

Determinan Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Deva Nanda Asria

*Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Medan, Indonesia
Jl. Denai No. 217, Tegal Sari Mandala II, Medan Denai, Kota Medan, Sumatera Utara 20371
Email: devanandasria@gmail.com*

Abstrak. 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

Abstract. *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.*

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

PENDAHULUAN

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. 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.

Menurut (Lestari, Taufik, & Yusralaini, 2012) nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan. Sedangkan (Sartini & Purbawangsa, 2014) berpendapat bahwa “nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham.” Menurut (Afzal & 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. (Brigham & Houston, 2011) 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.

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan 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 & Machfoedz, 2006) bahwa rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

LANDASAN TEORI

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 (Brigham & Houston, 2011) 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 (Afzal & 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 & 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. 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.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan 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. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut (Sudana, 2015) 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 (Brigham & Houston, 2011) *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 (Darmadji & Fakhruddin, 2012) *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 di atas 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 &

Copeland, 1999) 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.

Adapun 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

Manajemen Laba

Menurut (Scott, 2011) 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 (Sulistiyanto, 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 (Mulford & Comiskey, 2010) manajemen laba didefinisikan sebagai berikut: "Manajemen laba adalah manipulasi akuntansi dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan agar terkesan lebih baik dari sebenarnya". Menurut (Fahmi, 2014) 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. 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 *principal*. *Agent* adalah manajemen perusahaan (internal) dan *principal* adalah komisaris perusahaan (eksternal). Pihak *principal* disini adalah tidak hanya komisaris perusahaan, tetapi juga termasuk kreditor, pemerintah dan lainnya. Menurut (Scott, 2011) 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 pola manajemen laba yang dilakukan Menurut (Sulistiyanto, 2008)

antara lain: 1) Penaikan laba (*income increasing*), 2) Penurunan laba (*income decreasing*), 3) Perataan laba (*income smoothing*).

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):

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

Keterangan :

TA = Total akrual

Earn = Laba

CFO = Arus kas operasi

Menurut (Maid, 2009) faktor yang mempengaruhi manajemen laba yaitu: 1) kepemilikan insititusal, 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 institusional, 4) nilai perusahaan. Sedangkan menurut (Suriyani, Yuniarta, & Atmadja, 2015) faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba yaitu: 1) kepemilikan institusional, 2) dewan komisaris, 3) persentase saham publik, 4) komite audit, 5) leverage.

Investment Opportunity Set

Myers, (1977) 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.

Menurut (Gaver & 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 berbagi jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempatkan dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan dimasa depan (yang digambarkan berupa nilai pasar). Penelitian ini mencoba meneliti *investment opportunity set* dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan MVA/BVA (*Market to Book Value of Assets*), dimana

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 & Trombley, 1999) sebagai berikut:

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

Struktur Kepemilikan

Menurut (Imanta & 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, 2011) pengertian kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Menurut (Pithaloka, 2009) kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni bertindak juga sebagai pemegang saham. Thesarani, (2017) 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. Secara sistematis perhitungan presentase kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

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

Menurut (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2003) 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. Setyarini & Purwanti, (2011) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap

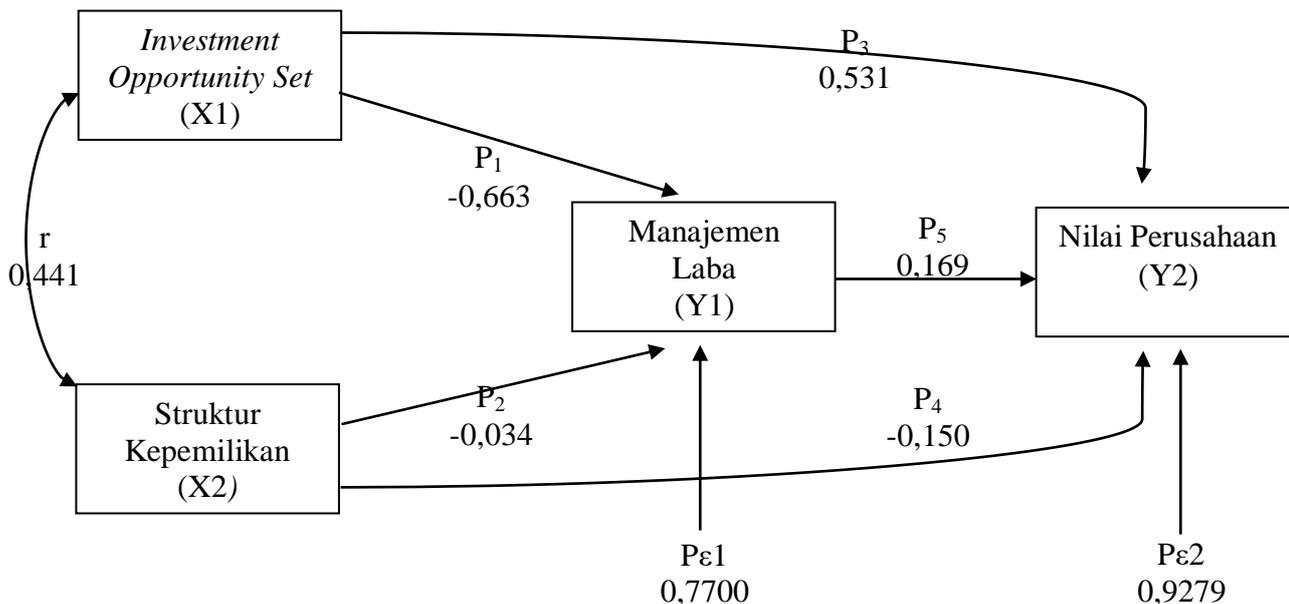
perusahaan, dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

