duality. Struktur duality juga dapat mengurangi information sharing cost antara pihak CEO dengan komisaris karena dua peran tersebut diduduki oleh satu orang saja (Zajac & Westphal, 1994).

Pemisahan kursi pada CEO dan komisaris pada suatu perusahaan dikatakan tidak dapat meningkatkan fungsi pengawasan apabila adanya hubungan keluarga di antara individu tersebut, maka dari itu pemisahan kursi pada CEO dan Komisaris akan tetap dianggap sebagai CEO Duality (Yan Lam & Kam Lee, 2008). Karena itu dalam penelitian ini, dua individu yang berbeda tetapi masih memiliki hubungan keluarga akan digolongkan sebagai CEO Duality. Di Indonesia, perangkapan jabatan oleh satu individu ini tidak mungkin terjadi karena Indonesia menganut two tier system yang mengharuskan adanya pemisahan dewan direksi dan dewan komisaris. Dewan direksi dan dewan komisaris memiliki beberapa anggota, dan dewan komisaris yang berfungsi sebagai pengawas diharuskan memiliki dua orang yang mewakili pemegang saham untuk menjadi anggota dewan komisaris. Tetapi dalam prakteknya banyak perusahaan yang menggunakan sistem kekerabatan dimana dua posisi tersebut di isi oleh keluarga atau kerabat sendiri.

Mengadopsi metode yang digunakan oleh peneliti terdahulu, metode yang digunakan untuk perhitungan variabel CEO Duality menggunakan variabel dummy dengan memberikan kode "1" apabila seorang individu komisaris perusahaan juga merangkap sebagai CEO atau dua individu yang berbeda tetapi memiliki hubungan keluarga, dan kode "0" untuk dua individu

yang berbeda dan tidak memiliki hubungan keluarga (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Yan Lam & Kam Lee, 2008).

2.1.4 Firm Value

Firm value dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena *firm value* akan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan *firm value* melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham and Houston, 2006). *Firm value* dapat tercermin dari harga saham yang merupakan cerminan dari keputusan manajemen dalam mengelola asset. (Fama, 1978). Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga mendefinisikan *firm value* sebagai persepsi investor atas tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada masa sekarang yang tercermin pada harga saham pada tahun depan. Harga pasar saham adalah nilai sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada hari yang bersangkutan. Harga saham yang tinggi mencerminkan *firm value* yang tinggi. *Firm value* yang tinggi akan membuat pasar tidak hanya percaya kepada kinerja perusahaan, namun juga pada prospek investasi pada perusahaan di masa yang akan datang (Weston and Brigham, 1994).

Dalam penelitian ini *firm value* akan diukur dengan rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh Professor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang dapat menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi incremental. Lang, et al. (1989) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q lebih besar dari 1,00 maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki peluang investasi yang baik. Sebaliknya apabila nilai Tobin's Q lebih kecil dari 1,00 maka akan menunjukkan bahwa nilai saham perusahaan tersebut dalam kondisi *undervalued*. Sedangkan apabila Tobin's Q bernilai sama dengan 1,00 maka akan menunjukkan bahwa nilai saham perusahaan tersebut rata. Semakin besar nilai Tobin's Q akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Herawaty, 2008). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio Tobin's Q karena, rasio tersebut sudah banyak dipakai oleh

peneliti peneliti terdahulu dalam mengukur *firm value* (Darweesh 2015; Phon, 2014; Jiraporn et al. 2008; Allayannis & Weston, 2001; Yermack, 1996).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menggunakan skala pengukuran nominal dan rasio. Skala nominal akan digunakan untuk menentukan CEO Duality, sedangkan skala rasio akan digunakan untuk menentukan nilai manajemen laba dan nilai perusahaan. Skala nominal merupakan skala yang hanya membedakan kategori berdasarkan jenis atau macamnya. Skala rasio merupakan skala pengukuran yang memiliki nol mutlak sehingga bisa menggunakan operasi pembagian dan perkalian atau merupakan skala yang menggunakan perbandingan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur menggunakan skala numerik (angka). Penelitian dengan data kuantitatif akan dihitung menggunakan rumus-rumus statistik dan dinyatakan dalam bentuk angka.

