

CORPORATE GOVERNANCE MEMODERASI EARNINGS MANAGEMENT DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Eny Rufiyad Mawati¹, Pancawati Hardiningsih², Ceacilia Srimindarti³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank Semarang

Jl Tri Lomba Juang No 1 Semarang - Telp. (024) 8311668

E-mail: pancawati_h@yahoo.com, ceaciliasrimindarti@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan jangka panjang perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh earnings management, return on assets dan corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan moderasi corporate governance. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei CGPI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling yaitu diperoleh sebanyak 52 perusahaan selama 4 tahun. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda model quasi moderating dengan basis interaksi. Hasil penelitian membuktikan bahwa earnings management tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Return on assets, corporate governance, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Corporate governance tidak terbukti memoderasi pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan, namun corporate governance merupakan variabel pemoderasi pengaruh return on assets terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: earnings management, return on assets, corporate governance, ukuran perusahaan, nilai perusahaan.

ABSTRACT

The Company has long-term goal is to maximize shareholder wealth by maximize firm value. The aims of this research to examine the effect of earnings management, return on assets and corporate governance to firm value with corporate governance as a variable that moderates. The population of this research is companies that take the survey CGPI and listed in Indonesia Stock Exchange since 2012-2015. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, and 52 sample companies sample during 4 years have been obtained. This research has been done by using multiple linear regressions quasi moderating models with interaction based analysis technique. The result of this research shows that earnings management does not influence to the firm value. Return on assets, corporate governance, and firm size has positive significant influence to firm value. Corporate governance is not proven moderate variable the influence of earnings management to the firm value but corporate governance is moderating variables influence of return on assets on firm value.

Keywords : earnings management, return on assets, corporate governance, firm size and firm value

1. PENDAHULUAN

Perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran para pemegang saham dapat dilihat dari nilai perusahaannya, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan para pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan. Apabila profitabilitas baik maka investor akan melihat apakah laba dari penjualan ataukah investasi perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Beberapa penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan seperti dilakukan Pertiwi & Pratama (2011), Dewi & Wirajaya (2013), dan Nurhayati (2013) menunjukkan Return On Asset (ROA) mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA, maka semakin baik nilai perusahaan. Sedangkan hasil berbeda oleh Hermawan & Maf'ulah (2014), Moniaga (2013), Putra (2013) dan Gusaptono (2010) menunjukkan tidak ada pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan motivasi kinerja manajemen rendah untuk efektifitas dan efisien dalam menghasilkan laba bersamaan dengan aset, sehingga menyebabkan nilai perusahaan akan menurun.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Pangrasa, 2013). Salah satu cara memaksimalkan kesejahteraan para investor yaitu dengan memberikan informasi laporan keuangan yang akurat, tidak bias, dan dapat dipertanggung jawabkan. Informasi laba perusahaan merupakan informasi utama yang dominan, karena angka-angka dalam laporan laba sangat penting dicermati bagi pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Menurut Pangrasa (2013) kualitas laba menunjuk pada

