

**DETERMINAN *EARNING MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Magister Manajemen (M.M.)
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

Oleh :

DEVA NANDA ASRIA

NPM : 1720030001



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2019**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Nama : **DEVA NANDA ASRIA**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1720030001

Prodi/Konsentrasi : Magister Manajemen/Manajemen Keuangan

Judul Tesis : DETERMINAN EARNING MANAGEMENT
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui untuk disampaikan Kepada

Panitia Sidang Tesis,

Medan, Maret 2019

Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

(Dr. Eka Nurmala Sari, S.E.,M.Si Ak.,CA)

(H. Muis Fauzi Rambe, S.E., M.M)

PENGESAHAN

**DETERMINAN EARNING MANAGEMENT TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

DEVA NANDA ASRIA

NPM : 1720030001

Program Studi : Magister Manajemen

“Tesis ini Telah Dipertahankan di Hadapan Panitia Penguji, yang dibentuk oleh Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Dinyatakan Lulus Dalam Ujian Tesis dan Berhak Menyandang Gelar Magister Manajemen (M.M) Pada Hari Rabu, Tanggal 20 Maret 2019”

Panitia Penguji

1. **Dr. Eka Nurmala Sari, S.E, M.Si, Ak. CA.** 1.
Pembimbing I
2. **H. MUIS FAUZI RAMBE, S.E, M.M** 2.
Pembimbing II
3. **Dr. SYAIFUL BAHRI, M.AP** 3.
Penguji
4. **Dr. SJAHRIL EFFENDY P, M.Si, MA, M.Psi, M.H** 4.
Penguji
5. **Dr. JUFRIZEN, S.E, M.Si** 5.
Penguji

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis dengan judul :

**DETERMINAN *EARNING MANAGEMENT* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dibuat untuk melengkapi persyaratan menjadi Magister Manajemen pada konsentrasi Manajemen Keuangan Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, sejauh yang saya ketahui bukan merupakan tiruan atau duplikasi dari seminar atau tesis yang sudah dipublikasikan dan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar kesarjanaan di lingkungan Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara maupun di Perguruan Tinggi atau Instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya dicantumkan sebagaimana mestinya.

Medan, 20 Maret 2019

DEVA NANDA ASRIA
NPM : 1720030001

DETERMINAN *EARNING MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ABSTRAK

Deva Nanda Asria

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Kepemilikan melalui Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif. Penelitian dilakukan dengan sampel sebanyak 7 perusahaan dengan populasi 12 pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 24 dengan statistik deskriptif, analisis jalur, dan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Investment Opportunity Set* berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan tanpa melalui Manajemen Laba pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Investment Opportunity Set*, Struktur Kepemilikan, Manajemen Laba, Nilai Perusahaan

***DETERMINANTS OF EARNING MANAGEMENT ON CORPORATE VALUES
AT AUTOMOTIVE COMPANIES LISTED
ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

ABSTRACT

Deva Nanda Asria

The aim of this research was to find out and analyze the effect of Investment Opportunity Set and Ownership Structure on Corporate Values intervening by earning management at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange.

The approach in this study is to use the Associative approach. The type of data used is quantitative data, which is in the form of numbers using formal, standard and measurable instruments. The research was conducted using a sample as many as 7 company from a total population of 12 company. Data processing uses SPSS version 24 software with descriptive statistic, classic assumption test and data analysis using path analysis.

The results research showed that Investment Opportunity set had a effect on Earning Management at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Ownership Structure has no effect on Earning Management at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Investment Opportunity Set has a effect on Corporate Value at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Ownership Structure has no effect on Corporate Value at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Earning Management has no effect on Corporate Value at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Investment Opportunity Set effect on Corporate Value directly without being intervening by Earning Management at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. Ownership Structure has a indirectly effect on Corporate Value with being intervening by Earning Management at Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange.

Keyword: *Investment Opportunity Set, Ownership Structure, Earning Management, Corporate Values*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua terutama kepada penulis, dan sholawat beriring salam disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Penulisan tesis ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Judul yang penulis ajukan adalah: “**Determinan Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

Dalam menyusun dan penulisan tesis ini penulis tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan pengarahan dari berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam pembuatan tesis ini, untuk itu penulis berterima kasih kepada:

1. Teristimewa untuk Ayahanda Suhairi, Ibunda tercinta Rohayani, serta kakak dan abang yang tersayang yang tiada henti-hentinya memberikan dukungan dan dorongan moril maupun materil kepada penulis dengan doa restu yang sangat

mempengaruhi dalam kehidupan penulis, kiranya Allah SWT membalasnya dengan segala berkah-Nya.

2. Bapak Dr. Agussani, M.AP, selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Dr. Syaiful Bahri, M.AP, selaku Direktur Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Dr. Sjahril Effendy P., M.Si., M.A., M.Psi., M.H, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Zulaspan Tupti, SE, M.Si selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Ibu Dr. Eka Nurmala Sari, S.E, M.Si, Ak, CA. selaku dosen pembimbing I yang banyak membantu, membimbing dan mengarahkan saya dalam mengerjakan tesis ini dengan sebaik mungkin.
7. Bapak H. Muis Fauzi Rambe, SE, MM selaku dosen pembimbing II yang banyak membantu, membimbing dan mengarahkan saya dalam mengerjakan tesis ini dengan sebaik mungkin.
8. Bapak dan Ibu Dosen dan seluruh Staff Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
9. Terimakasih juga yang sebesar-besarnya seluruh teman-teman Magister Manajemen yang selalu membimbing, mengarahkan dan memotivasi penulis dengan sebaik mungkin dalam segala hal dan dalam penyusunan tesis ini.

Dengan rendah hati penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, karena itu penulis mohon maaf atas segala kesalahan dan hal-hal yang kurang berkenan di hati pembaca. Kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan tesis ini.

Akhir kata penulis ucapkan terima kasih dan semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Medan, Maret 2019

Penulis

Deva Nanda Asria
NPM: 1720030001

DAFTAR ISI

ABSTRAK	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	Error! Bookmark not defined.
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	13
BAB II LANDASAN TEORITIS	14
<u>A.</u> Uraian Teoritis	14
Nilai Perusahaan	14
a. Pengertian Nilai Perusahaan	14
b. Arti Penting Nilai Perusahaan	15
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	17
d. Standar Pengukuran Nilai Perusahaan	17
e. Konsep Nilai Perusahaan	20
Investment Opportunity Set	22
a. Pengertian Investment Opportunity Set	22
b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set	24
Struktur Kepemilikan	28
a. Pengertian Struktur Kepemilikan	28
b. Jenis –Jenis Struktur Kepemilikan	29
Manajemen Laba	34
a. Pengertian Manajemen Laba	34

b. Faktor Penyebab Perusahaan Melakukan Manajemen Laba.....	35
c. Motivasi Manajemen Laba	36
d. Pola dan Teknik Manajemen Laba.....	38
e. Tujuan Manajemen Laba.....	41
f. Model-Model Pengukuran Manajemen Laba	41
g. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba	45
<u>B.</u> Kerangka Konseptual	46
<u>C.</u> Hipotesis	53
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	55
A. Pendekatan Penelitian.....	55
B. Defenisi Operasional	55
C. Tempat dan Waktu Penelitian	58
D. Populasi dan Sampel.....	58
E. Teknik Pengumpulan Data	61
F. Uji Asumsi Klasik	61
G. Teknik Analisis Data	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	68
A. Hasil Penelitian.....	68
1. Objek Penelitian	68
2. Deskriptif Data	69
B. Uji Asumsi Klasik	75
C. Analisis Data	76
a. Statistik Deskriptif.....	76
b. Analisis Jalur.....	78
D. Pembahasan	88
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	94
A. Kesimpulan.....	94
B. Saran	95
DAFTAR PUSTAKA	97

DAFTAR TABEL

Tabel I. 1 Nilai Perusahaan Dengan Tobin's Q	4
Tabel I. 2 Manajemen Laba	6
Tabel I. 3 Investment Opportunity Set	7
Tabel I. 4 Struktur Kepemilikan	8
Tabel III. 1 Rencana Kegiatan Penulisan Tesis	58
Tabel III. 2 Popoulasi	59
Tabel III. 3 Sampel	60
Tabel IV. 1 Daftar Sampel Penelitian	68
Tabel IV.. 2 Tobin's Q	70
Tabel IV. 3 Manajemen Laba	71
Tabel IV. 4 Investment Opportunity Set	72
Tabel IV. 5 Struktur Kepemilikan	74
Tabel IV. 6 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 1	79
Tabel IV. 7 Hasil Pengujian Adjusted R Square 1	79
Tabel IV. 8 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2	80
Tabel IV. 9 Hasil Pengujian Adjusted R Square 2	81
Tabel IV. 10 Hasil Pengujian Adjusted R Square 1	82

Tabel IV. 11 Hasil Pengujian Adjusted R Square 1.....	82
Tabel IV. 12 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2	83
Tabel IV. 13 Hasil Pengujian Adjusted R Square 2.....	84
Tabel IV. 14 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2	85
Tabel IV. 15 Hasil Analisis Jalur	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar II. 1 Pradigma Berpikir.....	44
Gambar III. 1 Analisis Jalur	65
Gambar IV. 1 Hasil Pengujian Hipotesis.....	76
Gambar IV. 2 Diagram Jalur Persamaan 1	80
Gambar IV. 3 Diagram Jalur Persamaan 1I.....	81

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesian Stock Exchange (IDX) merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia memiliki peranan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, yang merupakan salah satu alternatif penanaman modal. Bagi perusahaan, BEI membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara go public yaitu kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang go public) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Basir & Fakhrudin, 2005: 28).

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan harga saham tidak sama dengan memaksimalkan laba (*profit*) perusahaan. Mengingat tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan

merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena alasan berikut.

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang. Mempertimbangkan faktor risiko. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Keputusan investasi sering digambarkan oleh banyak peneliti dengan *investment opportunity set (IOS)*. *IOS* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Sehingga *IOS* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena *IOS* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva

yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *IOS* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Tujuan manajemen perusahaan pada umumnya adalah untuk menghasilkan profit, namun lebih jauh lagi manajemen perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan atau dalam hal ini pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut perlu struktur kepemilikan yang dapat memberikan pengawasan yang maksimal kepada para manajer agar menjalankan tugasnya untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen Meckling yang menyatakan bahwa manajer selaku agen yang didelegasikan oleh pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan. Dalam proses pengelolaan tersebut masih menurut Jensen Meckling dimungkinkan terjadinya masalah agensi, yang muncul karena adanya kecenderungan manajer untuk tidak selalu membuat keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan prinsipal atau pemilik perusahaan secara maksimal. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah agensi, maka perlu struktur kepemilikan yang baik, yang mampu melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dalam memenuhi kepentingan pemilik perusahaan. Konflik keagenan yang terjadi akibat pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Melalui manajemen laba, pihak

manajemen berusaha melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) bahwa rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Salah satu sektor ekonomi yang mempunyai potensi untuk terus dikembangkan adalah industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan mesin pertumbuhan yang utama sekaligus dapat memberikan lapangan pekerjaan bagi orang banyak. Semua perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan yang akan menunjukkan bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga para investor dapat membuat suatu keputusan yang paling baik dalam memilih jenis investasi. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Berikut ini rasio nilai perusahaan, manajemen laba, *investment opportunity set* dan struktur kepemilikan :

Tabel I.1
Nilai Perusahaan dengan Tobin's Q pada Perusahaan Otomotif
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017

No	Kode	Tobin's Q				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	1,28	2,94	0,26	0,3	0,75
2	AUTO	62,31	54,73	54,07	67,89	67,53
3	GJTL	39,50	31,47	11,24	19,51	13,71
4	IMAS	61,73	42,59	27,04	14,87	8,11
5	INDS	0,72	0,61	0,34	0,38	0,46
6	NIPS	1,02	0,58	0,65	0,56	0,58
7	SMSM	154,86	95,48	77,52	246,76	296,04

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai Tobin's Q perusahaan otomotif periode 2013 sampai 2017 cenderung > 1 yang menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan. Berdasarkan penjelasan dalam interpretasi tersebut di atas, maka investor yang akan mengejar *capital gain* dapat mengambil keputusan untuk membeli, menahan atau menjual saham yang dimilikinya. Tobin's Q didasarkan pada pandangan bahwa nilai pasar modal merupakan nilai keseluruhan modal terpasang dan insentif yang diinvestasikan. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi, atau $Q_s > 1,00$ memiliki peluang investasi yang baik (Lang, Stulz dan Walkling, 1989), memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi (Tobin dan Brainard, 1968; Tobin, 1969) dan menunjukkan bahwa manajemen memiliki performa yang baik dengan aset dalam pengelolaannya. Mengingat bahwa dalam simulasi permainan, Q memiliki *predictive validity* sebagai *high performing firms indicator*, dan benar dalam dunia nyata perusahaan, maka Q dapat digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur keberhasilan perusahaan.