Dengan mempertimbangkan informasi standar penentu jumlah sampel di atas, maka sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015.

Ada beberapa tahapan yang harus dilalui dalam teknik analisis data, yaitu melakukan analisa statistic deskriptif, *Partial Least Square*, uji validitas dan uji reliabilitas. Analisa dilakukan menggunakan *software* SPSS dan SmartPLS.

Dalam pengolahan data untuk hubungan antar variabel penelitian akan menggunakan analisa *Partial Least Square* (PLS) dengan *software* SmartPLS, karena semua variabel penelitian merupakan variabel laten yang dapat diukur dengan indikator – indikator. Analisis PLS merupakan teknik statistika multivarian dengan melakukan perbandingan antara variabel independen berganda dan variabel dependen berganda (Jogiyanto dan Abdullah, 2009). PLS berguna untuk memprediksi pengaruh variabel X terhadap Y dan menjelaskan hubungan teoritikal di antara kedua variabel. Keunggulan menggunakan PLS adalah PLS tidak mendasarkan pada berbagai asumsi dan berguna untuk memprediksi model dengan

landasan teori yang lemah, serta dapat digunakan pada data yang tidak berdistribusi normal, juga dapat digunakan untuk ukuran sampel yang kecil (Jogiyanto dan Abdullah, 2009).

Partial Least Square memiliki 2 model analisa, yaitu *inner model* dan *outer model*, *outer model* merupakan hubungan antara variabel dengan indikator – indikator pengukurnya. Sedangkan *inner model* merupakan hubungan antara variabel dependen (*endogenous*) dengan variabel independen (*exogenous*).

Tahap pertama dalam melakukan analisis adalah mengkonstruksi diagram path. Path Diagram merupakan representasi grafis mengenai bagaimana beberapa variabel pada suatu model berhubungan satu sama lain, yang memberikan suatu pandangan menyeluruh mengenai struktur model.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel	Kode	Frekuensi	Persentase
<i>CEO Duality</i> 2012-2015	0	39	75
	1	13	25
Total		52	100

Tabel 1. Distribusi Frekuensi

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Earnings Management</i>	208	-0,811	1,714	0,043	0,318
<i>Firm Value</i>	208	-2,331	8,911	0,324	0,984

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Analisis *Partial Least Square*

Untuk menguji hipotesis penelitian digunakan analisis *Partial Least Square* (PLS) dengan program Smart PLS

Uji Validitas

a. *Convergent Validity* (Validitas Konvergen)

Evaluasi pertama pada *outer model* adalah uji validitas dengan *convergent validity*. *Convergent validity* diukur dengan melihat nilai *outer loading* dari masing-masing indikator. Suatu indikator dikatakan memenuhi *convergent validity* jika memiliki nilai *outer loading* $\geq 0,500$.

Indikator	<i>CEO Duality</i>	<i>Earnings Management</i>	<i>Firm value</i>
CEO	1,000000		
DA		1,000000	
ROE			1,000000

Berdasarkan Tabel diatas diketahui nilai *outer loading* untuk masing-masing indikator pada variabel penelitian semuanya memiliki nilai lebih dari 0,500. Hal ini berarti indikator-indikator tersebut yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi *convergent validity*.

b. *Discriminant Validity* (Validitas Diskriminan)

Evaluasi kedua pada *outer model* adalah uji validitas dengan *discriminant validity*. *Discriminant validity* diukur dengan menggunakan *cross loading*. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* apabila nilai *cross loading* indikator terhadap variabelnya adalah yang terbesar dibandingkan terhadap variabel lainnya.

	CEO Duality	Firm Value	Earning Management
CEO	1,000000	0,198134	-0,116207
DA	-0,116207	-0,109474	1,000000
Tobin's Q	0,198134	1,000000	-0,109474

Berdasarkan Tabel diatas diketahui nilai *cross loading* semua indikator yang menyusun masing-masing variabel dalam penelitian ini (nilai yang dicetak tebal) telah memenuhi *discriminant validity* karena memiliki nilai *cross loading* terbesar untuk variabel yang dibentuknya dan tidak pada variabel yang lain. Dengan demikian semua indikator di tiap variabel dalam penelitian ini telah memenuhi *discriminant validity*.