seberapa cepat dan tepat laba yang dilaporkan mengungkapkan laba sesungguhnya. Semakin tinggi kualitas laba semakin baik nilai perusahaan dan meningkatkan persepsi investor ataupun kreditur atas perusahaan tersebut. Informasi yang dihasilkan dari laporan laba ini tidak lepas dari perekayasa laba (*earnings management*) sehingga sering timbul konflik keagenan. Ketika *principal* mendelegasikan wewenang keputusan kepada *agen* maka manajemen memiliki informasi yang lebih luas dibandingkan dengan pemilik, sehingga menimbulkan masalah asimetri informasi. Praktik manajemen laba akan mengakibatkan kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. Manipulasi yang dilakukan manajemen membuat investor kehilangan kepercayaan atas investasinya, sehingga menyebabkan investor melakukan penarikan dana, maka diperlukan perlindungan terhadap kepentingan investor dari perilaku menyimpang yang dilakukan manajemen. Penelitian *earning management* terhadap nilai perusahaan dilakukan Pertiwi (2010), Herawati (2008), Ridwan & Gunadi (2013) menunjukkan pengaruh positif signifikan *earning management* terhadap nilai perusahaan. Praktik *earning management* dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena kinerja laba dari komponen akrual sebagai aktifitas *earnings management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semua tidak benar, sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan berkurang di masa yang akan datang. Sedangkan hasil sebaliknya oleh Rahmawati (2010), Haryudanto (2011) dan Megawati (2009) menemukan tidak terdapat pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Pertiwi, 2010). Penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh lemahnya penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *corporate governance*. *Corporate governance* juga bermanfaat meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan dimata publik dalam jangka panjang dan menciptakan dukungan para *stakeholder* (Daniri, 2006:16). Penelitian *corporate governance* oleh Yunita (2011) dan Nurhayati (2012) menemukan tidak adanya pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berbeda hasil oleh Limanto & Juniarti (2014) dan Anggraini (2013) menunjukkan pengaruh positif, penerapan tata kelola *corporate governance* secara konsisten dan baik akan memberikan persepsi positif investor yang membuat permintaan saham meningkat dan mendorong harga saham, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

Menurut Herawaty (2008) teori keagenan memberikan pandangan bahwa masalah *earnings management* dapat diminimumkan dengan pengawasan melalui *good corporate governance*. Praktek *earnings management* dapat diminimumkan melalui mekanisme monitoring untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan agen dan *principal*. Penelitian Pertiwi (2010), Herawati (2008), Ridwan & Gunadi (2013) *good corporate governance* dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen. Sedangkan menurut Siregar & Bachtiar (2004) dan Kristanti & Priyadi (2016), *corporate governance* tidak memiliki hubungan yang signifikan antara *earnings management* dengan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat oportunistik manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Harapan dari penerapan *corporate governance* adalah terciptanya nilai perusahaan, maka monitoring terhadap manajer dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian Utami (2011) dan Indriani (2011) membuktikan *corporate governance* sebagai variabel moderating mempengaruhi ROA terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik akan memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Pangrasa (2013), dan Pertiwi & Pratama (2012) menemukan *Good Corporate Governance* bukanlah variabel yang memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Prasetyorini, 2013). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earning management* dan ROA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi *corporate governance*.

2. KAJIAN TEORI

2.1. Teori Agensi

Hubungan keagenan adalah suatu perjanjian satu atau lebih orang dengan orang lain untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka dan kemudian kewenangan pengambilan keputusan diberikan kepada agen (manajer) tersebut. Manajer mempunyai tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan kepentingan pemegang saham (*principal*). Namun, di sisi lain manajer juga memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kepentingannya sehingga terdapat kemungkinan *agent* tidak selalu bertindak untuk kepentingan terbaik *principal*. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya dapat

digunakan *principal* untuk menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya dan serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. Perbedaan antara kompensasi dan tambahan timbul manakala *principal* tidak dapat dengan mudah memantau tindakan agen. Pemegang saham tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas CEO setiap harinya untuk memastikan bahwa ia bekerja untuk mementingkan kepentingan mereka. Secara serupa, CEO tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas manajer unit bisnis setiap harinya. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya, biaya ini disebut dengan *Agency Cost*.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan

Earnings Management dapat menimbulkan *agency cost* yang dipicu adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent*. Asimetri informasi memungkinkan manajemen melakukan praktik akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Adanya asimetri informasi menyebabkan *principal* tidak dapat mengetahui kondisi yang sebenarnya, maka muncullah konflik. Pada mulanya nilai perusahaan memang meningkat pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Penelitian Pertiwi (2010), Herawati (2008), Ridwan & Gunadi (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan. Tindakan *earning management* yang dilakukan oleh manajer dapat berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Investor akan memberikan reaksi yang kurang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada penurunan nilai.