Menurut Sukamulja (2004) semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan 13 pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Namun juga terdapat beberapa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang < 1 yang menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *underlued*, artinya

manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.

Tabel I.2
Manajemen Laba dengan The Healy Model pada Perusahaan Otomotif
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017

No	Kode	Manajemen Laba				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	0,0057	0,0334	-0,045	-0,0045	-0,0004
2	AUTO	0,0570	0,0547	-0,0379	-0,0402	0,0104
3	GJTL	-0,0916	0,0076	-0,0691	-0,0381	-0,0371
4	IMAS	0,1693	-0,0265	-0,0347	0,0078	0,0209
5	INDS	-0,0657	0,0281	-0,0476	-0,0563	-0,0834
6	NIPS	0,2079	248,5338	139,8200	51,1693	38,5030
7	SMSM	-0,0461	-1,6459	-0,04288	-0,0360	0,0483

Sumber: www.idx.co.id

Menurut Sulistyanto (2008) bahwa secara empiris nilai *Discretionary Accrual* dapat bernilai nol, positif atau negatif. Nilai nol menunjukkan earning management dilakukan dengan pola perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan nilai positif menunjukkan adanya *earning management* dengan pola peningkatan laba (*income increasing*) dan nilai negatif menunjukkan earning management dilakukan dengan pola penurunan laba (*income decreasing*).

Berdasarkan data di atas dapat diperoleh bahwa perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013 sampai 2017 cenderung memiliki nilai $DA_{it} < 0$ dan bernilai negatif. Hal seperti ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola menurunkan laba yang dilaporkan.

Menurut Gul et al (2003) DAit yang bernilai positif maupun negatif tersebut memiliki arti yang sama, yaitu untuk menyembunyikan kinerja yang buruk atau menyimpan laba tahun ini untuk digunakan di masa yang akan datang. Hal ini akan mempengaruhi reaksi para investor. Nilai laporan keuangan dan informasi yang diberikan tidak relevan dan andal untuk para pengguna laporan keuangan, terutama untuk investor maupun kreditor.

Tabel I.3
IOS dengan MVA/BVA pada Perusahaan Otomotif
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017
(dalam milyaran rupiah)

No	Kode	MVA/BVA				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	116554	118312	119324	122537	139898
2	AUTO	103932	92707	90245	142694	142555
3	GJTL	78359	53861	17706	31862	21360
4	IMAS	22308	23464	24854	25626	31366
5	INDS	2195	2281	2552	2475	2432
6	NIPS	-131433	-552019	-590097	-727075	-856064
7	SMSM	1700	110601	9963	238589	371882

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data di atas dapat diperoleh bahwa *investment opportunity set* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013 sampai 2017 mengalami fluktuasi. Pada PT. Astra International nilai IOS terus mengalami kenaikan. Artinya semakin tinggi MVA/BVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat dan semakin besar juga kesempatan peluang investasi.

Apabila peluang investasi besar maka harapan akan mendapat keuntungan yang tinggi juga. Dengan demikian, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan.

Berbeda dengan yang terjadi pada PT. Indo Spring *investment opportunity set* pada 2013 sampai tahun 2015 mengalami kenaikan, namun pada tahun 2016 sampai 2017 mengalami penurunan. Pada PT. Nippers MVA/BVA bernilai negatif. Artinya perusahaan kurang baik dalam mengelola aset dalam usahanya. Hal ini dapat berdampak pada harga saham dan return saham. Kondisi seperti ini akan berpengaruh pada peluang investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Para investor tidak akan memilih perusahaan tersebut untuk menjadi tempat berinvestasi. Hal seperti ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Tabel I.4
Struktur Kepemilikan dengan Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan
Otomotif
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017

No	Kode	SK (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	50,15	50,14	50,15	50,15	50,15
2	AUTO	80,06	80,02	80	80	80
3	GJTL	59,9	59,71	60,56	60,75	60,75
4	IMAS	89,54	89,54	89,66	89,66	89,66
5	INDS	88,55	88,55	88,55	88,55	88,55
6	NIPS	49,51	68,91	68,91	67,98	58,75
7	SMSM	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data di atas dapat diperoleh bahwa *kepemilikan manajerial* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode

2013 sampai 2017 cenderung tinggi. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Karena manajer akan ikut merasakan Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan semakin mengurangi perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, dengan begitu manajer akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Purwanti dan Setiyarani (2011) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap perusahaan, dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Berdasarkan permasalahan di atas penulis tertarik membuat suatu penelitian dengan judul: “*Determinan Earning Management dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.*”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat diketahui identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terdapat perusahaan yang memiliki nilai Tobin's $Q < 1$.
2. Terdapat perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan pola menurunkan laba perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial cenderung tinggi.
4. *Investment opportunity set* perusahaan mengalami penurunan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas maka penelitian ini dibatasi pada :

1. Penilaian Nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q yang berkaitan dengan harga saham, nilai ekuitas, total aset dan total hutang.
2. *Determinan earning management* di nilai berdasarkan *Investment Opportunity Set* menggunakan *MVA/BVA* yang berkaitan dengan aset, ekuitas, saham yang beredar dan harga saham dan Struktur Kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial yaitu jumlah saham yang beredar dengan saham yang dimiliki manajemen.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi dan batasan masalah di atas maka pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
4. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
5. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
6. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* melalui manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 ?
7. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017 ?

E. Tujuan Penelitian

Dari uraian yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
6. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
7. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba pada perusahaan oomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian atau kegunaan penelitian yang diharapkan dari dari seluruh rangkaian kegiatan penelitian serta hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Manfaat ilmiah yang diharapkan adalah bahwa hasil penelitian dapat dijadikan rujukan bagi upaya pengembangan ilmu manajemen keuangan, dan berguna juga untuk menjadi referensi bagi mahasiswa yang melakukan kajian terhadap pengaruh *inventory opportunity set*, struktur kepemilikan, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik para investor untuk melakukan investasi agar peluang investasi yang dimiliki semakin besar. Dan demi tercapainya kemakmuran para pemegang saham.

3. Manfaat Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan dan pengetahuan kepada penulis tentang *investment opportunity set*, struktur kepemilikan, manajemen laba dan nilai perusahaan yang keseluruhannya merupakan kajian ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. URAIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

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

Menurut Martono & Agus (2003) menyatakan bahwa “nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.”

Menurut Afzal dan Rohman (2012). “nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan”

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) “nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan

yang terkait erat dengan harga sahamnya”. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Menurut Mardiyanto (2009) “nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang.”

Sedangkan menurut Hani (2015) menyatakan bahwa “nilai perusahaan (*Corporate Value*), perusahaan yang mampu bertahan adalah perusahaan yang memiliki nilai tambah selain dari kemampuan menghasilkan laba dan kinerja yang tinggi.”

Menurut Bringham dan Gapenski (1996) “nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham”.

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

b. Arti Penting Nilai Perusahaan

Menurut (Brigham Gapensi,1996) “**nilai perusahaan sangat penting** karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.” Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Rika dan Ishlahuddin (2008) menyatakan bahwa :

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Menurut Lestari dkk (2012) “nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan.” Sedangkan Sartini dan Purbawangsa (2014) berpendapat bahwa “nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham.”

Menurut Afzal dan Rohman (2012) nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan). Karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam

penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Bringham dan Houston (2010) menyatakan bahwa :

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah keputusan keuangan dan struktur kepemilikan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan harus dilaksanakan demi kepentingan pemegang saham, karena kesejahteraan para pemegang saham akan dijadikan sebagai penilaian investor terhadap perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa depan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Struktur kepemilikan harus memiliki komposisi yang efisien sehingga pengambilan keputusan keuangan akan mendapatkan keputusan yang baik yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.

d. Standar Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011) “rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal.”

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

1) *Price Earning Ratio (PER)*

Menurut Bringham dan Houston (2006) *Price earning ratio (PER)* menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan.

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio (PER)* berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar *PER*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio (PER)* adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

2) *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001) "*Price to Book Value (PBV)* adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut." *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa

besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3) Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Menurut Weston dan Copeland (2001) "Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan." Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Adapaun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (closing price) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Menurut Fama, (1978) arti nilai Tobin's Q :

- 1) Jika rasio Q di atas satu, menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Kondisi ini akan merangsang investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik di masa yang akan datang.
- 2) Nilai rasio Q di bawah 1 menunjukkan bahwa investasi dalam aset dinilai rendah oleh pasar. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

e. Konsep Nilai suatu Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

- a) Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

- b) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bias ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bias dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Menurut Hermuningsih (2013) “perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual.”

Menurut Hemastuti (2014) “nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi”

Menurut Harmono (2017) adapun “tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham.”

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar

berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para *investor*, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Penelitian ini mencoba meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin's Q dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio Tobin's Q lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka Tobin's Q akan sama dengan 1. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham overvalued. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham undervalued yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi.

2. Investment Opportunity Set

a. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Tujuan operasional perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini bisa dicapai dengan berbagai upaya yaitu salah satunya melalui kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)*. *IOS* dapat mencerminkan nilai perusahaannya. Harga transaksi yang terjadi antara penjual dan pembeli berdasarkan nilai perusahaan ini sesungguhnya disebut nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan ini yang nantinya akan memunculkan peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Myers (1997) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Myers (1997) menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi masa depan perusahaan.

Myers (1997) berpendapat bahwa “nilai perusahaan didasarkan atas dua elemen yaitu, pertama, aset riil yang dinilai secara independen dari peluang investasi masa depan perusahaan”.

Alasannya adalah ketika perusahaan memiliki aset riil seperti properti dan peralatan maka perusahaan dihadapkan pada sejumlah aktivitas yang dapat ditukarkan satu sama lain ketika aset riil rendah. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan biaya agensi yang dapat timbul antara pemegang saham dan manajer (biaya yang berhubungan dengan tidak

adanya penciptaan (*discretion*). Kedua, *real option (growth option)* yang dinilai berdasarkan pilihan keputusan investasi masa depan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pemilihan serangkaian kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa *investment opportunity set* adalah nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set

Menurut Gaver dan Gaver (1993) "*investment opportunity set* perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi".

Dikarenakan *investment opportunity set* merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi..

Nilai *IOS* dihitung dengan kombinasi dari berbagai jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan dimasa depan (yang digambarkan berupa nilai pasar). *IOS* merupakan kombinasi dari nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan dimasa depan.

Menurut Hartono (1999) terdapat tiga jenis proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan, yaitu:

- a) Proksi *IOS* berbasis pada harga (*Price-Based Proxies*)
- b) Proksi *IOS* berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*)
- c) Proksi *IOS* berbasis pada varians (*Variance-Measures Proxies*)

Adapun penjelasannya sebagai berikut :

- a) Proksi *IOS* berbasis pada harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar saham. Proksi ini didasari pada anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut:

1) *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE)

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya.

Menurut Hartono (1999) rasio MVE/BVE dapat dihitung dengan cara berikut:

$$MVE / BVE = \frac{\text{Saham beredar} \times \text{harga penutup}}{\text{jumlah ekuitas}}$$

2) *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA)

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio *MVA/BVA*, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki

perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan Kallapur dan Trombley (1999) sebagai berikut:

$$MVA / BVA = \frac{\text{Jumlah aset} - \text{jumlah ekuiti} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup saham})}{\text{jumlah aset}}$$

3) *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan (1999) sebagai berikut:

$$PPE / BVA = \frac{\text{Nilai buku peralatan dan mesin}}{\text{Nilai buku aset}}$$

b) Proksi IOS berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Penelitian dan pembangunan (R & D) merupakan investasi, dan selanjutnya akan menghasilkan kesempatan investasi untuk perusahaan. Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

1) *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/MVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{Nilai buku aset tetap}_t + \text{nilai buku aset tetap}_{t-1}$$

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{Jumlah aset-jumlah ekuiti} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup})}{\text{Total aset}}$$

2) *Capital Expenditure to Book Value Asset (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t + \text{nilai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah aset}}$$

3) *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CAP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Tambahan modal dalam satu tahun}}{\text{Nilai buku aset}}$$

4) *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Tambahan modal dalam satu tahun}}{\text{Total aset}}$$

c) Proksi IOS berbasis pada varians (*Variance-Measures Proxies*)

Proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian diantaranya:

1) *Varriance of Total Return* (VARRET)

Variance of total return merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar varians *return*, semakin besar penyebaran nilai *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

Rumus yang digunakan Saputro (2003) sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga penutupan saham} \times \text{lembar saham beredar}) + \text{dividen} + \text{biaya bunga}}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

2) *Beta assets* (BETA)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan Saputro (2003) rumus sebagai berikut:

$$\text{BETA} = \frac{\text{Beta saham} \times (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

Penelitian ini mencoba meneliti investment opportunity set dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan MVA/BVA.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa :

Struktur Kepemilikan adalah proses pengendalian yang dilakukan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemilik perusahaan (pemegang saham). Struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel-variabel penting didalam struktur modal yang tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi ditentukan juga oleh presentasi kepemilikan manajer, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki hubungan atau pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kontrol yang berbeda dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah yang menjadi pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

a) Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial

adalah salah satu kesempatan untuk para manajer dapat terlibat langsung dalam kepemilikan saham, sehingga dengan adanya keterlibatan manajer secara langsung akan membuat kedudukan yang sejajar dengan para pemegang saham yang lain. Sehingga manajer dapat terlibat langsung dalam perusahaan pada kepemilikan saham yang dapat efektif untuk meningkatkan kinerja para manajer, sehingga dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bijaksana.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial adalah “kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau sebagai pemegang saham”. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena apabila manajer dapat meningkatkan laba perusahaan maka insentif yang akan didapatkan manajer tersebut akan meningkat. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenan akan meningkat. Hal tersebut dilakukan karena manajer akan melakukan tindakan untuk dirinya sendiri dan dapat cenderung tidak memberikan manfaat bagi perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan salah satu cara untuk mengurangi kos keagenan dimana kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik.