Evaluasi *Inner Model* (Model Struktural)

a. Nilai R-Square

Evaluasi pertama pada *inner model* dilihat dari nilai R-Square atau koefisien determinasi. Berdasarkan pengolahan data dengan PLS, dihasilkan nilai R-Square sebagai berikut:

Variabel	R Square
<i>Earnings Management</i>	0,014
<i>Firm value</i>	0,047

Dari tabel diatas diketahui nilai R-Square untuk *earnings management* adalah sebesar 0,014 memiliki arti bahwa prosentase besarnya pengaruh *CEO duality* terhadap *earnings management* adalah sebesar 1,4% sedangkan sisanya yaitu sebesar 98,6% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai R-Square *earnings management* yang dipengaruhi oleh *CEO duality* kecil hanya 1,4% dikarenakan begitu banyaknya faktor – faktor yang dapat mempengaruhi *earnings management* sehingga persentase pengaruh terhadap *earnings management* terpecah – pecah sesuai dengan banyaknya faktor yang dapat mempengaruhi *earnings management*.

Nilai R-Square untuk *firm value* adalah sebesar 0,047 memiliki arti bahwa prosentase besarnya pengaruh *CEO duality* dan *earnings management* terhadap *firm value* adalah sebesar 3,8% sedangkan sisanya yaitu sebesar 95,3% dijelaskan oleh variabel lain.

Model yang digunakan dalam mengungkapkan data penelitian ini diyakini dapat menggambarkan kondisi sebenarnya, melalui pengujian statistik yang dikenal dengan *goodness of fit* (GOF). Hal ini juga bisa dikatakan sebagai penilaian seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model, yang dikenal dengan nilai Q^2 . Penilaian *goodness of fit* diketahui dari nilai Q^2 . Nilai Q^2 memiliki arti yang sama dengan koefisien determinasi (R-Square) pada analisis regresi, dimana semakin tinggi R-Square, maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data dan memiliki *predictive relevance*. Dari Tabel 4.6 dapat dihitung nilai Q^2 sebagai berikut:

$$\text{Nilai } Q^2 = 1 - (1 - 0,014) \times (1 - 0,038) \\ = 0,06$$

Nilai $Q^2 > 0$ yang berarti model ini dapat dikatakan memiliki *predictive relevance*. Selain itu, dari hasil perhitungan diketahui nilai Q^2 sebesar 0,06 artinya besarnya keragaman dari data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebesar 6%.

Pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan analisis PLS dilakukan dengan menggunakan tabel *inner weight*. Hipotesis penelitian dapat diterima jika nilai t hitung ($t\text{-statistic}$) $\geq t$ tabel pada tingkat kesalahan (α) 5% yaitu 1,96. Berikut adalah nilai koefisien path (*original sample estimate*) dan nilai hitung ($t\text{-statistic}$) pada *inner model*:

Hubungan antar variabel	Path Koefisien	T Statistics
<i>CEO Duality</i> \rightarrow <i>Earnings Management</i>	-0,116	3,535
<i>CEO Duality</i> \rightarrow <i>Firm value</i>	0,188	3,584
<i>Earnings Management</i> \rightarrow <i>Firm value</i>	-0,087	2,054

Terlihat dari tabel diatas, nilai koefisien path pengaruh *CEO duality* terhadap *earnings management* adalah -0,116 dengan t hitung sebesar 3,535 yang lebih besar dari t tabel 1,96. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *CEO duality* terhadap *earnings management*, jadi perusahaan yang menerapkan struktur kepemimpinan *duality* maka cenderung memiliki praktek manajemen laba yang rendah. Berdasarkan hasil ini hipotesis pertama penelitian yang menduga bahwa *CEO duality* berpengaruh terhadap *earnings management* dapat diterima dan terbukti kebenarannya.

Nilai koefisien path pengaruh *earnings management* terhadap *firm value* adalah -0,087 dengan t hitung sebesar 2,054 yang lebih besar dari t tabel 1,96. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *earnings management* terhadap *firm value*, jadi perusahaan dengan praktek manajemen laba yang tinggi, cenderung memiliki kinerja keuangan yang tinggi pula. Berdasarkan hasil ini hipotesis ketiga yang menduga bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap *firm value* dapat diterima dan terbukti kebenarannya.