METODE PENELITIAN

Metode dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *Asosiatif*. Metode *Asosiatif* bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih guna mengetahui hubungan atau pengaruh dengan variabel satu dengan variabel yang lain (Juliandi, Irfan, & Manurung, 2015). Jenis data yang digunakan data yang bersifat kuantitatif, yaitu berbentuk angka dengan menggunakan instrumen formal, standar dan terukur. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 7 perusahaan dari 12 perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 24, dengan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan teknik analisis data menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*).

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Persamaan model analisis jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Manajemen Laba = $-0,663 \text{ IOS} - 0,034 \text{ Struktur Kepemilikan} + \varepsilon_1$; (2) Nilai Perusahaan = $0,169 \text{ Manajemen Laba} + 0,531 \text{ IOS} - 0,150 \text{ strktur kepemilikan} + \varepsilon_2$.



Gambar 1. Diagram Jalur

Dari gambar diatas dapat dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel tersebut dalam analisis sebagai berikut: Analisis pengaruh *investment opportunity set* (X1) terhadap manajemen laba (Y1) adalah dengan nilai sig. $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Analisis pengaruh struktur kepemilikan (X2) terhadap manajemen laba (Y1) adalah dengan nilai sig. $0,797 < 0,05$, maka H_0 diterima sehingga struktur

kepemilikan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Analisis pengaruh *investment opportunity set* (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2) adalah dengan nilai sig.0,018<0,05, maka H0 ditolak sehingga *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis pengaruh struktur kepemilikan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y2) adalah dengan nilai sig.0,354>0,05,, maka H0 diterima sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisis pengaruh langsung manajemen laba (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2) adalah dengan nilai sig.0,434>0,05, maka H0 diterima sehingga manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan analisis pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y2 melalui Y1 yaitu dengan koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dengan 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. Analisis pengaruh tidak langsung X2 terhadap Y2 melalui Y1 yaitu dengan koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dengan nilai koefisien pengaruh tidak langsung < pengaruh langsung ($p2 \times p5 < p4$) 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.

Tabel 1. 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

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.0,000 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, 2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih tinggi menunjukkan manajemen laba yang lebih besar. (Chan, Chan, Jegadeesh, & Lakonishok, 2006) 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 & 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 & 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 (Kumala & Haryono, 2004) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

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 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 & Shuto, 2008), serta (Gabrielsen, Gramlich, & Plenborg, 2002) yang juga menemukan pengaruh negatif dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, namun bertentangan dengan penelitian (Al-Fayoumi, Abuzayed, & Alexander, 2010) yang memperoleh hasil adanya peningkatan akrual diskresioner pada perusahaan, dengan tingginya tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Talitas & Santi, 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 & Nazar, 2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

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 H_0 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, 1977) 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., 2006) dan (Fama & French, 2017).

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 H₀ 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 (Hidayah, 2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wardani & Hermuningsih, 2011) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

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 H₀ 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, 2014). 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, & 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, Darmawan, & Nurhawa, 2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

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 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 & 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 & Pawestri, 2006). (Syafda & Puspaningsih, 2012) juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan (Hariyanto & Lestari, 2015) yang menyatakan bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui manajemen laba.