H1: *Earnings Management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah *return on asset*. Semakin besar nilai *return on asset* maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan nilai perusahaan juga semakin baik sehingga para calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Penelitian Pertiwi & Pratama (2011), Dewi & Wirajaya (2013), dan Nurhayati (2013) menunjukkan ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H2: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut perspektif teori agensi, agen yang menolak risiko dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Penelitian Limanto & Juniarti (2014) dan Anggraini (2013) menunjukkan pengaruh positif penerapan tata kelola *corporate governance* secara konsisten dan baik dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparansi dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip *corporate governance* secara konsisten di perusahaan akan memberikan persepsi positif investor yang membuat permintaan saham meningkat dan menaikkan harga saham.

H3: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi *Corporate Governance*

Manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan *earnings management* yang memungkinkan manajemen melakukan rekayasa keuangan untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Oportunistik manajemen yang akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semua tidak benar, sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti pemegang saham dan calon investor yang bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu pengawasan perlu dilakukan oleh para pemegang saham dengan menggunakan *corporate governance* akan membatasi *earnings management* sehingga manajer akan bekerja sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance*. *Corporate governance* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *earning manajemen* seperti penelitian Pertiwi (2010), Herawati (2008), Ridwan & Gunadi (2013) karena dapat

memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen dan meminimalkan adanya rekayasa keuangan di perusahaan.

H4: Corporate governance memoderasi pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan.

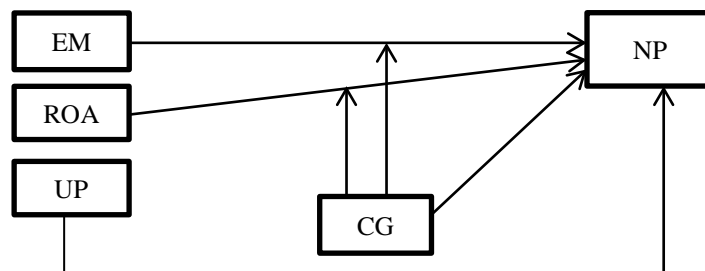
Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi *Corporate Governance*

Keberadaan *corporate governance* dipercaya mampu melaksanakan monitoring *stakeholder* tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset*. Adanya penerapan mekanisme *corporate governance* seperti investor institusional diharapkan dengan adanya monitoring dan pengendalian dari investor institusional, proporsi dewan komisaris independen yang besar, adanya komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga para investor lebih meyakini keakuratan *ROA* dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Utami (2011) dan Indriani (2011) mengenai pengaruh *corporate governance* sebagai variabel moderating berpengaruh terhadap hubungan *ROA* dengan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik maka akan memperkuat pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan, selain itu akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *return on asset* akan meningkat.

H5: Corporate governance memoderasi pengaruh *ROA* terhadap nilai perusahaan.

2.3 Model Penelitian

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

Keterangan :

- EM : *Earnings Management*
- ROA : *Return On Asset*
- UP : Ukuran Perusahaan
- CG : *Corporate Governance*
- NP : Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder dari laporan keuangan perusahaan survei CGPI periode 2012-2015 yang diperoleh dari website www.idx.co.id, majalah SWA untuk peringkat *corporate governance* yang dilakukan oleh *Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG)* 2012-2015 dan sumber-sumber lainnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei CGPI periode 2012-2015. Sedangkan sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) menerbitkan laporan keuangan periode 2012-2015 yang mudah diakses. 2) memiliki laporan dalam bentuk rupiah. 3) memperoleh laba pada periode 2012-2015. dan 4) memiliki data harga saham penutupan dan jumlah saham beredar.