Menurut Tjeleni (2013) “Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”. Sedangkan menurut Gibson (2003) pengertian kepemilikan manajerial adalah : “Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang

dikelola.”

Menurut Phitaloka (2009) kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni bertindak juga sebagai pemegang saham”.

Thesarani (2016) berpendapat bahwa :

Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan para pemegang saham.

Pengukuran Kepemilikan Manajerial Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Menurut Iturriaga dan Sanz (2001) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah “*the proportion of total shares by the member of directors*”. Maka kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Total Shares by the member of directors}}{\text{Total shares outstanding}} \times 100$$

Menurut Amri (2011) secara sistematis perhitungan presentase kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Direksi, Manajer dan Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

Sedangkan menurut Asmiran (2013) :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Rumus diatas berfungsi mengetahui presentase kepemilikan manajerial dengan membandingkan antara jumlah saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No../POJK.04/2013 tentang Program Kepemilikan Saham Oleh Karyawan Perusahaan Terbuka terkait hak karyawan perusahaan untuk memperoleh sampai sejumlah 10% dari saham yang ditawarkan.

Menurut Ross et al (2002) semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer maka akan semakin mengurangi perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, dengan begitu manajer akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Purwanti dan Setiyarani (2011) berpendapat bahwa :

tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap perusahaan, dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Instutisional Menurut Widarjo (2010) sebagai berikut : “Kepemilikan Instutisional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa pemerintah, institusi swasta maupun asing”.

Menurut Masdupi (2005) menyatakan bahwa : “Kepemilikan Instutisional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan”.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), “menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan lain, bank, dan institusi lainnya.”

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat memberikan pengawasan lebih besar yang dilakukan oleh pihak investor institusional, sehingga dapat meminimalkan tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Thesarani (2016) menyatakan bahwa : Kepemilikan Insitusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki investor institusional dalam perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking.

Winanda (2009) berpendapat bahwa :

adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat

bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Menurut Ahmed dan Duelman (2007) menjelaskan bahwa “*institutional ownership = the common shares held by institutional investors divided by total common shares outstanding.*” Oleh karena itu, kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KIns = \frac{\text{Total Shares Held by institutional investors}}{\text{Total Sharing Outstanding}} \times 100\%$$

c) Kepemilikan Publik

Menurut Komang (2013) “kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat atau publik. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka akan semakin besar mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen, dengan kata lain meningkatnya kepemilikan saham oleh publik akan disertai dengan semakin besarnya peluang terpilihnya dewan direksi dari luar, yang nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.”

Dalam penelitian ini alat ukur untuk menilai struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial.

4. Manajemen Laba

a. Pengertian Manajemen Laba

Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder* di akhir periode adalah membuat laporan keuangan. Selain berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab, laporan keuangan juga merupakan media komunikasi perusahaan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan.

Biasanya yang menjadi perhatian pengguna laporan keuangan adalah kinerja manajemennya, laba terkait keuntungan perusahaan.

Adanya kecenderungan perhatian pada laba ini tentu disadari oleh manajemen, maka para manajer biasanya membuat bagaimana laba atau keuntungan dalam laporan keuangan digunakan untuk menguntungkan perusahaan. Cara yang digunakan ini biasa disebut dengan manajemen laba (*earning management*).

Menurut (Scott, 2009) dalam V. Yamadita 2014) manajemen laba adalah “*the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*”. Yang artinya adalah manajemen laba merupakan keputusan manajer untuk memilih kebijakan akuntansi tertentu yang dianggap bisa mencapai tujuan yang diinginkan, baik itu untuk meningkatkan laba atau mengurangi kerugian yang dilaporkan.

Menurut Sulistyanto (2008) secara umum : manajemen laba (*earnings management*) dapat didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

Menurut Charles W. Mulford & Eugene E. Comiskey yang dialihbahasakan oleh Aurolla Saparini Harapan (2010) manajemen laba didefinisikan sebagai berikut: “Manajemen laba adalah manipulasi akuntansi dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan agar terkesan lebih baik dari sebenarnya”.

Menurut Ilham Fahmi (2013) manajemen laba didefinisikan sebagai berikut: “*Earning management* (manajemen laba) adalah suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan yang dikehendaki oleh pihak tertentu atau terutama oleh manajemen perusahaan (*company management*).

Tindakan *earning management* sebenarnya didasarkan oleh berbagai tujuan dan maksud-maksud yang terkandung didalamnya”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajer dengan cara memanipulasi data atau informasi akuntansi agar jumlah laba yang tercatat dalam laporan keuangan untuk memperoleh tujuan tertentu.

b. Faktor Penyebab Perusahaan Melakukan Manajemen Laba

Secara akuntansi ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan berani melakukan earnings management. Menurut Ilham Fahmi (2013) ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan berani melakukan earnings management (manajemen laba) yaitu:

- 1) “Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk memilih prosedur dan metode akuntansi untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda, seperti mempergunakan metode LIFO dan FIFO dalam menetapkan harga pokok persediaan, metode depresiasi aktiva tetap dan sebagainya.
- 2) SAK memberikan fleksibilitas kepada pihak manajemen dapat menggunakan judgment dalam menyusun estimasi.
3. Pihak manajemen perusahaan berkesempatan untuk merekayasa transaksi dengan cara menggeser pengukuran biaya dan pendapatan”.

Faktor lain timbulnya manajemen laba adalah hubungan yang bersifat asimetri informasi yang pada awalnya didasarkan karena *conflict of interest* antara *agent* dan parsial. *Agent* adalah manajemen perusahaan (internal) dan parsial adalah komisaris perusahaan (eksternal). Pihak parsial disini adalah tidak hanya komisaris perusahaan, tetapi juga termasuk kreditur, pemerintah dan lainnya.

c. Motivasi Manajemen Laba

Menurut Sri Sulistyanto (2008) Ada tiga hipotesis dalam teori akuntansi postitif yang dipergunakan untuk menguji perilaku etis seseorang dalam mencatat transaksi dan menyusun laporan keuangan dalam:

- 1) *Bonus Plan Hypothesis*
- 2) *Debt Covenant Hypothesis*
- 3) *Political Cost Hypothesis*

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Bonus Plan Hypotesis*

Menyatakan bahwa rencana bonus atau kompensasi manajerial akan cenderung memilih menggunakan metode-metode akuntansi yang akan membuat laba yang dilaporkannya menjadi lebih tinggi. Konsep ini membahas bahwa bonus yang dijanjikan pemilik kepada manajer perusahaan tidak hanya memotivasi manajer untuk bekerja dengan lebih baik tetapi juga memotivasi manajer untuk melakukan kecurangan.

2) *Debt Covenant Hypothesis*

Menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio antara utang dan ekuitas lebih besar, cenderung memilih dan menggunakan metode-metode akuntansi dengan laporan laba yang lebih tinggi dan cenderung melanggar perjanjian utang apabila ada manfaat dan keuntungan tertentu yang dapat diperoleh. Keuntungan tersebut berupa permainan laba agar kewajiban utang-piutang dapat ditunda untuk periode berikutnya sehingga semua pihak yang ingin mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya memperoleh informasi yang keliru dan membuat keputusan bisnis menjadi

keliru. Akibatnya, terjadi kesalahan dalam mengalokasikan sumber daya.

3) *Political Cost Hypothesis*

Menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih dan menggunakan metode-motede akuntansi yang dapat meperkecil atau memperbesar laba yang dilaporkannya. Konsep ini membahas bahwa manajer perusahaan cenderung melanggar regulasi pemerintah, seperti undang-undang perpajakan, apabila ada manfaat dan keuntungan tertentu yang dapat diperolehnya. Manajer akan memperlmainkan laba agar kewajiban pembayaran tidak terlalu tinggi sehingga alokasi laba sesuai dengan kemauan perusahaan.

Menurut Subramanyam, KR & Wild, Jhon J (2010) yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti mencatat ada tiga alasan yang dapat memicu manajer melakukan manajemen laba.

Ketiga motivasi tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Insentif Perjanjian
- 2) Dampak Harga Saham
- 3) Insentif Lain

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan ketiga motivasi manajemen laba sebagai berikut:

1) Insentif Perjanjian

Banyak perjanjian yang menggunakan angka akuntansi. Misalnya perjanjian kompensasi manajer biasanya mencakup bonus berdasarkan laba. Perjanjian 39 bonus biasanya memiliki batas atas dan bawah, artinya manajer tidak mendapat bonus lebih tinggi dari batas atas. Hal ini berarti manajer memiliki insentif untuk meningkatkan atau mengurangi laba berdasarkan tingkat laba yang

belum diubah terkait dengan batas atas dan bawah ini. Jika laba yang belum diubah berada diantara batas atas dan bawah, manajer memiliki insentif untuk meningkatkan laba. Saat laba lebih tinggi dari batas atas atau lebih rendah dari batas bawah, manajer memiliki insentif untuk menurunkan laba dan membuat cadangan untuk bonus masa depan.

2) Dampak Harga Saham

Manajer dapat meningkatkan laba untuk menaikkan harga saham perusahaan. Manajer juga dapat melakukan perataan laba untuk menurunkan persepsi pasar akan resiko dan menurunkan biaya modal.

3) Insentif Lain

Terdapat beberapa alasan manajemen laba lainnya. Laba seringkali diturunkan untuk menghindari biaya politik dan penelitian yang dilakukan badan pemerintah misalnya untuk ketaatan undang-undang antimonopoly. Selain itu, perusahaan dapat menurunkan laba untuk memperoleh keuntungan dari pemerintah misalnya subsidi atau proteksi dari persaingan asing.

d. Pola dan Teknik Manajemen Laba

Menurut Scott (2009), mengidentifikasi adanya empat pola yang dilakukan manajemen untuk melakukan pengelolaan atas laba sebagai berikut:

- 1) Taking a Bath
- 2) Income Minimization
- 3) Income Maximization
- 4) Income Smoothing

Adapun penjelasannya sebagai berikut :

1) Taking a Bath

Pola ini terjadi pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa datang. Manajemen mencoba mengalihkan *expected future cost* ke masa kini, agar memiliki peluang yang lebih besar mendapatkan laba di masa yang akan datang.

2) Income Minimization

Dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat laba yang tinggi sehingga jika laba pada periode mendatang diperkirakan turun drastis dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya. Manajemen mencoba memindahkan beban ke masa kini agar memiliki peluang yang lebih besar mendapatkan laba di masa yang akan datang.

3) Income Maximization

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

4) Income Smoothing

Dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang

dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relatif stabil.

Menurut Sri Sulistyanto (2008) pola manajemen laba antara lain:

- 1) Peningkatan laba (*income increasing*)
- 2) Penurunan laba (*income decreasing*)
- 3) Perataan laba (*income smoothing*)

Dari kutipan di atas dapat dijelaskan pola manajemen laba sebagai berikut:

- 1) Peningkatan laba (*income increasing*)

Merupakan upaya perusahaan untuk mengatur agar laba periode berjalan menjadi lebih tinggi daripada laba sesungguhnya. Upaya ini dilakukan dengan mempermainkan pendapatan periode berjalan menjadi lebih tinggi daripada pendapatan yang sesungguhnya dan atau biaya periode berjalan menjadi lebih rendah dari biaya sesungguhnya.

- 2) Penurunan laba (*income decreasing*)

Merupakan upaya perusahaan mengatur agar laba periode berjalan menjadi lebih rendah daripada laba sesungguhnya. Upaya ini dilakukan dengan mempermainkan pendapatan periode berjalan menjadi lebih rendah daripada pendapatan sesungguhnya dan atau biaya periode berjalan menjadi lebih tinggi dari biaya sesungguhnya.