Nilai koefisien path pengaruh *CEO duality* terhadap *firm value* adalah -0,118 dengan t hitung sebesar 3,584 yang lebih besar dari t tabel 1,96. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *CEO duality* terhadap *firm value*, jadi perusahaan yang menerapkan struktur kepemimpinan *duality* maka cenderung memiliki kinerja keuangan yang rendah. Berdasarkan hasil ini hipotesis kedua

penelitian yang menduga bahwa *CEO duality* berpengaruh terhadap *firm value* dapat diterima dan terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa hipotesis H1 diterima. *CEO duality* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Perusahaan-perusahaan yang menganut struktur kepemimpinan *CEO duality* cenderung memiliki kepemimpinan yang lebih kuat dan terstruktur. Adanya hubungan keluarga antara dewan komisaris dan dewan direksi, maka akan tercipta keselarasan kepentingan, dimana dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kinerja perusahaan kepada para *shareholder* sehingga cenderung ingin melindungi perusahaan agar tidak dipandang buruk sehingga perusahaan dengan struktur kepemimpinan ini dan akan memberikan peningkatan kekuatan manajemen puncak dan mengurangi kemungkinan konflik antara manajemen dan dewan direksi (Anderson dan Anthony, 1986; Stoeberl & Sherony 1985; Alexander et al., 1993).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa hipotesis H2 diterima. *CEO duality* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *earnings management*. Perusahaan-perusahaan yang menganut struktur kepemimpinan *CEO duality* cenderung memiliki tingkat praktik manajemen laba yang rendah. Adanya hubungan keluarga antara dewan komisaris dan dewan direksi, maka akan tercipta keselarasan kepentingan, dimana dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kinerja perusahaan kepada para *shareholder* sehingga cenderung ingin melindungi perusahaan agar tidak dipandang buruk sehingga perusahaan dengan struktur kepemimpinan ini memiliki praktik manajemen laba yang rendah (Hashim dan Devi, 2008). Penelitian ini juga sejalan dengan Hamad (2010), Gumanti dan Prasetyawati (2011), dan Roodposhti & Chashmi (2010) yang menemukan hubungan negatif antara kedua variabel tersebut.

Sedangkan untuk hipotesis yang ketiga, yaitu hubungan antara variabel *earnings management* dan *firm value* adalah negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perilaku *earnings management* pada perusahaan akan menurunkan *firm value* perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sloan (1996); Nuraeni (2012); Herawaty

(2008); Fernandes dan Ferreira (2007) yang berpendapat bahwa semakin perusahaan mengurangi perilaku manajemen laba akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, hasil empiris ini didukung oleh *Stewardship Theory* yang berpandangan bahwa struktur kepemimpinan *CEO duality* akan lebih efektif karena dapat mengurangi perilaku manajemen laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai pengaruh langsung yang dilihat dari path koefisien *CEO duality* terhadap *firm value* adalah signifikan, begitu juga pengaruh *CEO duality* terhadap *Earnings management* dan *earnings management* terhadap *firm value*. Karena semua jalur pengaruh signifikan maka disimpulkan bahwa *earnings management* dapat memediasi pengaruh *CEO duality* terhadap *firm value* secara parsial (Baron dan Kenny, 1986).

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap return saham dengan kualitas laba sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan LQ 45 yang terdaftar selama periode 2012-2015. Sampel yang digunakan yaitu 52 perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan atas proses pengolahan dan analisa data yang telah dilakukan, telah memberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh Positif signifikan antara *CEO duality* terhadap *Firm Value*.
2. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara *CEO Duality* terhadap *Earnings Management*.
3. Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Earnings Management* terhadap *Firm Value*.

Keterbatasan

1. Data *CEO duality* hanya dilihat berdasarkan nama keluarga yang tercantum pada *annual report* dan *wikipedia*, sehingga hanya mencakup kerabat istri, orangtua, anak, cucu dalam (semua yang memiliki nama belakang yang sama).