3.3 Definisi Konsep, Operasional dan Pengukuran Variabel Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat dilihat

melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai perusahaan merupakan variabel dependent yang dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q sebagai berikut:

$$Q = MVE + D / BVE + D$$

Earning Management

Earnings Management yang diproksi dengan *discretionary accrual* dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Herawaty, 2008) dengan langkah- langkah sebagai berikut:

$$TAC = NI_{it} - CFO_{it}$$

$$1) \text{ Nilai total Akrual (TA) diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut: } TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

2) Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus :

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

$$3) DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDA_{it-1}$$

Return On Assets

ROA adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total *asset* yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya- biaya untuk menandai *asset* tersebut. Semakin besar nilai ROA maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan nilai perusahaan juga semakin baik sehingga calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholders* internal dan eksternal lainnya sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya (FGCI, 2005). *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yaitu program riset dan penerangan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* sebagai upaya *continuous improvement* yang merupakan salah satu program yang terus menerus dilaksanakan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) (CGPI, 2016). Variabel ini diukur dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan di majalah SWA. Penilaian CGPI meliputi empat tahap dengan bobot nilai : 1). *Self-assessment* (15%). 2). Pengumpulan Dokumen Perusahaan (25%). 3). Penyusunan Makalah dan Presentasi (12%). 4). Observasi ke Perusahaan (48%). Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu: 1). Sangat Terpercaya (85,00 - 100). 2). Terpercaya (70,00 - 84,99). 3). Cukup Terpercaya (55,00 - 69,99).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur menggunakan natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir, yaitu jumlah saham beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun (Herawati, 2008). Rumusnya adalah : $Size = Ln$ (Jumlah Saham Beredar x Harga Pasar Saham Akhir Tahun)

3.4 Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda model moderasi dengan basis interaksi :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_1 * X_3 + b_5 X_2 * X_3 + b_6 X_4 + e$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

A : Konstanta

B : Koefisien Regresi

X₁ : *Earnings Management*

X₂ : ROA

X₃ : *Corporate Governance*

X₄ : Ukuran Perusahaan

X₁*X₃ : Interaksi *Earnings Management* dengan *Corporate Governance*

X₂*X₃ : Interaksi ROA dengan *Corporate Governance*

E : Error term

4. HASIL DAN ANALISIS

4.1 Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif disajikan pada tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai perusahaan mempunyai minimum sebesar 0,8265, nilai maximum sebesar 3,8537 dan nilai mean sebesar 1,414282. Nilai perusahaan yang lebih besar dari 1 menunjukkan besarnya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel dianggap cukup menarik, karena rasio Q diatas satu. Pada umumnya investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio Q diatas satu karena akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	49	,8265	3,8537	1,414282	,6310765
E	49	-,2164	,9449	,091743	,1564387
M	49	,7716	20,9332	5,153437	5,0317639
	49	27,5800	33,4100	31,257959	1,5535403
R	49	67,5500	92,8800	81,920204	6,8707776

Earnings management mempunyai nilai minimum sebesar -0,2164, nilai maximum sebesar 0,9449, dan nilai mean sebesar 0,091743. Hal tersebut menunjukkan bahwa perilaku *earnings management* yang relatif rendah (rata-rata dibawah 1). Nilai *earnings management* yang mendekati 0 menunjukkan bahwa perusahaan sampel melakukan *earnings management* dalam mencatat dan menyusun informasi keuangan dengan pola *income smoothing*.

ROA mempunyai nilai minimum sebesar 0,7716, nilai maximum sebesar 20,9332, dan nilai mean sebesar 5,153437 yang berarti rata-rata perusahaan sampel memanfaatkan aset untuk memperoleh laba sebesar 5,15%. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik nilai perusahaan. Terbukti bahwa jika penawaran tinggi maka akan meningkatkan permintaan dan selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor karena tingkat keuntungan yang semakin besar.

Ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 27,5800, nilai maximum sebesar 33,4100, dan nilai mean sebesar 31,257959. Artinya perusahaan sampel dapat dikategorikan dalam perusahaan cukup besar dengan tingkat penyebaran data sebesar 1,5535403 karena memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan hampir semua perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan yang sama.

Corporate governance mempunyai nilai minimum sebesar 67,5500, nilai maximum sebesar 92,8800, dan nilai mean sebesar 81,920204. Artinya rata-rata perusahaan sampel dapat dikategorikan dalam perusahaan yang terpercaya, sesuai dengan rating level CGPI. Semakin tinggi nilai indeks *corporate governance* maka semakin baik tata kelola perusahaan tersebut dalam memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor.