- 3) Perataan laba (*income smoothing*)

Merupakan upaya perusahaan mengatur agar labanya relatif sama selama beberapa periode. Upaya ini dilakukan dengan mempermainkan pendapatan dan biaya periode berjalan menjadi

lebih tinggi atau lebih rendah daripada pendapatan atau biaya sesungguhnya”.

e. Tujuan Manajemen Laba

Tujuan earning management adalah untuk menyembunyikan kondisi perusahaan yang sesungguhnya dari pemegang saham atau mempengaruhi perjanjian (kontrak) yang dibuat berdasarkan informasi laporan keuangan (Healy dan Wahlen, 1999). Hal ini sejalandengan pemikiran bahwa perusahaan merupakan nexus of contract, artinya perusahaan merupakan kumpulan dari kontrak, seperti kontrak dengan supplier, karyawan, investor, pemerintah dan sebagainya.

f. Model-Model Pengukuran Manajemen Laba

Pengukuran manajemen laba yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya manajemen laba dalam suatu perusahaan. Manajemen laba (earnings management) diukur dengan proksi discretionary accrual (DA). Beberapa model menggunakan asumsi bahwa perhitungan akrual yang tidak normal diawali dengan perhitungan total akrual. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual sebuah perusahaan dibedakan menjadi discretionary accrual (tingkat akrual yang normal) dan non-discretionary accrual (tingkat akrual yang tidak normal). Tingkat akrual yang tidak normal ini merupakan tingkat akrual hasil rekayasa laba yang dilakukan oleh manajer. Perhitungan total akrual dengan

pendekatan arus kas dan laporan laba rugi dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sloan, 1996):

$$\mathbf{TA = Earn - CFO}$$

Keterangan :

TA = Total akrual

Earn = Laba

CFO = Arus kas operasi

Ada lima macam model yang dapat digunakan untuk men-deteksi adanya earnings management yang ditunjukkan dengan adanya discretionary accruals. Kelima model tersebut mengungkap adanya earnings management yang dilakukan oleh Dechow et al. pada tahun 1995.

1) The Healy Model

Model Healy (1999) menguji manajemen laba dengan membandingkan rata-rata total akrual yang dibagi dengan total akrual periode sebelumnya. Healy (1985) menanggapi non discretionary accrual (NDA) tidak dapat diobservasi. Model untuk non discretionary accrual adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{NDA = 0 \text{ sehingga } TA = NDA}$$

Healy memprediksi bahwa manajemen laba terjadi setiap periode. Model diskresioner menurutnya sebagai berikut:

$$\mathbf{DA_t = TA_t / A_{t-1}}$$

Keterangan :

DA_t = Discretionary accruals pada periode t

TA_t = Total accrual pada periode t

A_{t-1} = Total asset pada 1 tahun sebelum tahun t

2) The Angelo Model

DeAngelo (1986), menguji adanya earnings management dengan menghitung perbedaan pada total akrual dan dengan mengasumsikan bahwa jika perbedaan diharapkan tidak ada, berarti tidak terdapat earnings management. Model ini menggunakan total accruals periode sebelumnya yang dibagi dengan selisih total assets periode sebelumnya untuk mengukur non-discretionary accruals. Model non-discretionary yang digunakan oleh DeAngelo adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{NDA = TA -}$$

Keterangan :

NDA = Estimasi non-discretionary accruals

TA - = Total accruals dibagi total asset 1 tahun sebelum tahun t

3) The Jones Model

Jones (1991) mengusulkan sebuah model yang menggunakan asumsi bahwa nondiscretionary accruals bersifat konstan. Model Jones mengontrol pengaruh perubahan lingkungan ekonomi perusahaan pada non-discretionary accruals.

Model Jones untuk non-discretionary accruals menggunakan persamaan:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e$$

Keterangan :

ΔREV = Pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1..

PPE = Gross properti plant dan equipment pada tahun t dibagi total aset tahun t-1.

A - = Total aset 1 tahun sebelum tahun t. α_1 , α_2 , α_3 = Parameter perusahaan tertentu.

4) The Modified Jones Model

Modifikasi model yang dilakukan oleh Jones didesain untuk mengurangi adanya dugaan pada model Jones dalam kesalahan mengukur discretionary accruals, ketika discretionary dilakukan terhadap pendapatan. Dalam model yang dimodifikasi ini, non-discretionary accruals adalah estimasi pada periode kejadian (event period), yaitu selama periode earnings management diperkirakan terjadi. Model perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{it}-\Delta REC_{it}) / A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

Persamaan total akrual diatas diestimasi dengan metode Ordinary Least Square (OLS). Estimasi α_1 , α_2 , α_3 diperoleh dari regresi OLS tersebut dan digunakan untuk menghitung non-discretionary accrual sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

Selanjutnya discretionary accrual (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it} / A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Keterangan :

DA_{it} = Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun t

ΔREC = net receivable (piutang bersih) pada tahun t dikurangi net receivable pada tahun t-1 dibagi total aset pada tahun t-1.

Estimasi a_1, a_2, a_3 dan non-discretionary accruals selama periode estimasi (ketika tidak terdapat systematic earnings management yang diperkirakan) diperoleh dari Model Jones pertama. Hanya dilakukan penyesuaian secara relatif terhadap model Jones pertama yang mengubah pendapatan yang disesuaikan dengan menggunakan piutang dagang pada periode terjadinya. Pada model Jones pertama secara implisit mengasumsikan bahwa discretionary tidak dilakukan terhadap pendapatan pada periode estimasi lainnya atau pada periode terjadinya. Pada versi modifikasi, model Jones mengasumsikan bahwa semua perubahan dari penjualan kredit pada periode terjadinya (event period) menghasilkan earnings management. Hal tersebut berdasarkan alasan bahwa lebih mudah untuk memodifikasi earnings dengan melakukan discretionary melalui pengakuan pendapatan dari penjualan tunai. Jika modifikasi ini berhasil, selanjutnya estimasi earnings management tidak akan bias pada sampel apabila earnings management dilakukan melalui modifikasi pendapatan.

g. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba

Manajemen laba dapat terjadi karena adanya kepentingan yang berbeda antara prinsipal (pemilik perusahaan) dengan agen (pengelola perusahaan). Hal ini terjadi karena pengelola (manajer) mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham dan dipergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya. Manajemen laba sebagai suatu fenomena yang dipengaruhi oleh berbagai macam faktor yang mendorong terjadinya fenomena tersebut. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen laba, yaitu sebagai berikut:

Menurut Dul Muid (2009) faktor yang mempengaruhi manajemen laba yaitu:

- 1) Kepemilikan Insitutional
- 2) Proporsi Dewan Komisaris Indenpenden
- 3) Ukuran Dewan Komisaris
- 4) Keberadaan Komite Audit
- 5) Ukuran Perusahaan

Menurut Rice & Agustina (2012) faktor yang mempengaruhi manajemen laba yaitu:

1. Earning Power
2. Leverage
3. Kepemilikan Insitutional
4. Nilai Perusahaan

Sedangkan menurut Putu Putri Suriyani,dkk (2015) faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba yaitu:

1. Kepemilikan Insitutional
2. Dewan Komisaris
3. Persentase Saham Publik
4. Komite Audit
5. Leverage

B. Kerangka Konseptual

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Manajemen Laba

Tujuan perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan

kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini bisa dicapai dengan berbagai upaya yaitu salah satunya melalui kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)*. *IOS* dapat mencerminkan nilai perusahaannya. Nilai pasar perusahaan ini yang nantinya akan memunculkan peluang-peluang investasi. Informasi yang diperoleh investor berdasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Selain berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab, laporan keuangan juga merupakan media komunikasi perusahaan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan.

Adanya kecenderungan perhatian pada laba ini tentu disadari oleh manajemen, maka para manajer biasanya membuat bagaimana laba atau keuntungan dalam laporan keuangan digunakan untuk menguntungkan perusahaan yang dilakukan melalui manajemen laba. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap manajemen laba.

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya Agustina, Islahuddin, dan Muhammad Arfan (2015) serta Kumala (2004) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba

Menurut teori keagenan kepemilikan saham manajerial mendorong manajer untuk meningkatkan nilai dari perusahaan, karena manajer memiliki proporsi sebagai pemegang saham. Hal ini mengakibatkan

kepemilikan saham dapat mengarah kepada adanya persamaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, apakah kepemilikan saham membantu dalam menyamakan kepentingan manajerial dengan orang-orang dari pemegang saham, yang kita inginkan jika kepemilikan manajemen meningkat, insentif untuk memanipulasi laba akan menurun.

Praktik manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen disebabkan karena adanya pemisahan antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen sehingga memicu terjadinya *agency conflict* yang mengakibatkan adanya tindakan manajemen yang melaporkan laba secara oportunistik guna memaksimalkan kepentingan pribadinya. Dengan adanya saham yang dimiliki manajer akan membuat para manajer bertindak demi kepentingan perusahaan karena para manajer ikut merasakan dampak dari keputusan yang diambil. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan Alves (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan kualitas laba tahunan dari perusahaan dengan demikian mengurangi tingkat manajemen laba pada perusahaan. Ali, et. al (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan manajemen laba memiliki pengaruh yang rendah. Dan sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan Anggani dan Nazar (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi yang tinggi pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan nilai perusahaan sangat penting, karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Eugene Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tereermin dari harga sahamnya.

Dari penjelasan diatas dapat diketahui bahwa investment opportunity set berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) yang menyatakan *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Syafda dan Puspaningsih (2012) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham baik oleh manajerial perusahaan maupun institusional di luar perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan

manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Didukung dengan penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba merupakan keputusan manajer untuk memilih kebijakan akuntansi tertentu yang dianggap bisa mencapai tujuan yang diinginkan, baik itu untuk meningkatkan laba atau mengurangi kerugian yang dilaporkan.

Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tapi terbatas pada periode tertentu, dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, hal ini terjadi karena manajemen laba merupakan tindakan memodifikasi laporan keuangan, seperti menaikkan atau menurunkan laba yang dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif, yang sesuai dengan kepentingan manajemen. Hal itu didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menemukan bahwa manajemen laba

berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan artinya pengguna *earning management* akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya Utami (2017) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Porsi saham yang dimiliki oleh manajerial akan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan bagi kemakmuran pemegang saham, untuk itu manajer harus dapat menghindari resiko yang menyebabkan pemegang saham tidak akan

lagi memilih manajer yang gagal menjalankan fungsinya, dengan kebijakan manajer yang bertujuan untuk memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya Nurul (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

7. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

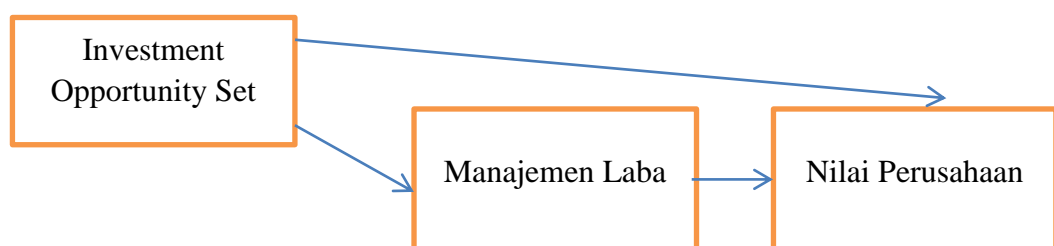
Optimalisasi nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajer perusahaan dengan pihak lain yang meliputi shareholder maupun stakeholder dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya 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).

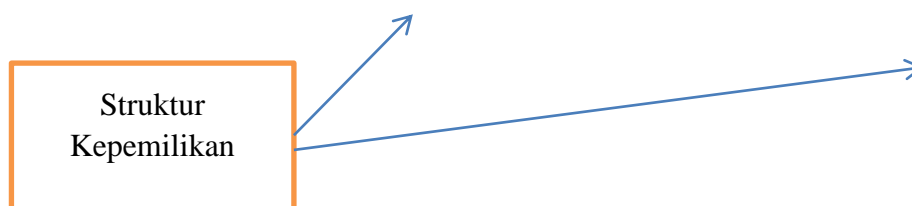
Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (financing decision) dan (2) pembuatan

keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan. Munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor manager perusahaan, maka asset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan manager 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).

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya Estrella (2017) yang menyatakan bahwa *Struktur Kepemilikan* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui manajemen laba..

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini :





Gambar I. Paradigma Penelitian

C. Hipotesis

Menurut Juliandi (2013) hipotesis merupakan dugaan, kesimpulan atau jawaban sementara terhadap permasalahan yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah sebelumnya. Jawaban yang ada didalam hipotesis dikemukakan hanya karena ada refrensi ilmiah (teoritis atau empiris) yang mendukungnya, seperti yang dikemukakan didalam kerangka konseptual.