2. Objek penelitian yang dilakukan hanya dalam skala yang cukup kecil dan tahun pengamatan yang kurang, yaitu perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia yang tercantum pada indeks LQ 45 dan yang menerbitkan *annual report* pada tahun 2012-2015.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., dan Jogiyanto, H.M. 2009. Konsep dan Aplikasi PLS untuk Penelitian Empiris. Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Abels, P. B., & Martelli, J. T. (2013). CEO duality: how many hats are too many?. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(2), 135-147.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24-49.
- Alexander, Jeffrey A., Mary L. Fennell, and Michael T. Halpern. "Leadership instability in hospitals: The influence of board-CEO relations and organizational growth and decline." *Administrative Science Quarterly*(1993): 74-99.
- Aljifri, K., & Moustafa, M. (2007). The impact of corporate governance mechanisms on the performance of UAE firms: an empirical
- Ames, D., S. Hines, C., & Sankara, J. (2014). Are earnings quality attributes reflected in financial strength ratings?. *American Journal of Business*, 29(3/4), 293-311.
- Anderson, C. A., & Anthony, R. N. (1986). *The new corporate directors: Insights for board members and executives*. Wiley.
- Baatwah, S. R., Salleh, Z., & Ahmad, N. (2015). CEO characteristics and audit report timeliness: do CEO tenure and financial expertise matter?. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 998-1022.
- Baliga, B. R., Moyer, R. C., & Rao, R. S. (1996). CEO duality and firm performance: What's the fuss?. *Strategic Management Journal*, 17(1), 41-53.
- Boyd, B. K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of corporate Finance*, 3(3), 189-220.
- Brigham, E. F., & Joel, F. (2006). Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Brynjolfsson, E., & Hitt, L. (1996). Paradox lost? Firm-level evidence on the returns to information systems spending. *Management science*, 42(4), 541-558.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance* (Vol. 1). Gee.
- Carty, R., & Weiss, G. (2012). Does CEO duality affect corporate performance? Evidence from the US banking crisis. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 20(1), 26-40.
- Chan, K., Chan, L.K., Jegadeesh, N. & Lakonishok, J. (2001). Earnings Quality and Stock Returns. *National Bureau of Economic Research*.
- Chaganti, R. S., Mahajan, V., & Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry [1]. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400-417.
- Chandrarin, G. (2003). The Impact of Accounting Methods for Transaction Gains (Losses) on The Earning Response Coefficients: The Indonesian Case. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(3), 217-231.
- Chang, J. C., & Sun, H. L. (2009). Crossed-listed foreign firms' earnings informativeness, earnings management and disclosures of corporate governance information under SOX. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 1-32.
- Daft, R.L. (2010). *Organization Theory and Design*. South-Western Cengage Learning.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1993). Board of directors leadership and structure: Control and performance implications. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17(3), 65-82.
- Daily, D.R. & Dalton, C.M. (1998). Meta-Analyses of Firm value and Equity: Fusion or Confusion?. *Journal of Accounting*.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta analytic reviews of board composition, leadership structure, and firm value. *Strategic management journal*, 19(3), 269-290.
- Dalton, D. R., & Kesner, I. F. (1987). Composition and CEO duality in boards of directors: An international perspective. *Journal of International Business Studies*, 18(3), 33-42.