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 ($p2 \times p5 < p4$) 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 & 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. 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 & Machfoedz, 2006), (Fibriana, 2013) yang

mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin rendah.

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 *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Manajemen Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Investment Opportunity Set* berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan tanpa melalui Manajemen Laba pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. 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.

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan pada penelitian ini antara lain adalah 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. 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. 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-9.
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(2010), 28-46.
- Anggani, S., & Nazar, M. R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Leverage Terhadap Praktik Manajemen Laba (studi Kasus Perusahaan Terdaftar Di Indeks Lq45 Tahun 2011-2013). *EProceedings of Management*, 2(3367-3374).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock

- returns. *Journal of Business*, 79(3), 1041–1082. <https://doi.org/10.1086/500669>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2017). International tests of a five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 441–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.11.004>
- Fanani, Z. (2010). Analisis Faktor-Faktor Penentu Persistensi Laba. *Jum Al A Kuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(1), 109–123.
- Fibriana, E. V. (2013). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan, Kualitas laba sebagai variabel mediasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1(1).
- Gabrielsen, G., Gramlich, J. D., & Plenborg, T. (2002). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(7–8), 967–988. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00457>
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1–3), 125–160. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90007-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90007-3)
- Gibson, C. (2011). *Financial Statement Analysis*. South-Western: Cengage Learning.
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios, dan Roe terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(4), 1599–1626.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. In *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420–432.
- Imanta, D., & Satwiko, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 67–80.
- Indriani, P., Darmawan, J., & Nurhawa, S. (2014). Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Khusus: Perusahaan Dagang Otomotif). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 19–32.
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Medan: UMSU Press.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(3–4), 505–519. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00265>
- Kumala, A., & Haryono, R. (2004). *Pengaruh free cash flow, investment opportunity set, dan financial leverage terhadap manajemen laba*. Petra Christian University. Retrieved from http://dewey.petra.ac.id/jiunkpe_dg_6504.html
- Lestari, I. F., Taufik, T., & Yusraini, Y. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider terhadap 2411 Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011), 1–15. Retrieved from https://repository.unri.ac.id/bitstream/handle/123456789/3241/jurnal_skripsi.pdf;jsessionid=604E5B6E3E374BFCE66E1CD3B0F6C1A7?sequence=1
- Maid, D. (2009). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba. *Fokus*

- Ekonomi*, 4(2), 94–108.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2010). *Deteksi Kecurangan Akuntansi : The Final Number Game*. Jakarta: PPM Manajemen.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(1977), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Pithaloka, N. D. (2009). *Pengaruh Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. In *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*.
- Ross, S. a, Westerfield, & Jaffe. (2003). *Corporate Finance*, 6th Edition. McGraw–Hill Primis.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 81–90.
- Scott, W. R. (2011). *Financial Accounting Theory* (6th ed.). Canada: Pearson Prentice Hall.
- Setyarini, S., & Purwanti, L. (2011). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 1(1). <https://doi.org/10.23887/jinah.v1i1.314>
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. In *Simposium Nasional Akuntansi IX* (pp. 1–23). Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Subagya, Y. H. (2017). Keterkaitan Kepemilikan Manajerial, Instiusional, Dan Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Di Mediasi Oleh Kualitas Laba. *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis*, 5(2), 117–132.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sujoko, S., & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Sulistyanto, S. (2008). *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Suriyani, P. P., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2015). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2013). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 3(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v3i1.4681>
- Syafda, N. I., & Puspaningsih, A. (2012). Pengaruh Investment Opportunity Set, Dividend Payout Ratio Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *UNISIA : Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 34(77), 187–198. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol34.iss77.art6>
- Talatas, R. X., & Santi, S. (2011). Pengaruh Investment Opportunityset Dan Mekanisme Corporate Governance Teriiadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(2), 177–195.
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 19(2), 107–132. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2008.01018.x>
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial,

- Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2), 1–13. <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i2.16641>
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 129–139. <https://doi.org/10.35794/emba.v1i3.1949>
- Ustman, U., Subekti, I., & Ghofar, A. (2016). Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Implementasi IFRS. *NeO~Bis: Jurnal Berkala Ilmu Ekonomi*, 10(1), 49–61.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel. In *Simposium Nasional Akuntansi IX* (pp. 1–25). Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Siasat Bisnis*, 15(1), 27–36.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1999). *Manajemen Keuangan* (9th ed.). Jakarta: Binarupa Aksara.