Berdasarkan kerangka konseptual, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

1. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
2. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
3. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017

4. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
5. Manajemen Laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
6. *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017
7. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan *Asosiatif*. Pendekatan *Asosiatif* adalah pendekatan yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih guna mengetahui hubungan atau pengaruh dengan variabel satu dengan variabel yang lain. Pendekatan *Asosiatif* dalam penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh antara *Investment Opportunity Set*, Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Jenis data yang digunakan data yang bersifat kuantitatif, yaitu berbentuk angka dengan menggunakan instrumen formal, standar dan terukur.

B. Defenisi Operasional Variabel

Defenisi Operasional bertujuan untuk mendeteksi sejauh mana variabel pada satu atau lebih faktor lain dan juga untuk mempermudah dalam membahas penilaian yang akan dilakukan. Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang akan diuji, parameter yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Variabel yang terkait yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Nilai Perusahaan*.

Menurut (Mardiyanto, 2005) nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Sedangkan menurut (Hani, 2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan (*Corporate Value*), perusahaan yang mampu bertahan adalah perusahaan yang memiliki nilai tambah selain dari kemampuan menghasilkan laba dan kinerja yang tinggi. Adapun rumus untuk menghitung nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

2. Variabel *Intervening*

Variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, tetapi tidak dapat diamati dan diukur disebut sebagai variabel *intervening*. Variabel ini merupakan variabel yang terletak diantara variabel bebas dan terikat, sehingga variabel bebas tidak langsung mempengaruhi berubahnya variabel terikat.

Menurut (Azuar dan Irfan, 2015) menyatakan bahwa variabel disebut juga sebagai variabel antara, yakni variabel yang menjadi perantara hubungan variabel bebas dan variabel terikat. Dengan demikian variabel *intervening* adalah merupakan penghubung.

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan.

Rumus yang digunakan untuk mengukur manajemen laba :

$$DA_t = TA_t / A_{t-1}$$

3. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependent (terikat) (Sugiyono, 2016). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Investment Opportunity Set

Investment opportunity set adalah nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur investment opportunity set yaitu yang diproksikan dengan aset dan kesempatan berinvestasi.

$$MVA / BVA = \frac{\text{Jumlah aset} - \text{jumlah ekuiti} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup saham})}{\text{jumlah asset}}$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manjerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005).

Rumus menghitung kepemilikan manajerial:

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100 \%$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan manajerial

SM : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah saham yang perusahaan yang dikelola

C. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Tempat penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia. Dimana data yang diperoleh berdasarkan sumber www.idx.co.id yang berfokus kepada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data yang diambil adalah dari tahun 2013 sampai tahun 2017.

2. Waktu Penelitian

Waktu penelitian dilakukan mulai bulan November 2018 sampai Maret 2019.

Tabel III.1
Jadwal Kegiatan Penelitian

No	Kegiatan	Bulan																			
		November 2018				Desember 2018				Januari 2019				Februari 2019				Maret 2019			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Riset pendahuluan	■																			
2	Pengajuan Judul		■	■	■																
3	Penulisan Proposal					■	■	■	■	■	■	■	■								
4	Seminar Proposal													■							

5	Riset Lanjutan																	
6	Pengolahan Data																	
7	Penulisan Tesis																	
8	Sidang Tesis																	

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Gujarati dalam Juliandi dan Irfan (2013) populasi merupakan totalitas dari seluruh unsur yang ada dalam sebuah wilayah penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang berjumlah 12 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017. Berikut ini daftar perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini:

Tabel III.2
Populasi Penelitian Perusahaan Otomotif
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2017

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional, Tbk.
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
3	BRAM	Indo Kordsa Tbk
4	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
6	IMAS	Indo Sukses Internasional Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera, Tbk
9	MASA	Multistrada Arah Sarana, Tbk
10	NIPS	Nipress, Tbk
11	PRAS	Prima Alloy Steel Universal, Tbk
12	SMSM	Selamat Sempurna, Tbk

Sumber: www.idx.co.id

2. Sampel

Menurut Gujarati dalam Juliandi dan Irfan, (2013) sampel adalah wakil-wakil dari populasi. Sampel yang diambil harus representative karena kesimpulan yang diambil dari sampel tersebut akan diberlakukan untuk populasi. Penarikan sampel berdasarkan purposive sampling, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel.

Adapun kriteria-kriteria yang dijadikan penarikan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya periode 2013 – 2017
- c. Perusahaan yang memiliki data laporan tahunan yang telah terpublikasikan di Bursa Efek Indonesia.
- d. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.

Data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 7 dari 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017.

Tabel III.3
Sampel Penelitian Perusahaan Otomotif yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional, Tbk.
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
3	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
4	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
5	INDS	Indospring Tbk
6	NIPS	Nipress, Tbk
7	SMSM	Selamat Sempurna, Tbk

Sumber www.idx.co.id

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data sekunder diperoleh dari data primer. Data primer adalah data yang diambil dari hasil objek penelitian langsung. Sedangkan data sekunder adalah data yang diambil tidak secara langsung diambil dari objek penelitian melainkan disusun atau dibuat berdasarkan data primer yang ada sehingga menjadi bentuk satu laporan. Jenis data merupakan data kuantitatif, yaitu data yang dapat dihitung atau data yang berupa angka-angka, dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017.

E. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2017. Sumber

data penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari perusahaan otomotif yang tercatat di BEI tahun 2013 – 2017. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI www.idx.co.id

F. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal.

Menurut Ghozali (2016:156) Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data ini merupakan jawaban dari rumusan masalah yang akan meneliti apakah masing-masing variabel independen *Investment Opportunity Set dan Struktur Kepemilikan* tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen *Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba* sebagai

variabel intervening baik secara parsial maupun simultan. Berikut ini beberapa teknik analisis data yang digunakan, yaitu :

1. Statistif Deskriptif

Metode yang digunakan oleh penulis dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif.

Menurut Sugiyono (2014:206) analisis deskriptif adalah:

“Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel independen dan variabel dependen. Dalam analisis ini dilakukan pembahasan mengenai bagaimana investment opportunity set dan struktur kepemilikan terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan rumus sebagai berikut:

a. Rata-rata Hitung (Mean)

Mean merupakan teknik penjelasan kelompok yang didasarkan atas nilai rata-rata dari kelompok tersebut.

Rata-rata hitung (mean) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\bar{X} = \frac{\sum xi}{n}$$

Keterangan:

\bar{X} = Mean (Rata-rata)

$\sum xi$ = Jumlah nilai X ke i sampai ke n

n = Jumlah sampel atau banyak data

b. Standar Deviasi

Standar deviasi atau simpang baku dari data yang telah disusun dalam tabel distribusi frekuensi atau data bergolong, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$S = \frac{\sqrt{\sum fi (Xi - X)^2}}{(n - 1)}$$

Keterangan:

S = Simpang baku

Xi = Nilai X ke i sampai n

X = Rata-rata nilai

n = Jumlah sampel

2. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Neolaka, (2014) analisis jalur merupakan suatu metode yang digunakan pada model kausal yang dirumuskan peneliti berdasarkan substansi keilmuan, yaitu landasan teoritis dan pengalaman peneliti. Metode ini berguna untuk mengecek atau menguji kausal yang telah diteorikan dan bukan untuk menurunkan teori kausal tersebut.

Path analysis digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung ataupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat

(endogen). Path Analysis atau analisis jalur adalah keterkaitan antara variable independent, variable intermediate, dan variable dependen yang biasanya disajikan dalam bentuk diagram.

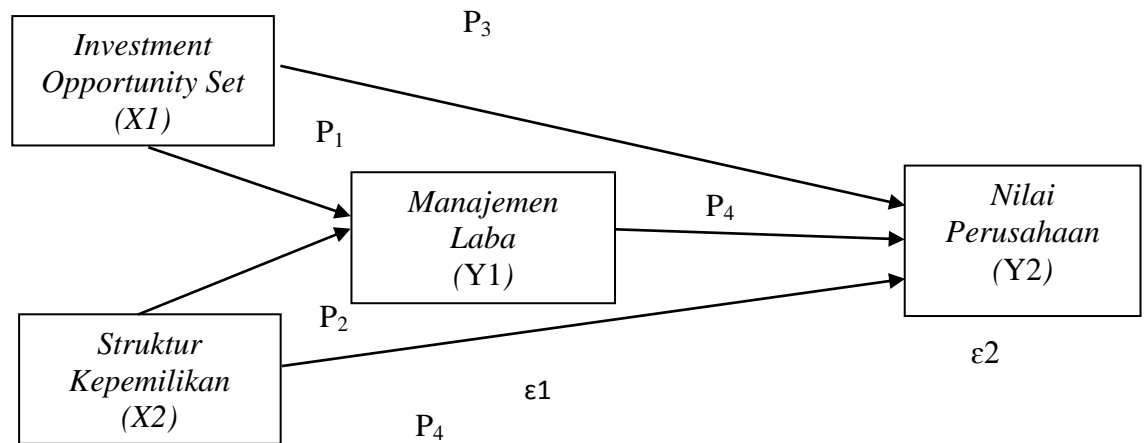
Menurut Azwar (2015) Analisis jalur (*Path Analysis*) dikembangkan oleh Sewall Wright (1934). Analisis jalur dipergunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan sebab akibat. Tujuannya adalah menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat.

Beberapa istilah penting di dalam analisis jalur dibedakan sebagai berikut:

- a. Variabel eksogen (*exogenous variable*), yakni variabel yang mempengaruhi/ menjadi penyebab dalam suatu model penelitian. Dalam analisis regresi disebut variabel-variabel bebas (*independent variable*)
- b. Variabel endogen (*endogenous variable*), yakni variabel yang dipengaruhi/menjadi dampak dalam suatu model penelitian. Dalam analisis regresi disebut variabel-variabel terikat (*dependent variable*)
- c. Variabel residual (*residual variable*), variabel pengganggu (*error disturbance*) atau variabel lain yang tidak di ikutsertakan di dalam model penelitian, disimbolkan dengan ε .

Didalam praktiknya, analisis jalur memiliki banyak model. Idealnya suatu model dikatakan adalah sebuah jalur jika sekaligus memiliki dua hal sekaligus, yakni:

- a. pengaruh langsung (pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen)
- b. pengaruh tidak langsung (pengaruh variabel eksogen terhadap endogen melalui variabel intervening)



Gambar III.1 Analisis Jalur

Pada model diatas dapat diidentifikasi bahwa:

- a. X1 (eksogen) berpengaruh terhadap Y1 (endogen) dan Y2 (endogen)
- b. X2 (eksogen) berpengaruh terhadap Y1 (endogen) dan Y2 (endogen)
- c. Y1 (eksogen) berpengaruh terhadap Y2 (endogen)
- d. ϵ_1 (residual I) berpengaruh terhadap model regresi I (pengaruh X1 dan X2 terhadap Y1)
- e. ϵ_2 (residual I) berpengaruh terhadap model regresi II (pengaruh X1, X2, dan Y1 terhadap Y2)

Langkah-langkah untuk menganalisis data dalam analisis jalur seperti model diatas adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung parameter (nilai koefisien-koefisien) dalam model analisis jalur:
 - a) Koefisien korelasi (r) (ini digunakan karena kebetulan ada dua buah variabel eksogen di dalam contoh model ini)
 - b) Koefisien regresi/jalur (p_1, p_2, p_3, p_4, p_5)
 - c) Koefisien jalur dengan residual (p_{ε_1} dan p_{ε_2})
- 2) Analisa data/pengujian hipotesis:
 - a) Pengaruh X_1 terhadap Y_1
 - b) Pengaruh X_2 terhadap Y_1
 - c) Pengaruh X_1 terhadap Y_2
 - d) Pengaruh X_2 terhadap Y_2
 - e) Pengaruh Y_1 terhadap Y_2
 - f) Pengaruh X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1
 - g) Pengaruh X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1

Persamaan model analisis jalur adalah sebagai berikut:

- 1) Model persamaan jalur I : $Y_1 = P_1 X_1 + P_2 X_2 + \varepsilon_1$
- 2) Model persamaan jalur II : $Y_2 = P_3 X_1 + P_4 X_2 + P_5 Y_1 + \varepsilon_2$

Nilai koefisien-koefisien dalam model analisis jalur di atas:

- a) Koefisien korelasi

Koefisien korelasi diperlukan jika di dalam analisis jalur memiliki lebih dari satu variabel eksogen (bebas). Jika variabel eksogen hanya satu maka koefisien korelasi tidak perlu dianalisis.