4.2 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan *output* olah data ditunjukkan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Beta	T	Sig.
(Constant) EM	-7,023	-2,522	,016
ROA	-1,177	1,967	,056
CG	1,028	3,962	,000
UP	,043	2,242	,030
EM*CG	,134	2,265	,029
ROA*CG	-,082	-1,843	,072
	-,011	-2,594	,013

Dari tabel diatas dapat dirumuskan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$NP = -7,023 - 1,177EM + 1,028ROA + 0,043CG - 0,082EM*CG - 0,011ROA*CG + 0,134UP + e$$

4.3 Hasil dan Diskusi

Pada tabel 2 diperoleh *earnings management* dengan nilai *t* hitung sebesar 1,967 dan nilai signifikan sebesar 0,056 dengan demikian *earnings management* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (H_1 ditolak). Temuan ini tidak mendukung *agency theory* karena menunjukkan manajemen laba yang dilakukan tidak berdampak pada nilai perusahaan dalam kurun waktu 4 tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan tidak akan memberikan reaksi yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Kondisi ini menunjukkan pasar saham atau investor mengabaikan informasi rekayasa laba, karena sampel perusahaan ternyata memiliki manajemen laba yang rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Megawati (2009) dan Haryudanto (2011) bahwa *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sejalan dengan Herawati (2008) dan Pertiwi (2010).

Demikian juga pada ROA diperoleh nilai *t* hitung sebesar 3,962 dan nilai signifikan sebesar 0,000 dengan demikian ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_2 diterima). Hasil penelitian ini menerima asumsi bahwa semakin baik nilai ROA maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik, perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan perusahaan memiliki prospek yang lebih baik sehingga calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori agensi, apabila manajer mengambil keputusan mampu meningkatkan laba dan menghasilkan nilai ROA yang baik maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajer sehingga tidak ragu-ragu untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat dengan tingkat kepercayaan investor yang tinggi. Temuan ini mendukung Pertiwi & Pratama (2011), Dewi & Wirajaya (2013), dan Nurhayati (2013) bahwa ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan, namun tidak mendukung Hermawan (2014) dan Moniaga (2013).

Hal serupa juga diperoleh variabel *corporate governance* dengan nilai *t* hitung sebesar 2,265 dan nilai signifikan sebesar 0,029 dengan demikian *corporate governance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (H_3 diterima). Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan indeks yang ditentukan CGPI yang meliputi *self-assement* (15%), pengumpulan dokumen (25%), penyusunan makalah dan presentasi (12%) dan observasi ke perusahaan (48%) mempunyai pengaruh positif signifikan. Menurut perspektif teori agensi, agen yang menolak risiko dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik dapat mengendalikan perilaku manajemen agar tidak boros *resources* dengan menggunakan *corporate governance* yang merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan kepercayaan investor kepada manajer sehingga akan lebih banyak investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut. Temuan ini sejalan dengan Limanto & Juniarti (2014) dan Anggraini (2013) bahwa pengaruh positif penerapan tata kelola *corporate governance* secara konsisten dan baik dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparansi dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip *corporate governance* secara konsisten di perusahaan akan memberikan persepsi positif investor yang membuat permintaan saham meningkat dan menaikkan harga saham. Tetapi tidak sejalan dengan Yunita (2011) dan Nurhayati (2012) bahwa tidak ada pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan pengaruh moderasi *corporate governance* terhadap hubungan antara *earnings management* dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian interaksi *earnings management* dan *corporate governance* ($EM*CG$) menunjukkan nilai *t* hitung sebesar -1,843 dan signifikansi sebesar 0,072 dengan demikian *corporate governance* tidak terbukti memoderasi pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan (H_4 ditolak). Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa peran *corporate governance* pada perusahaan sampel belum optimal untuk mengurangi tindakan manajemen laba. Ini berarti dengan diterapkannya *corporate governance* belum mampu menekan manajemen berperilaku oportunistik, yang tercermin dalam tindakan manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh karakteristik sampel perusahaan memiliki manajemen laba yang rendah dan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh profit yang sudah mencapai target atau melebihi sehingga tidak perlu melakukan rekayasa laba dan peran *corporate governance* lebih efektif untuk mengontrol profit. Selain itu, kepemilikan saham oleh pemerintah pada beberapa sampel perusahaan cenderung lebih besar sehingga terciptanya kepemilikan yang terkonsentrasi, sehingga memungkinkan pemegang saham minoritas mengabaikan informasi adanya rekayasa laba. Temuan ini mendukung Kristanti (2016) dan Darmawati (2003) yang menyatakan *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Pertiwi (2010), Herawati (2008), Ridwan & Gunadi (2013).