- Dayton, K. N. (1984), Corporate Governance: The Other Side of the Coins, *Harvard Business Review*, 62 (1): 34-47.
- Dechow, P.M. & Schrand, C.M. (2004). Earnings Quality. *Research Foundation of CFA Insitute*
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- ElMoatasem Abdelghany, K. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9), 1001-1015.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, Vol. 68, No. 3, pp. 272-284
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-325.
- Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management journal*, 37(5), 1079-1108.
- Ghozali, I. 2011. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square PLS*, Edisi 3 : Semarang. Badan Penerbit UNDIP.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3.
- Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 49-66.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and public Policy*, 23(5), 351-379.
- Hashim, H. A., & Devi, S. (2008). Board characteristics, ownership structure and earnings quality: Malaysian evidence. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 8(97), 97-123.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hernandez, M. (2012). Toward an understanding of the psychology of stewardship. *Academy of Management Review*, 37(2), 172-193.
- Hiebl, M. R. (2015). Agency and stewardship attitudes of chief financial officers in private companies. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 4-23.
- Hu, H. W., & Alon, I. (2014). Are Chinese CEOs Stewards or Agents? Revisiting the Agency-Stewardship Debate. In *Emerging Market Firms in the Global Economy* (pp. 255-277). Emerald Group Publishing Limited.
- Huang, P., Zhang, Y., Deis, D.R. & Moffitt, J.S. (2009). Do Artificial Income Smoothing and Real Income Smoothing Contribute to Firm Value Equivalently?. *The Journal of Banking and Finance*.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jogiyanto & Abdullah. (2009). Konsep dan Aplikasi PLS Untuk Penelitian Empiris.
- Johari, N. H., Saleh, N. M., Jaffar, R., & Hassan, M. S. (2009). The influence of board independence, competency and ownership on earnings management in Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 2(2), 281-306.
- Kholief, A. (2008). CEO duality and accounting-based performance in Egyptian listed companies: A re-examination of agency theory predictions.
- Kosnik, R. D. (1987). Greenmail: A study of board performance in corporate governance. *Administrative science quarterly*, 163-185.
- Krafft, J., & Ravix†, J. L. (2005). The governance of innovative firms: an evolutionary perspective. *Economics of Innovation and New Technology*, 14(3), 125-147.
- Lang, L. H. P., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Managerial Performance, Tobin's q and The Gains From Successful Tender Offers.

- Journal of Financial Economics* 24, pp. 137-154.
- Larcker, D. F., & Tayan, B. (2016). Gadflies at the Gate: Why Do Individual Investors Sponsor Shareholder Resolutions?. *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-59*.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of accounting research*, 153-192.
- Mayangsari, S. (2001). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan: Pengujian pecking order hypothesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 1(3), 1-26.
- Mahmud, R., Ibrahim, M. K., & Pok, W. C. (2009). Earnings Quality Attributes and Performance of Malaysian Public Listed Firms. Available at SSRN 1460309.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm firm value. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- Müller, V. O. (2014). Do corporate board compensation characteristics influence the firm value of listed companies?. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 983-988.
- Murhadi, W. R. (2009). Studi pengaruh good corporate governance terhadap praktik earnings management pada perusahaan terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 11(1), pp-1.
- Moscu, R. G. (2013). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance?. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(1), 156.
- Nahar Abdullah, S. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 4(4), 47-61.
- Palley, T. I. (1997). Managerial turnover and the theory of short-termism. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 32(4), 547-557
- Peng, M. W., Zhang, S., & Li, X. (2007). CEO duality and firm performance during China's institutional transitions. *Management and Organization Review*, 3(2), 205-225.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- Pi, L., & Timme, S. G. (1993). Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 17(2), 515-530.
- Rouf, Md. "Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh." *African Journal of Business Management* 5.19 (2011): 7836-7845.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Rhoades, D. L., Rechner, P. L., & Sundaramurthy, C. (2001). A Meta-analysis of Board Leadership Structure and Firm value: are "two heads better than one"?. *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 311-319.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*, 3rd ed., Prentice Hall.
- Schipper, K. & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*. 97-110.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
- Sloan, R.G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Stanwick, P.A. & Stanwick, S.D. (2010). The Relationship between Corporate Governance and Firm value: An Empirical Study. *The Business Review*, 16(2), 35-41.
- Yan Lam, T., & Kam Lee, S. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(3), 299-316.
- Van de Velde, E., Vermeir, W., & Corten, F. (2005). Corporate social responsibility and firm value. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 5(3), 129-138.
- Weill, P. (1992). The relationship between investment in information technology and firm performance: A study of the valve

manufacturing sector. *Information systems research*, 3(4), 307-333.

Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(5- 6), 579-611.

Weisbach, M., 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20, 431-460.

Westphal, J. D., & Zajac, E. J. (1995). Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection. *Administrative science quarterly*, 60-83.

Weston, J.F & Brigham. 1994. Dasar Managemen Keuangan. Jakarta: Erlangga

Wulandari, E. R. (2005). Good Corporate Governance: Konsep, Prinsip, dan Praktik.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

Zajac, E. J., & Westphal, J. D. (1994). The costs and benefits of managerial incentives and monitoring in large US corporations: When is more not better?. *Strategic management journal*, 15(S1), 121-142.