- b) Koefisien regresi

Koefisien regresi dalam model persamaan I

Regresi dalam model persamaan I (pengaruh secara langsung X_1 dan X_2 terhadap Y_1) digunakan untuk menentukan nilai, p_1 , p_2 , dan p_{ϵ_1} .

Model persamaanya adalah: $Y_1 = P_1 X_1 + P_2 X_2 + \epsilon_1$

Koefisien regresi dalam model persamaan II

Regresi dalam model persamaan II (pengaruh secara langsung X_1 , X_2 dan Y_1 terhadap Y_2) digunakan untuk menentukan nilai, p_3 , p_4 , p_5 dan p_{ϵ_2} . Model persamaanya adalah: $Y_2 = P_3 X_1 + P_4 X_2 + P_5 Y_1 + \epsilon_2$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Otomotif yang mempunyai laporan keuangan yang lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Penelitian ini ingin melihat apakah Investment Opportunity Set, Struktur Kepemilikan dan Manajemen Laba berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Seluruh Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah diaudit. Dan dengan menggunakan purposive sampling, peneliti menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berikut daftar perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini :

Tabel IV.1
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional, Tbk.
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
3	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
4	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
5	INDS	Indospring Tbk
6	NIPS	Nipress, Tbk
7	SMSM	Selamat Sempurna, Tbk

Sumber www.idx.co.id

2. Deskriptif Data

1. Nilai Perusahaan

Variabel terikat (Y_2) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Nilai Perusahaan* merupakan nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Dengan kata lain perusahaan yang mampu bertahan adalah perusahaan yang memiliki nilai tambah selain dari kemampuan menghasilkan laba dan kinerja yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. **Nilai perusahaan sangat penting** karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.” Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka Tobin's Q akan sama dengan 1. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham overvalued. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham undervalued yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasinya melambat.

Berikut ini adalah tabel nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

No	Kode	Tobin's Q					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ASII	1,28	2,94	0,26	0,3	0,75	1,106
2	AUTO	62,31	54,73	54,07	67,89	67,53	61,306
3	GJTL	39,50	31,47	11,24	19,51	13,71	23,212
4	IMAS	61,73	42,59	27,04	14,87	8,11	30,868
5	INDS	0,72	0,61	0,34	0,38	0,46	0,502
6	NIPS	1,02	0,58	0,65	0,56	0,58	0,678
7	SMSM	154,86	95,48	77,52	246,76	296,04	174,132
Rata-Rata		32,878	23,674	20,096	36,908	40,545	30,8202

Tabel IV.2

Tobin's Q Perusahaan Otomotif Periode 2013-2017

Sumber www.idx.co.id

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai tobin's Q pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Jika dilihat dari rata-rata pertahun nilai Tobin's Q masih tinggi, yang artinya perusahaan memiliki peluang investasi yang baik dan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Hal ini juga menunjukkan bahwa manajemen memiliki performa yang baik dengan aset dalam pengelolaannya.

Namun terdapat beberapa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang < 1 yaitu PT. Indospring Tbk yang memiliki nilai tobin's Q 0,502, PT. Multistrada Arah Sarana Tbk yang memiliki nilai tobin's Q sebesar 0,94 dan PT. Nippers yang memiliki nilai tobin's Q sebesar 0,678. Keadaan seperti ini menggambarkan bahwa saham dalam kondisi underlued, artinya

manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.

2. Manajemen Laba

Variabel terikat (Y_1) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Manajemen Laba.

Tabel IV.3
Manajemen Laba Perusahaan Otomotif Periode 2013-2017

No	Kode	Manajemen Laba					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ASII	0,0057	0,0334	-0,045	-0,0045	-0,0004	-0,0166
2	AUTO	0,0570	0,0547	-0,0379	-0,0402	0,0104	-0,0226
5	GJTL	-0,0916	0,0076	-0,0691	-0,0381	-0,0371	-0,04566
6	IMAS	0,1693	-0,0265	-0,0347	0,0078	0,0209	0,02736
7	INDS	-0,0657	0,0281	-0,0476	-0,0563	-0,0834	-0,0449
9	NIPS	0,2079	248,5338	139,8200	51,1693	38,5030	99,9703
10	SMSM	-0,0461	-1,6459	-0,04288	-0,0360	0,0483	-0,4216
Rata-Rata		0,03476	49,3794	-0,0462	8,5063	-0,0068	11,5734

Berdasarkan data di atas dapat diperoleh bahwa nilai manajemen laba pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013 sampai 2017 cenderung memiliki nilai $DAit < 0$ dan bernilai negatif. Hal seperti ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan memperkecil laba yang dilaporkan. Data-data yang dilaporkan berarti tidak dapat dipercaya dan tidak dapat diandalkan. Akibatnya adalah investor investor gagal dalam menentukan nilai perusahaan dengan tepat kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif. Hal ini akan mempengaruhi reaksi para investor.

3) *Investment Opportunity Set (IOS)*

Variabel bebas (X_1) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*. *Investment Opportunity Set* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang.

No	Kode	MVA/BVA					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ASII	116.554	118.312	119.324	122.537	139.898	123.325
2	AUTO	103.932	92.707	90.245	142.694	142.555	114.427
3	GJTL	78.359	53.861	17.706	31.862	21.360	40.628
4	IMAS	22.308	23.464	24.854	25.626	31.366	25.524
5	INDS	2.195	2.281	2.552	2.475	2.432	2.387
6	NIPS	-131.433	-552.019	-590.097	-727.075	-856.064	-571.338
7	SMSM	1.700	110.601	9.963	238.589	371.882	146.547
Rata-Rata		27.659	-21.541	-46.493	-23.327	-20.938	-16.928

Berikut ini adalah tabel investment opportunity set pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

Tabel IV.4
Investment Opportunity Set Perusahaan Otomotif Periode 2013-2017

Berdasarkan data di atas diketahui bahwa rata-rata *investment opportunity set* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 investment opportunity set mengalami penurunan di tahun 2014. Dimana pada tahun 2013 rata-rata IOS yang dimiliki adalah 27.659, sementara pada tahun 2014 rata-rata IOS yang dimiliki perusahaan sebesar -21.541. Hal ini mengartikan bahwa kesempatan untuk investasi semakin rendah dan hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4) Struktur Kepemilikan

Variabel bebas (X_2) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan. Struktur Kepemilikan merupakan proses pengendalian yang dilakukan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemilik perusahaan (pemegang saham). Struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel-variabel penting didalam struktur modal yang tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi ditentukan juga oleh presentasi kepemilikan manajer, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

Kepemilikan manajerial adalah salah satu kesempatan untuk para manajer dapat terlibat langsung dalam kepemilikan saham, sehingga dengan adanya keterlibatan manajer secara langsung akan membuat kedudukan yang sejajar dengan para pemegang saham yang lain. Sehingga manajer dapat terlibat langsung dalam perusahaan pada kepemilikan saham yang dapat efektif untuk meningkatkan kinerja para manajer, sehingga dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bijaksana.

Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena apabila manajer dapat meningkatkan laba perusahaan maka insentif yang akan didapatkan manajer tersebut akan meningkat. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenan akan meningkat. Hal tersebut dilakukan karena manajer akan melakukan tindakan untuk dirinya sendiri dan dapat cenderung tidak memberikan manfaat bagi perusahaan. Kepemilikan

saham yang dimiliki oleh manajer merupakan salah satu cara untuk mengurangi kos keagenan dimana kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik.

Berikut ini adalah tabel struktur kepemilikan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

Tabel IV.5
Struktur Kepemilikan dengan Kepemilikan Manajerial
Perusahaan Otomotif Periode 2013-2017

No	Kode	SK (%)					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ASII	50,15	50,14	50,15	50,15	50,15	50,148
2	AUTO	80,06	80,02	80	80	80	80,016
3	GJTL	59,9	59,71	60,56	60,75	60,75	60,334
4	IMAS	89,54	89,54	89,66	89,66	89,66	89,612
5	INDS	88,55	88,55	88,55	88,55	88,55	88,55
6	NIPS	49,51	68,91	68,91	67,98	58,75	62,812
7	SMSM	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13
Rata-Rata		70,833	73,359	73,455	69,077	68,536	71,052

Sumber www.idx.co.id

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial cenderung mengalami peningkatan. Pada PT. Indo Kordsa kepemilikan manajerial sebesar 94,79%, PT. Goodyear nilai kepemilikan manajerial sebesar 85%, PT. Indomobil Sukses Internasional yang nilai kepemilikan manajerialnya sebesar 89,612% dan PT. Indospring nilai kepemilikan manajerialnya sebesar 88,55%. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Karena manajer akan ikut merasakan kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Namun disisi lain dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai

posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

B. Uji Asumsi Klasik

Juliandi & Irfan (2013,hal.160) Uji asumsi klasik berganda bertujuan untuk menganalisis apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian adalah model yang terbaik, maka data yang dianalisis layak untuk dijadikan rekomendasi untuk pengetahuan atau untuk tujuan pemecahan masalah praktis.

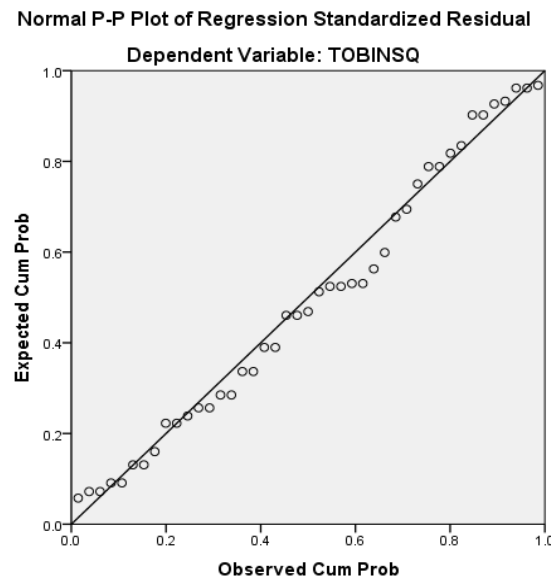
Uji asumsi klasik dilakukan bertujuan untuk memperoleh hasil analisis yang valid. Berikut ini pengujian untuk menentukan apakah kedua asumsi klasik tersebut dipenuhi atau tidak. Ada beberapa kriteria persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi, namun dalam penelitian ini yang digunakan hanya uji normalitas dan dalam menentukan apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas digunakan yaitu melalui P-Plot Regression. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Menurut Ghozali (2016:156) Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Berikut adalah hasil pengujian normalitas dapat dilihat dari grafik *probability plot*, hasil penelitian data yang telah diolah dengan pengujian SPSS versi 24.0 adalah sebagai berikut:



Sumber: Pengolahan data SPSS 24

Gambar 4. 1 Hasil Pengujian Normalitas

Pada gambar diatas diketahui hasil dari pengujian normalitas bahwa data menunjukkan penyebaran titik-titik data cenderung mendekati garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal dan uji normalitas terpenuhi. Sehingga dapat dilakukan analisis data atau pengujian hipotesis dengan teknik statistik dan relevan.

C. Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Pengujian ini berusaha untuk menyajikan dan mengukur nilai data yang telah tersedia dari suatu proses penelitian sehingga dapat diperoleh suatu gambaran yang jelas terhadap hasil objek penelitian dan mudah untuk dimengerti. Pengujian ini juga menunjukkan karakteristik data, termasuk jumlah sampel (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi data dimana dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini :

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
TOBIN'S Q	41,6683	67,68063	35
IOS	-16928,4000	259412,01370	35
SK	69,9431	15,18625	35
ML	13,6065	48,18545	35

Berdasarkan tabel 1 diatas, diketahui bahwa rata – rata nilai perusahaan adalah sebesar 41,6683 dimana menurut Brush, et al. (2000) jika rasio $Q > 1$ menandakan bahwa nilai pasar perusahaan berada diatas nilai bukunya yang menandakan bahwa perusahaan telah memilih investasi yang menguntungkan bagi mereka. Sebaliknya jika $Q < 1$ menandakan bahwa nilai pasar perusahaan berada dibawah nilai aset itu sendiri. Nilai rata – rata variabel investment opportunity set menunjukkan nilai -16.928, dimana besarnya total aset yang dimiliki tidak dapat menjadi acuan bahwa perusahaan mempunyai peluang investasi yang baik apabila tidak melihat jumlah saham beredar dan harga saham penutupan memiliki peluang

investasi yang baik. Nilai rata – rata struktur kepemilikan untuk perusahaan sampel adalah sebesar 69,9431 dimana manajer terlibat langsung dalam perusahaan pada kepemilikan saham sehingga dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bijaksana. Dan variabel *earning management* merupakan variabel yang mempunyai nilai rata – rata terkecil sebesar 13,6065 dimana hal ini menandakan bahwa terdapat tindakan *earning management* yang nilainya terlalu besar. Hal seperti ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan memperkecil laba yang dilaporkan. Data-data yang dilaporkan berarti tidak dapat dipercaya dan tidak dapat diandalkan. Akibatnya adalah investor investor gagal dalam menentukan nilai perusahaan dengan tepat kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif. Hal ini akan mempengaruhi reaksi para investor.

b. Analisis Jalur

Menurut Juliandi dkk (2015) Analisis jalur (*Path Analysis*) dikembangkan oleh Sewall Wright (1934). Analisis jalur dipergunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan sebab akibat. Tujuannya adalah menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Analisis jalur merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linear berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga tidak langsung Retherford dan Choe (1993). Menurut Sekaran (2007) untuk dapat

membuktikan hipotesis yang melibatkan adanya variabel mediasi (*intervening*) dapat dilakukan dengan melihat nilai *standardized beta coefficient* dari pengaruh langsung *investment opportunities set* dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan nilai *standardized beta coefficient* dari pengaruh tidak langsung *investment opportunities set* dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

Nilai koefisien-koefisien dalam model analisis jalur di atas:

a. Koefisien Regresi

1) Koefisien regresi dalam model persamaan I

Regresi dalam model persamaan I (pengaruh secara langsung X_1 dan X_2 terhadap Y_1) digunakan untuk menentukan nilai, p_1 , p_2 , dan $p\epsilon_1$. Model persamaanya adalah: $Y_1 = P_1X_1 + P_2X_2 + \epsilon_1$

Dibawah ini adalah hasil pengolahan datanya yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 1

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	19,119	29,988		,638	,528
	IOS	,000	,000	-,663	-5,022	,000
	SK	-,109	,419	-,034	-,259	,797

a. Dependent Variable: ML

Dari tabel *coefficient* diatas (pada kolom *Standardize Coefficients*) dapat dilihat nilai-nilai koefisien regresinya adalah sebagai berikut:

a) Koefisien Investment Opportunity Set (X_1) adalah $p_1 = -0,663$

b) Koefisien Struktur Kepemilikan (X2) adalah $p_2 = -0,034$

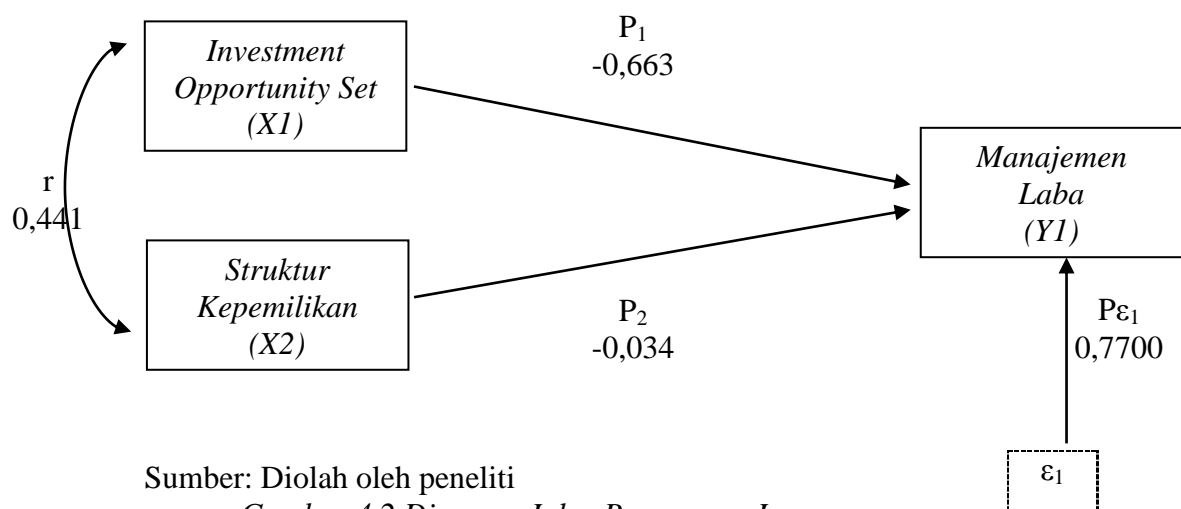
Tabel 4. 7 Hasil Pengujian Adjusted R Square 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,664 ^a	,441	,407	37,11901

a. Predictors: (Constant), SK, IOS

Sedangkan dari *model summary* di atas nilai *Adjusted-R* adalah 0.407. Nilai ini dapat digunakan untuk menentukan koefisien jalur dengan residualnya,

yakni: $P_{\varepsilon_1} = \sqrt{(1-R^2_1)} = \sqrt{(1-0,407)} = 0,7700$



2) Koefisien regresi dalam model persamaan II

Regresi dalam model persamaan II (pengaruh secara langsung X_1 , X_2 dan Y_1 terhadap Y_2) digunakan untuk menentukan nilai, p_3 , p_4 , p_5 dan p_{ε_2} .

Model persamaanya adalah: $Y_2 = P_3 X_1 + P_4 X_2 + P_5 Y_1 + \varepsilon_2$

Dibawah ini adalah hasil pengolahan datanya yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	87,558	51,059		1,715	,096
	IOS	,000	,000	,531	2,493	,018
	SK	-,669	,710	-,150	-,942	,354
	ML	,237	,299	,169	,792	,434

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Dari tabel *coefficients* diatas (pada kolom *Standardize Coefficients*) dapat dilihat nilai-nilai koefisien regresinya adalah sebagai berikut:

- a) Koefisien IOS (X1) adalah $p_3 = 0,531$
- b) Koefisien SK (X2) adalah $p_4 = -0,150$
- c) Koefisien Manajemen Laba (Y1) adalah $p_5 = 0,169$

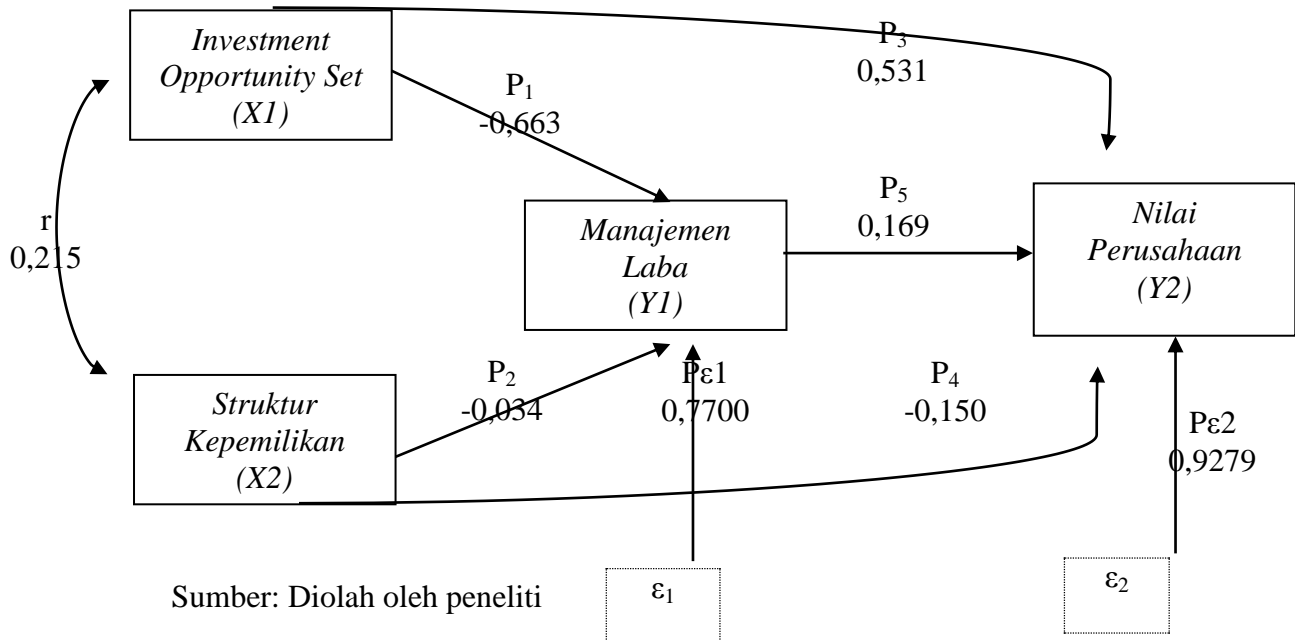
Tabel 4. 9 Hasil Pengujian Adjusted R Square 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,464 ^a	,215	,139	62,80397

a. Predictors: (Constant), ML, SK, IOS

Sedangkan dari *model summary* di atas nilai *Adjusted-R* adalah 0,139. Nilai ini dapat digunakan untuk menentukan koefisien jalur dengan residualnya, yakni: $P_{\epsilon_2} = \sqrt{(1-R^2)} = \sqrt{(1-0,139)} = 0,9279$



Gambar 4. 3 Diagram Jalur Persamaan II

Dari gambar diatas dapat dapat disimpulkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel tersebut dalam analisis sebagai berikut:

- 1) Analisis pengaruh langsung *investment opportunity set* (X_1) terhadap manajemen laba (Y_1)

Tabel 4.10 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	19,119	29,988		,638	,528
	IOS	,000	,000	-,663	-5,022	,000
	SK	-,109	,419	-,034	-,259	,797

a. Dependent Variable: ML

Dari tabel diatas dapat dilihat penjelasannya sebagai berikut:

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : X_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y_1

H_1 : X_1 berpengaruh signifikan terhadap Y_1

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tolak H0 : jika nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$

Terima H0 : jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$

Kesimpulannya adalah nilai $\text{sig} 0,00 < 0,05$, maka H0 ditolak sehingga investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

2) Analisis pengaruh langsung Struktur Kepemilikan (X2) terhadap Manajemen Laba (Y1)

Tabel 4.11 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19,119	29,988		,638	,528
	IOS	,000	,000	-,663	-5,022	,000
	SK	-,109	,419	-,034	-,259	,797

a. Dependent Variable: ML

Dari tabel diatas dapat dilihat penjelasannya sebagai berikut:

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y1

H1 : X2 berpengaruh signifikan terhadap Y1

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tolak H0 : jika nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$

Terima H0 : jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$

Kesimpulannya adalah nilai $\text{sig} 0,797 > 0,05$, maka H0 diterima sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

- 3) Analisis pengaruh langsung *investment opportunity set* (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2)

Tabel 4.12 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	87,558	51,059		1,715	,096
	IOS	,000	,000	,531	2,493	,018
	SK	-,669	,710	-,150	-,942	,354
	ML	,237	,299	,169	,792	,434

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Dari tabel diatas dapat dilihat penjelasannya sebagai berikut:

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2

H1 : X1 berpengaruh signifikan terhadap Y2

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tolak H0 : jika nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$

Terima H0 : jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$

Kesimpulannya adalah nilai $\text{sig} 0,018 < 0,05$, maka H0 ditolak sehingga *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 4) Analisis pengaruh langsung struktur kepemilikan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y2)

Tabel 4.13 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.

1	(Constant)	87,558	51,059		1,715	,096
	IOS	,000	,000	,531	2,493	,018
	SK	-,669	,710	-,150	-,942	,354
	ML	,237	,299	,169	,792	,434

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Dari tabel diatas dapat dilihat penjelasannya sebagai berikut:

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2

H1 : X2 berpengaruh signifikan terhadap Y2

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tolak H0 : jika nilai $\text{sig} < \alpha 0,05$

Terima H0 : jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$

Kesimpulannya adalah nilai $\text{sig} 0,354 > 0,05$, maka H0 diterima sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5) Analisis pengaruh langsung manajemen laba (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2)

Tabel 4.14 Hasil Pengujian Koefisien Regresi 2

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	87,558	51,059		1,715	,096
	IOS	,000	,000	,531	2,493	,018
	SK	-,669	,710	-,150	-,942	,354
	ML	,237	,299	,169	,792	,434

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q
 Sumber: Pengolahan data SPSS 24

Dari tabel diatas dapat dilihat penjelasannya sebagai berikut:

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0 : Y1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2

H1 : Y1 berpengaruh signifikan terhadap Y2

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tolak H0 : jika nilai $\text{sig} < \alpha, 05$

Terima H0 : jika nilai $\text{sig} > \alpha, 05$

Kesimpulannya adalah nilai $\text{sig}, 0,434 > 0,05$, maka H0 diterima sehingga manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6) Analisis pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y2 melalui Y1

Koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dan total:

a) Pengaruh langsung (*direct effect*) X1 ke Y2: dilihat dari nilai koefisien regresi X1 terhadap Y2 yakni p_3 sebesar 0,531

b) Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) X1 ke Y2 melalui Y1:

Dilihat dari perkalian antara nilai koefisien regresi X1 terhadap Y1

dengan nilai koefisien regresi Y1 terhadap Y2 yakni $p_1 \times p_5 =$

$$-0,663 \times 0,169 = -0,1120$$

c) Pengaruh total (*total effect*) X1 ke Y2 : Dilihat dari nilai pengaruh

$$\text{langsung} + \text{pengaruh tidak langsung} = 0,531 + (-0,1120) = 0,419$$

Hipotesisnya: X1 berpengaruh terhadap Y2 melalui Y1 (variabel Y1 adalah variabel intervening, pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung).