Sedangkan pengaruh moderasi ROA terhadap Nilai Perusahaan diperoleh koefisien interaksi ROA dan *corporate governance* ($ROA * CG$) menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,594 dengan signifikansi sebesar 0,013 dengan arah negatif maka (H_5 ditolak), dengan demikian variabel *corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa adanya *corporate governance* memperlemah pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Tidak semua perusahaan yang memiliki nilai score *corporate governance* tinggi akan memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan fungsi *corporate governance* untuk memonitor manajer tidak efektif. Adanya *corporate governance* hanya terkonsentrasi untuk meningkatkan nilai perusahaan secara umum tidak terfokus untuk memonitor pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, karena ROA yang tinggi pada perusahaan sampel sudah cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Temuan ini tidak mendukung teori agensi dimana *corporate governance* ternyata belum mampu melakukan monitoring secara efektif bagi perusahaan dan *stakeholder* untuk mencegah tindakan manipulasi yang dilakukan manajer terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan menghitung ROA. Temuan ini mendukung Pangrasa (2013) dan Pertiwi & Pratama (2011) bahwa *corporate governance* tidak terbukti memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Utami (2011) dan Indriani (2010)

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Earnings management* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya walaupun *earnings management* bisa dideteksi oleh pasar saham namun pasar saham atau investor mengabaikan informasi adanya rekayasa laba tersebut.
2. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik nilai ROA maka kinerja keuangan dikatakan baik, perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan nilai perusahaan juga semakin baik sehingga calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut.
3. *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak terjadi pemborosan *resources* dengan mengimplementasikan *corporate governance* sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi.
4. *Corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan, karena *corporate governance* kurang efektif dalam mengawasi rekayasa laba. Kondisi ini tidak sesuai pada perusahaan yang memiliki manajemen laba yang rendah. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh profit yang sudah melampaui target sehingga tidak perlu melakukan rekayasa laba dan peran *corporate governance* lebih efektif untuk mengontrol profit.
5. *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Adanya penerapan mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat monitoring dan pengendalian investor institusional, proporsi dewan komisaris independen yang besar, adanya komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga investor lebih meyakini keakuratan ROA dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
6. Nilai perusahaan yang terdaftar sebagai *Indonesia Most Trusted Companies* 2012-2015 rata-rata baik, karena rasio Tobin Q diatas satu sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor semakin tertarik menanamkan saham di perusahaan terpercaya ini. Indeks score GCG perusahaan bisa menjadi pertimbangan untuk melakukan investasi, karena semakin tinggi indeks score menunjukkan semakin baik sistem tata kelola dan terpercayanya perusahaan.