Kriteria penarikan kesimpulannya:

- a) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($p1 \times p5 > p3$) maka variabel Y1 adalah variabel intervening, atau dengan kata lain pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.
- b) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($p1 \times p5 < p3$) maka variabel Y1 adalah bukan variabel intervening, pengaruh yang sebenarnya adalah langsung.

Kesimpulan :

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($p1 \times p5 < p3$) yakni $-0,1120 < 0,531$, maka *investment opportunity set* (X1) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Y2) tidak harus melalui manajemen laba (Y1). Disini terlihat bahwa manajemen laba (Y1) tidak memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang sebenarnya adalah langsung.

7) Analisis pengaruh tidak langsung X2 terhadap Y2 melalui Y1:

Koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dan total:

- a) Pengaruh langsung (*direct effect*) X2 ke Y2: Dilihat dari nilai koefisien regresi X2 terhadap Y2 yakni $p4$ sebesar $-0,150$
- b) Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) X2 ke Y2 melalui Y1: Dilihat dari perkalian antara nilai koefisien regresi X2 terhadap Y1 dengan nilai koefisien regresi Y1 terhadap Y2 yakni $p2 \times p5 = -0,034 \times 0,169 = -0,0057$
- c) Pengaruh total (*total effect*) X2 ke Y2: Dilihat dari nilai pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung $= -0,150 + -0,0057 = -0,1557$

Hipotesisnya: X2 berpengaruh terhadap Y2 melalui Y1 (variabel Y1 adalah variabel intervening, atau dengan kata lain pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung).

Kriteria penarikan kesimpulannya:

- a) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($p_2 \times p_5 > p_4$) maka variabel Y1 adalah variabel intervening, pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.
- b) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($p_2 \times p_5 < p_4$) maka variabel Y1 adalah bukan variabel intervening, pengaruh yang sebenarnya adalah langsung.

Kesimpulan:

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($p_2 \times p_5 < p_4$) yakni $-0,0057 > -0,150$ maka struktur kepemilikan (X2) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (Y2). Disini terlihat bahwa manajemen laba (Y1) dapat memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.

Tabe IV.15
Hasil Analisis Jalur

Deskripsi	Persamaan	Standardized Beta Coefficient
Hipotesis 6		
Investment Opportunity Set -> Manajemen Laba	β_{X1Y1}	-0,663
Manajemen Laba -> Nilai perusahaan	β_{Y1Y2}	0,169
Direct Effect Investment Opportunity set -> nilai perusahaan	$\beta_{X1Y1} * \beta_{Y1Y2}$	-0,112
Hipotesis 7		
Struktur kepemilikan -> Manajemen Laba	β_{X2Y1}	-0,034
Manajemen Laba -> nilai perusahaan	β_{Y1Y2}	0,169
Indirect Effect Struktur kepemilikan -> nilai perusahaan	$\beta_{X2Y1} * \beta_{Y1Y2}$	-0,006

Sumber : Diolah Peneliti

D. Pembahasan

1. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Manajemen

Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig.0,00 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka H0 ditolak. Dengan demikian variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Berdasarkan data pada tabel IV.4 dapat dilihat bahwa nilai *Investment Opportunity Set* cenderung meningkat setiap tahunnya.

Investment Opportunity Set merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set (IOS)* dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. Skinner (1993, dalam Fanani, 2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih tinggi menunjukkan manajemen laba yang lebih besar. Chan et al. (2001) menguji apakah return saham masa datang akan merefleksikan informasi mengenai kualitas laba saat ini. Kualitas laba diukur dengan akrual. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *investment opportunities set* berpengaruh terhadap *earning management*. Menurut hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007), *IOS* berpengaruh positif terhadap *discretionary accrual* sehingga dapat dikatakan *IOS* yang meningkat dapat membuat kualitas laba menurun. Ketika *IOS* sebuah perusahaan meningkat maka manajemen *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial akan menjadi lebih unobservable (Smith dan watts, 1992). Tindakan manajer yang unobservable dapat menyebabkan prinsipal tidak dapat mengetahui apakah manajer telah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan prinsipal atau tidak. Hal ini membuat kekuatan informasi laba pada masyarakat menjadi lemah. Selain itu, para manajer memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan (Peter & Ignatius, 2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Kumala, Antonius and Haryono, Rudhi (2004) juga menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap manajemen laba. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurbaiti (2005) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig. 0,797 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka H_0 diterima. Dengan demikian variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap variabel manajemen laba.

Hasil pengujian pada Tabel IV menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, dengan nilai koefisien regresi sebesar (-0,034) dan nilai sig. sebesar (0,797). Artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akrual diskresioner perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mampu digunakan sebagai salah satu sarana untuk mengurangi *agency cost* antara pemilik dan manajemen. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Teshima dan Akinobu (2008), serta Gabrielsen et al., (2002) yang juga menemukan pengaruh negatif dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, namun

bertentangan dengan penelitian Al-Fayoumi et al., (2010) dan Liu (2012) yang memperoleh hasil adanya peningkatan akrual disresioner pada perusahaan, dengan tingginya tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Talatas (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Begitu juga hasil penelitian yang dilakukan oleh putri (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anggani dan Nazar (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

3. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig.0,018 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka H0 ditolak. Dengan demikian variabel investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Keadaan ini menggambarkan bahwa peningkatan *investment opportunities set* akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan. Begitupula sebaliknya, semakin sedikit *investment opportunities set* maka semakin kecil juga nilai perusahaan. Hasil ini mendukung dan konsisten

dengan pendapat yang dikemukakan Myers (1976) yang mengatakan bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development*, dan *merger* dengan perusahaan lain. Artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value* yang positif, sehingga akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan (Chan et al, 1990 dan Fama dan French, 1998).

4. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig.0,354 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka H_0 diterima. Dengan demikian variabel struktur kepemilikan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu cara agar manajer tidak berperilaku *opportunistic* karena jika manajer juga ikut memiliki saham tersebut, maka manajer akan mengelola perusahaan dengan baik, dengan begitu jika perusahaan tersebut ingin melakukan hutang untuk meningkatkan investasi mereka, maka manajer akan berhati-hati karena jika terjadi *financial distress* nilai perusahaan akan turun.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Haruman (2008) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Haruman (2008) menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer dari pada kepentingan pemegang saham, hal ini berdampak pada reaksi negatif pasar yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurul Hidayah, 2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig.0,434 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka H_0 diterima. Dengan demikian manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen Laba merupakan suatu tindakan mengatur laba sesuai yang dikehendaki pihak tertentu, atau terutama oleh manajemen perusahaan (Fahmi, 2012). Pengaturan laba ini bertujuan untuk memperlihatkan kepada pemegang saham bahwa kinerja perusahaan yang terus membaik, yang nantinya akan berpengaruh kepada harga saham, dan nilai perusahaan itu sendiri.

Dimana hal ini berarti menunjukkan tindakan *earning management* yang dilakukan tidak meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan kualitas dari laporan keuangan di suatu perusahaan dapat dilihat dari perilaku praktik manajemen laba. Mengacu pada teori agensi bahwa manajer (agen) sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi perusahaan dibandingkan dengan pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi (*information asymetry*). Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Jadi besar kecilnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh manajemen laba.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Ustman, Subekti, dan Ghofar (2016) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga pada penelitian yang dilakukan oleh Fahmi dan Prayoga (2018) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Darmawan (2014), yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih kecil

dibanding dengan pengaruh langsung dengan melihat ($p1 \times p5 < p3$) yakni $-0,1120 < 0,531$. Disini terlihat bahwa manajemen laba bukan merupakan bukan variabel intervening. Pengaruh yang sebenarnya adalah langsung.

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa pengaruh proksi *investment opportunities set* terhadap nilai perusahaan melalui *earning management* memiliki pengaruh yang negatif. Apabila *investment opportunity set* tinggi maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rachmawati ;dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan pada penelitian (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Syafda dan Puspaningsih (2012) juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Hariyanto dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

7. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan harus melalui manajemen laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien pengaruh tidak

langsung lebih besar dibanding dengan pengaruh langsung dengan melihat ($p_2 \times p_5 < p_4$) yakni $-0,0057 > -0,150$. Disini terlihat bahwa manajemen laba merupakan variabel intervening. Pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.

Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham manajerial yang tinggi membuat manajer juga ikut memiliki saham tersebut dan manajer akan mengelola perusahaan dengan baik, dengan begitu jika perusahaan tersebut ingin melakukan hutang untuk meningkatkan investasi mereka, maka manajer akan berhati hati karena jika terjadi financial distress nilai perusahaan akan turun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu perlu manajemen laba untuk dalam memediasi struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Subagya (2017) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan di tentukan laba yang diperoleh dari perusahaan dari waktu ke waktu. Banyak sedikitnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Keadaan walaupun kepemilikan manajerial baik tetapi kualitas labanya tidak baik maka nilai perusahaan tetap tidak baik. Hal ini merupakan keadaan yang rasional. Hasil ini mendekati penelitian dari Siallagan dan Machfoedz (2006), Fibriana, Enggar V. (2013). mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan data yang diperoleh maupun hasil analisis data yang telah dilakukan serta pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan mengenai pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan pada perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

1. Investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
3. Investment Opportunity Set berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
5. Manajemen Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

6. Investment Opportunity Set berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan tanpa melalui Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
7. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan dan harus melalui manajemen laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan pada penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Persentase kepemilikan manajerial yang cenderung tinggi dapat mengakibatkan para manajer melakukan tindakan yang tidak sejalan dengan tujuan para pemegang saham karena para manajer memiliki kuasa lebih untuk membuat keputusan sesuai dengan kepentingan pribadi. Maka dari itu diharapkan persentase kepemilikan manajerial dapat di tinjau kembali.
2. Minimalisir melakukan manajemen laba karena akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan yang disajikan akan berpengaruh terhadap investor dalam menilai return saham yang akan mereka dapat dan akan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi perusahaan yang masih memiliki nilai Tobin's $Q < 1$ diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan agar para investor tertarik menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

4. Dalam meningkatkan nilai perusahaan banyak hal yang harus diperhatikan, kepemilikan manajerial yang tinggi belum tentu dapat menaikkan nilai perusahaan dimata para investor, maka dari itu perlu juga memperhatikan kualitas laba.
5. Bagi Peneliti selanjutnya :
 - a. Menambah jumlah sampel dengan menambah jumlah perusahaan yang diteliti, menambah jumlah tahun observasi dan menambah variable penelitian.
 - b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data yang bersifat primer sehingga dapat mengetahui secara langsung perilaku *earning management* di dalam suatu perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen.
 - c. Memperluas model penelitian sehingga mampu lebih baik menjawab permasalahan *earning management* tidak hanya perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, tetapi juga pada perusahaan –perusahaan keluarga atau kecil lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alves, S. (2012). Ownership Structure and Earnings Management. *Australasian Accounting Business And Finance Journal*.
- Budiono, G. S. (2005). Kualitas Laba : Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisa Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Fama, E. (1978). The Effects a Firm's Investment and Financing Decisions On The Welfare Of Its Security Holders. *The American Economic*, 272-284.
- Gaver, J. d. (1993). Compensation Policy and The Investment Opportunity Set . *Financial Management*, 19-32.
- Ghozali, H. I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 117-126.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 117-126.
- Healy, P. W. (1999). A Review Of The Earnings Management Literature and Its Implications For Standard Setting. *Accounting Horizon*, 365-383.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnigs Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 97-108.
- Houston, B. d. (2006). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jehsen, M. C. (305-360). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownerships Structure. *Journal Of Financial Economics* 3, 1976.
- Johnson, S., Boons, P., Breach, A., & Friedman, d. E. (2000). Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal Of Financial Economics*, 141-186.

- Juliandi, A. d. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis Konsep & Aplikasi* . Medan: Umsu Press.
- Kallapur, S. d. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal Business Finance & Accounting* , 505-519.
- Lestari, P. (2013). Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan DImoderasi Dengan Praktik Corporate Governance . *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Myers, S. C. (1977). Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal Of Financial Economics*, 147-175.
- Sandra, A. (2012). Ownership Structure and Earnings Management. *Australasian Accounting Business And Finance Journal*.
- Saputera, S. (2018). Determinan Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XXI*.
- Sekaran, U. (2007). *Research Methods For Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siallagan, H. d. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Soliha, E. &. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 149.
- Sulistyanto, H. S. (2008). *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Wahyudi, U. d. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Watts, R. L. (1990). Positive Accounting Theory : A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*.
- Widyaningdyah, A. U. (2001). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