5.1 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran yang dapat diberikan adalah :

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah periode penelitian sehingga mungkin dapat dirasakan efek diterapkannya *corporate governance*.
2. Penelitian berikutnya perlu menggunakan analisis komparasi sektor manufaktur maupun perusahaan dengan jenis industri lainnya.
3. Penelitian selanjutnya perlu mengidentifikasi variabel moderasi lainnya untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap hubungan *earnings management* dan nilai perusahaan, seperti sistem insentif.
4. Menggunakan model yang lebih tepat dalam menghitung *discretionary accrual* yang sesuai dengan kondisi di Indonesia sehingga akan mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

PUSTAKA

- Anggraini, Dina (2013). "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI)Periode 2009-2012." *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- Daniri, Mas Achmad. 2006. *Good Corporate Governance*. Ray Indonesia.Jakarta.
- Dewi, Ayu S.M dan Wirajaya Ary (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.4, No.2 : 358-372 ISSN: 2302-8556.
- Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Equilibrium Economic and Computer Science Review. (2016). "*Corporate Governance Perception Index (CGPI)*". <https://equilibriumsolution2013.wordpress.com/2016/04/10/corporate-governance-perception-index-cgpi/>
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gusaptono, R Hendri (2010). "Faktor-faktor yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan di BEI." *Buletin Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta*. Vol. 8, No. 2, Agustus 2010 hal 70-170.
- Hardiyanti, Nia. (2012). "Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi, *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Haryudanto, Danang (2011). "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Tingkat Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan." Skripsi, *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Herawaty, Vinola (2008). " Peran Praktek *Corporate Governance Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Trisakti*, Vol. 10, No. 2, November 2008: 97-108
- Hermawan, Sigit dan A N Maf'ulah (2014). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Dinamika Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sidoarjo*. Vol.6, No.2, September 2014, pp. 103-118.
- Indriani, Nur Indah (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Penerapan Struktur Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi."
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, October, 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360. <http://ssrn.com>. Diakses 5 Juni 2010
- Kristanti, Emy Wahyu dan M P Priyadi (2016). "Pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi Hubungan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi STIESIA Surabaya*, Volume 5, Nomor 3, Maret, ISSN : 2460-0585.
- Limanto, A Wibisono dan Juniarti (2014). "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011." *Business Accounting Review*, Vol. 2, No. 1, 2014.
- Megawati (2009). "Pengaruh *Corporate Governance, Leverage* dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan yang termasuk kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2007." Skripsi, *Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*, Yogyakarta.
- Moniaga, Fernandes. (2013). "Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007 – 2011." *Jurnal EMBA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi*, Vol.1 No.4 Desember 2013, Hal. 433-442, ISSN 2303-1174.
- Nurhayati, Mafizatun (2013). "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa." *Jurnal Keuangan dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta*.
- Nurhayati, Miranty (2012). "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 Pada Tahun 2009-2011." *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*. Oktober 2012: 1-13.
- Pangrasa, H P Insan (2013). "Peran *Coporate Governance* sebagai Variabel Moderating Pada Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan." STIE Perbanas Surabaya.
- Pertiwi, Diah Ayu (2010). "Analisis Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Peranan Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variabel pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008." Skripsi, *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.

- Pertiwi, Tri Kartika dan Pratama (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverage*." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan UPN Veteran Surabaya*. VOL.14, NO. 2, SEPTEMBER 2012: 118-127.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri (2013). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*. Volume 1 Nomor 1 Januari.
- Putra, Surya Andhika (2013). "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan serta dampaknya terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Rahmawati, Islami. (2010). "Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan: *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable*." Skripsi, *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Ridwan, Mochammad dan Gunardi A (2013). "Peran Mekanisme *Corporate Governance* sebagai Pemoderasi Praktik *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan." *Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan*, Volume 12, No. 1, Juni 2013, Hal. 49–60 ISSN 1411-514X.
- Saham OK. (2016). "Kapitalisasi Pasar." <http://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/>
- Scott, William R. (2006). *Financial Accounting theory*. 4th Edition. Canada Inc : Person Education.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P & Bachtiar, Yardvi S. (2004). "Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management", Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar-Bali, hal. 57-69.
- Sugiarsono, Joko. 2015. "Menyelaraskan Penerapan GCG dengan Penciptaan Nilai". SWA XXVII
- Utami, A Sarwindah (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi." Skripsi, *Fakultas Ekonomi Universitas Jember*.
- Yunita, Indah (2011). "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, *Size*, dan Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi, *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang